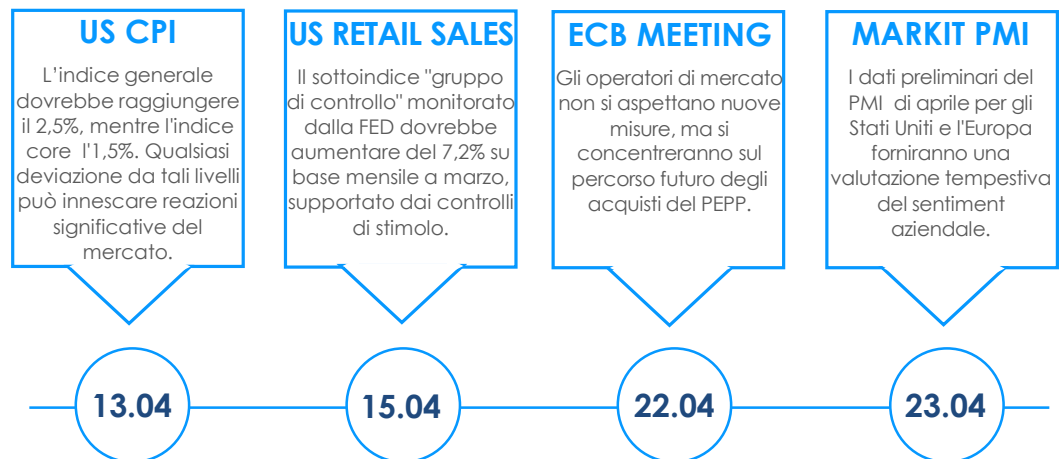


Eventi Principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * Sydney
- * Taipei



Il momento della verità

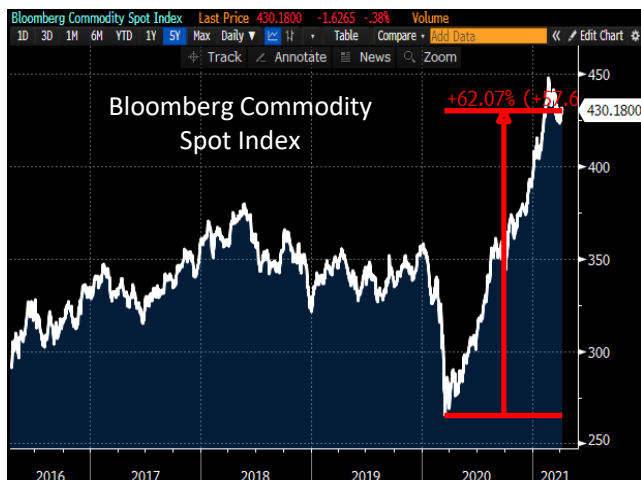
- **Stiamo entrando nel periodo più critico per l'inflazione e per i tassi di interesse.**
- **Gli Stati Uniti potrebbero essere il paese più impattato a causa dell'«effetto base», dello stimolo fiscale, della rapida introduzione del vaccino e del miglioramento del mercato del lavoro.**
- **Per le obbligazioni: è possibile un'ulteriore compressione degli spread, ma è meglio coprire la duration.**
- **Per le azioni: ulteriori aumenti dei tassi al di sopra dei massimi recenti potrebbero portare ad un consolidamento.**

Ormai da diversi mesi il mercato è consapevole che i prossimi mesi saranno quelli più insidiosi per inflazione e tassi di interesse.

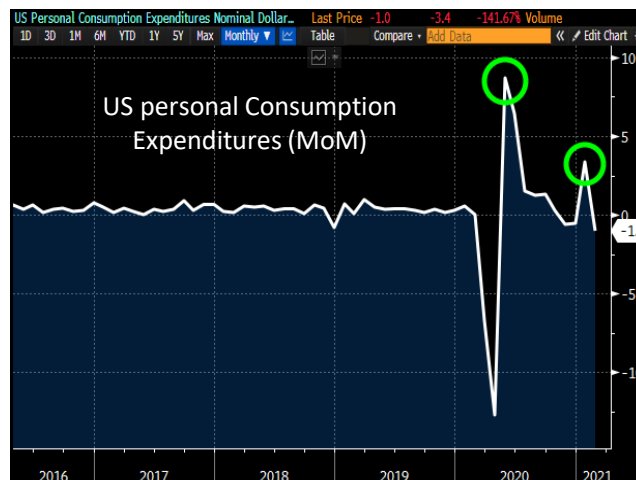
L'impatto sull'inflazione dovuto all'«effetto base» (ovvero la distorsione in un dato mensile di inflazione rispetto a livelli anormalmente più alti o più bassi nello stesso mese dell'anno precedente) è il fattore più ovvio e certamente non rappresenta una sorpresa. Il dato può essere stimato abbastanza facilmente osservando l'evoluzione dell'indice CPI e delle sue componenti, in particolare le materie prime che sono aumentate di oltre il 60% dal minimo raggiunto a marzo 2020 (primo grafico a destra nella pagina successiva).

Lo sviluppo passato, molto meno prevedibile, ha riguardato l'approvazione di due misure di stimolo in meno di tre mesi, che includevano il pagamento di assegni di \$ 2.000 per famiglia in gennaio e marzo. Considerando che gli assegni di stimolo da \$ 600 pagati a gennaio hanno comportato un aumento del consumo personale di quasi il 4% (secondo grafico a sinistra nella pagina successiva), il pagamento di \$ 1.400 a marzo potrebbe raddoppiare tale spesa, anche se la maggior parte del denaro verrà probabilmente spesa in aprile. Questo aumento della spesa potrebbe essere simile a quello di maggio 2020, quando erano stati ricevuti i pagamenti del CARES Act. La differenza è che il pagamento era poi servito a compensare un calo del PIL dovuto al blocco delle attività, mentre oggi provocherebbe un'accelerazione esagerata della crescita del PIL.

Il momento della verità (continua)



Fonte: Bloomberg

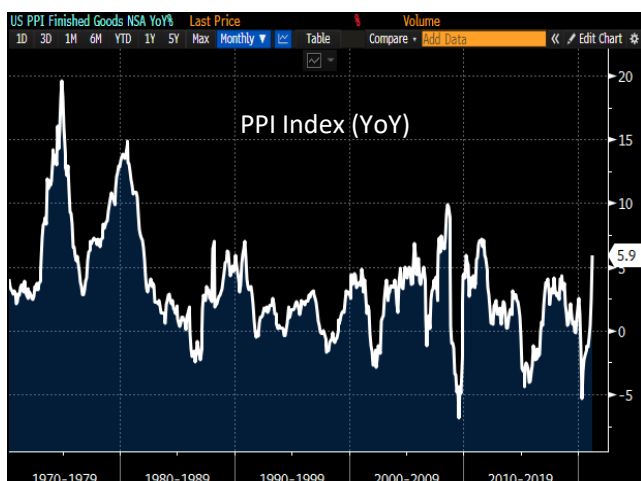


Fonte: Bloomberg

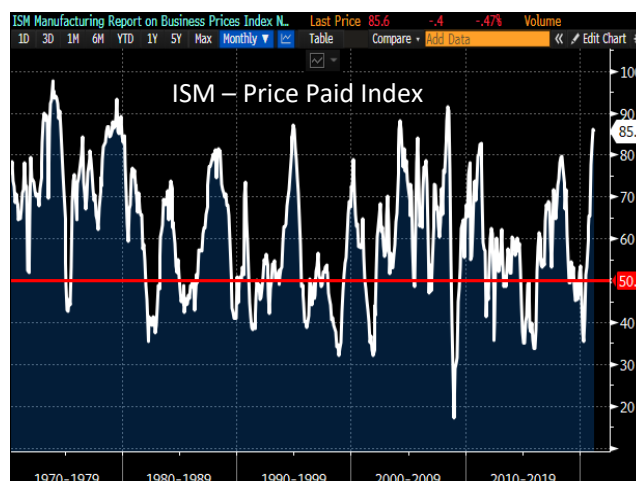
Un altro elemento difficile da prevedere è la velocità delle vaccinazioni. I paesi più avanzati nel processo (Israele, Regno Unito, Stati Uniti) stanno tutti assistendo a un forte calo di nuovi casi, consentendo alle loro economie di riaprire rapidamente. Si prevede che il resto dei paesi, in ritardo, vedrà un aumento del ritmo con l'aumento della disponibilità di vaccini nelle prossime settimane.

Negli Stati Uniti, dove i dati tempestivi sono più reperibili, il mercato del lavoro sta vivendo una rapida ripresa con la maggior parte delle assunzioni che si verificano nei settori più colpiti, quindi dove la maggior parte delle persone ha perso il lavoro a causa della pandemia. Questo è un passo essenziale verso la normalizzazione.

Tutti questi fattori combinati stanno già esercitando pressioni sui prezzi. L'indice dei prezzi alla produzione (di seguito è riportato l'indice con la serie storica più lunga) si attesta a quasi il 6%, ed è prossimo ai livelli massimi degli ultimi decenni. Indicazioni analoghe provengono dall'indice dei prezzi pagati calcolato dall'Institute for Supply Management (ISM), anch'esso prossimo ai valori più alti degli ultimi 50 anni.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

In Europa l'aumento dell'inflazione potrebbe arrivare qualche mese più tardi rispetto agli Stati Uniti, situazione simile a quanto osservato nella distribuzione del vaccino. È possibile che le letture più alte dell'inflazione verranno registrate tra agosto e novembre 2021, quindi per qualche altro mese l'inflazione potrebbe non superare decisamente il 2%.

Il momento della verità (continua)

Un'importante implicazione che si può trarre dalle precedenti considerazioni è che i portafogli a reddito fisso mantengano un approccio prudente sulla duration coprendola almeno parzialmente al punto consentito dalla politica di investimento. Al contrario, non dovrebbero esserci sorprese dagli spread. La ripresa economica più forte del previsto potrebbe portare a un'ulteriore compressione degli spread, verso i minimi storici.



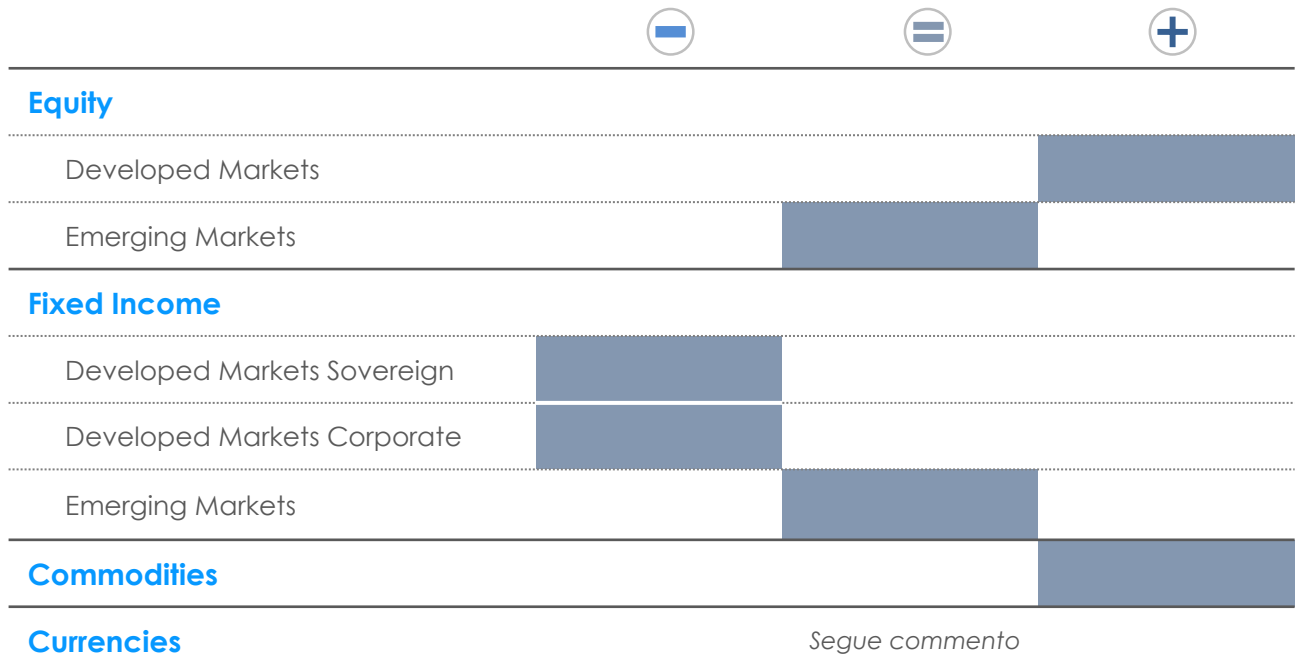
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

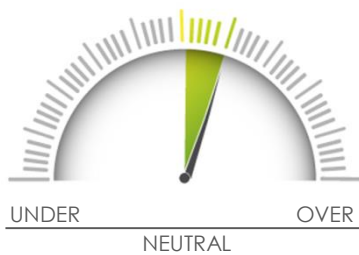
Le azioni, a differenza delle obbligazioni, stanno beneficiando di tutte le dinamiche di cui sopra. I mercati azionari hanno quindi già raggiunto i target price previsti per la fine del 2021 e il sentiment è stato estremamente rialzista. Se i tassi di interesse dovessero salire al di sopra dei massimi recenti, spinti dai suddetti dati macroeconomici, questo potrebbe essere il pretesto per una sana correzione.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



È stata ridotta la view a leggermente positiva. La raccomandazione è condizionata al fatto che i tassi non si muovano oltre i loro massimi recenti, cosa che potrebbe accadere in qualsiasi momento nella prossima settimana a causa dei forti dati di spesa e del CPI, entrambi attesi nel prossimo futuro a causa dello stimolo fiscale e dell'«effetto base». Se i tassi continuano il loro movimento al rialzo, il rischio di un ritracciamento diventa rilevante. In termini di allocazione geografica, si continua a preferire l'Europa che è molto più *value* rispetto agli Stati Uniti ed è scambiata a multipli inferiori alle medie storiche per MSCI World.

US



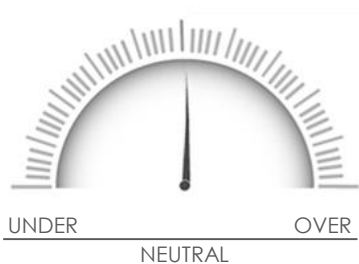
Europe



Japan



Emerging Markets



Mantenuta la view neutra. Tradizionalmente, i rendimenti dei mercati emergenti tendono ad essere negativamente correlati ai tassi statunitensi, che dovrebbero rimanere ai livelli attuali o superiori considerando la riapertura dell'economia statunitense e lo stimolo fiscale approvato di recente. Pertanto, anche se nel lungo termine i Mercati Emergenti continueranno a crescere più velocemente dei Mercati Sviluppati, preferiamo mantenere un approccio più cauto nel breve termine.

Asia ex-Japan



EEMEA

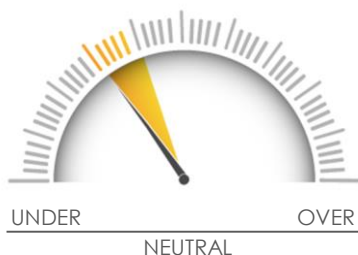


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View ridotta a sottopeso. Nelle prossime settimane e mesi il CPI dovrebbe aumentare sostanzialmente a causa dell'«effetto base» e del fatto che la maggior parte degli americani dovrebbe spendere gli stimoli ricevuti piuttosto rapidamente come si è visto nelle occasioni precedenti, aumentando i dati sulla spesa personale. Inoltre, il rafforzamento del mercato del lavoro insieme alla rapida introduzione del vaccino dovrebbe contribuire all'ulteriore accelerazione della crescita globale. In questo contesto, i tassi potrebbero continuare a salire fino a nuovi massimi oltre il loro picco recente. All'interno delle obbligazioni sovrane dei mercati sviluppati, abbiamo una visione negativa in tutte le regioni senza preferenze l'una sull'altra (i segni "=" di seguito sono da leggere come mancanza di una preferenza relativa).

EU Core



EU Periphery



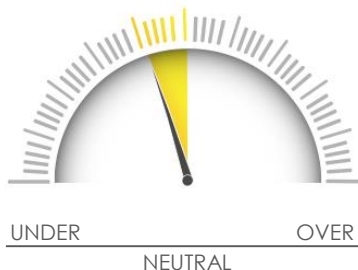
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view negativa. Il recente movimento dei tassi risk-free non è stato sufficientemente esteso da rendere nuovamente attraenti le obbligazioni investment grade e gli spread sugli high yield sono rimasti sostanzialmente invariati. Restiamo del parere che ulteriori compressioni degli spread potrebbero essere possibili nel segmento tra investment grade e high yield, in particolare nelle obbligazioni subordinate.

IG Europe



IG US



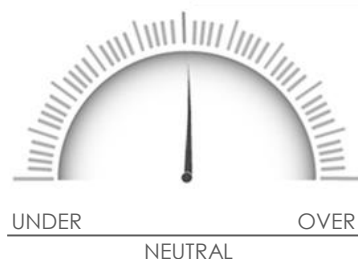
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view neutrale in quanto le obbligazioni dei mercati emergenti tendono a essere influenzate negativamente dall'aumento dei tassi risk-free, in particolare sulla curva statunitense.

Il movimento dei tassi statunitensi potrebbe continuare a causa del forte CPI e della spesa dei consumatori previsti nel prossimo futuro. Inoltre, alcune Banche Centrali dei mercati emergenti hanno aumentato i tassi aggiungendo pressione ai prezzi delle obbligazioni dei mercati emergenti.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la view positiva. Nel breve termine è aumentata la visione positiva sui metalli preziosi poiché questi tendono ad essere influenzati dai tassi reali statunitensi. I tassi reali statunitensi sono aumentati negli ultimi mesi a causa dell'aumento dei tassi statunitensi, con un CPI stabile.

Per il prossimo mese, il CPI dovrebbe aumentare sostanzialmente a causa dell'«effetto base» e i tassi reali potrebbero diminuire, favorendo un movimento positivo sui metalli preziosi. La situazione rialzista sui metalli preziosi è supportata anche dall'ampia liquidità e dall'impennata dei deficit fiscali.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro: mantenuta la view neutrale principalmente perché da un lato l'aspettativa di una crescita economica più forte dovrebbe sostenere la domanda di azioni cicliche / value che sono più rappresentate nell'UE rispetto agli Stati Uniti, e dall'altro lato la somministrazione più lenta del vaccino potrebbe mitigare le aspettative di ripresa dell'Eurozona.

Dollaro USA: mantenuta view neutrale. A lungo termine il dollaro potrebbe indebolirsi a causa del ritmo insostenibile dell'espansione del deficit fiscale nell'ultimo anno; a breve termine il divario crescente tra i tassi statunitensi e quelli del resto del mondo dovrebbe essere di supporto.

Yen giapponese: mantenuta la view neutrale in quanto il paese potrebbe attrarre investimenti esteri se l'interesse per i titoli value, che sono ben rappresentati nei principali indici azionari, continuerà nel prossimo futuro.

Valute dei mercati emergenti: mantenuta view neutrale. Un ulteriore aumento dei tassi risk-free negli Stati Uniti potrebbe esercitare pressioni al ribasso sulle valute dei mercati emergenti. D'altra parte, alcune Banche Centrali dei mercati emergenti stanno iniziando ad aumentare i loro tassi, fornendo supporto per le valute.

Euro	=	USD	=	Yen	=	Emerging	=
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. È necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.