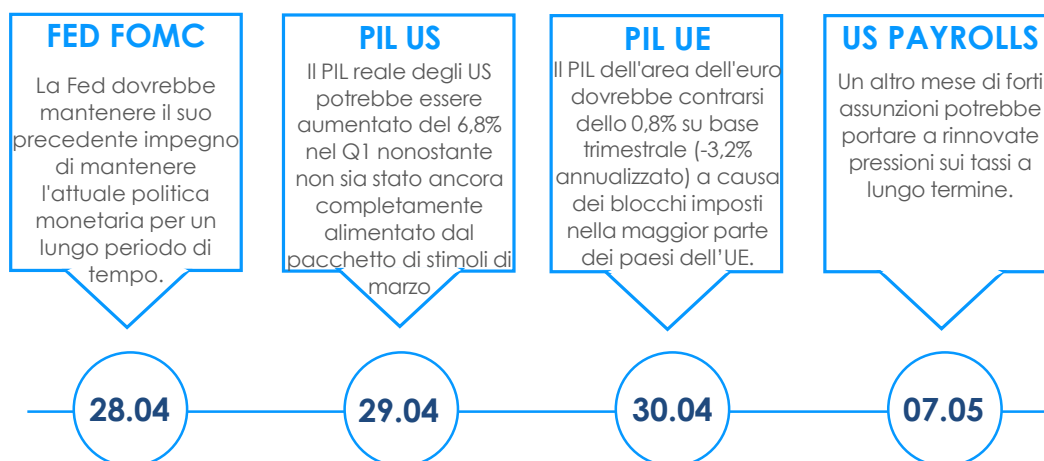


Eventi Principali

Azimut Global Network

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



Sell in May and go away?

- **Come evidenziato dagli indicatori macroeconomici, il sentiment è ampiamente positivo**
- **Il sentiment del mercato e gli stimoli hanno portato i mercati azionari a livelli di valutazione relativamente elevati, soprattutto negli Stati Uniti**
- **Tuttavia, ridurre l'esposizione ad asset rischiosi potrebbe essere prematuro**

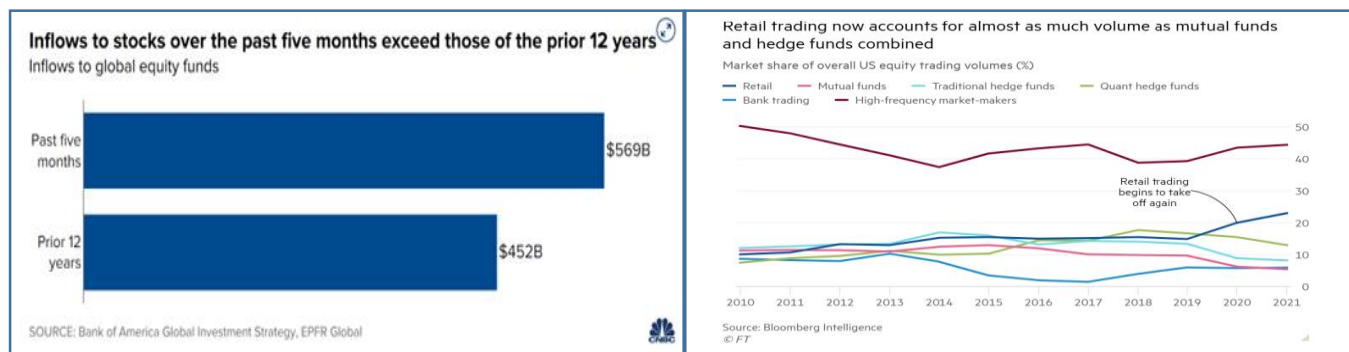
Poco più di un anno fa, i mercati finanziari hanno toccato il fondo, mentre il mondo stava appena iniziando il suo lungo viaggio attraverso la pandemia. A quel tempo, tutto sembrava terribile; eppure, da allora, i mercati azionari e creditizi sono stati in grado di anticipare ciò che sarebbe accaduto con sorprendente accuratezza, offrendo una delle performance più spettacolari di sempre e dimostrando ancora una volta come le emozioni umane possano essere fuorvianti.

Oggi il futuro sembra luminoso e ci sono diversi motivi per essere ottimisti. La distribuzione dei vaccini procede a ritmo sostenuto e gli stessi vaccini si stanno dimostrando efficaci contro tutte le varianti. Gli ingenti stimoli monetari e fiscali, di portata senza precedenti, stanno gettando le basi per il raggiungimento di una crescita economica globale che non si vedeva da decenni.

In termini di ciclicità, stiamo entrando in un periodo considerato il periodo peggiore dell'anno per gli investimenti azionari. Dopo un mercato *bull* così esteso, ha senso chiedersi se questo detto «Sell in May and go away» possa ancora una volta essere corretto.

Negli ultimi 5 mesi, gli afflussi ai fondi azionari hanno superato quelli degli ultimi 12 anni messi insieme. Da sottolineare che si tratta ancora di una quota molto ridotta rispetto alla liquidità immessa nel sistema finanziario negli ultimi anni e di una frazione dei flussi in strumenti obbligazionari. Tuttavia è un afflusso molto forte.

Sell in May and go away? (continua)



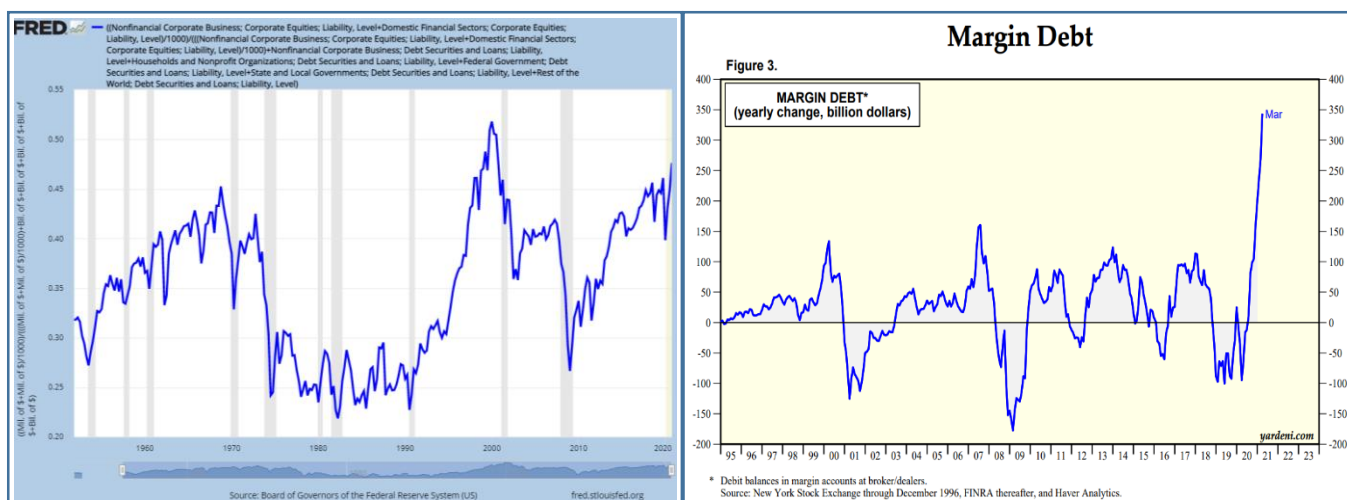
Fonte: CNBC, BofA Global Investment Strategy, EPFR Global

Fonte: Financial Times, Bloomberg intelligence

Parte di questi afflussi, soprattutto negli Stati Uniti, deriva dai pagamenti di incentivi agli individui. Abbiamo già discusso più volte l'impatto di una quantità straordinaria di stimoli e quindi non ci soffermeremo su questo. La conseguenza è stata che molte persone, per le quali i sussidi non erano essenziali per coprire le spese correnti, hanno iniziato a fare trading speculativo sui mercati azionari. Nell'ultimo anno, questa tendenza si è intensificata al punto che il volume degli scambi retail ha superato il volume degli scambi combinato di fondi comuni di investimento e dei fondi speculativi.

L'allocazione azionaria media per l'investitore statunitense (<https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=qjis>) sta conseguentemente tornando ai massimi storici raggiunti nel 2000. La cifra si riferisce ancora al terzo trimestre del 2020, a causa al tempo necessario per aggregare tutti i dati. Considerando quanto accaduto all'inizio dell'anno (Gamestop e titoli simili) e i pagamenti di stimolo effettuati a seguito dei \$ 1,9 trilioni di stimolo fiscale, è ragionevole supporre che oggi questa cifra sia notevolmente più alta, rendendo l'ulteriore apprezzamento dei margini molto più limitato.

Inoltre, il mercato rialzista dello scorso anno è stato sostenuto da un uso senza precedenti della leva finanziaria, sia da parte di investitori retail che istituzionali. Il «margin debt», ovvero il collaterale per posizioni in derivati/con leva finanziaria, ha raggiunto un livello annuale record. Come si evince dalle serie storiche riportate di seguito, in generale, forti aumenti del «margin debt» hanno coinciso anche con i principali picchi di mercato. Inoltre, come hanno dimostrato i recenti scandali finanziari, l'uso eccessivo della leva finanziaria non è privo di rischi.



Fonte: Federal Reserve Economic Data (FRED), St. Louis Fed

Fonte: Yardeni Research

Il sentiment è molto positivo non solo tra gli investitori, ma anche tra gli imprenditori. Anche l'ISM del PMI manifatturiero ha raggiunto 64,7 a marzo, la lettura più forte di sempre.

Sell in May and go away? (continua)

| S&P Returns following ISM PMI readings below 40 | | | | | | | S&P Returns following ISM PMI readings above 64 | | | | | | | | |
|---|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|-------------------|---|----------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| | 1 Month Later (%) | 3 Months Later (%) | 6 Months Later (%) | 9 Months Later (%) | 1 Year Later (%) | 2 Years Later (%) | 3 Years Later (%) | | 1 Month Later (%) | 3 Months Later (%) | 6 Months Later (%) | 9 Months Later (%) | 1 Year Later (%) | 2 Years Later (%) | 3 Years Later (%) |
| Median Returns | 2.74% | 8.62% | 18.02% | 25.82% | 29.11% | 44.37% | 64.07% | Median Returns | 0.46% | 1.33% | 1.58% | 1.46% | 1.37% | 11.14% | 30.22% |
| Win Rate | 74% | 79% | 92% | 97% | 97% | 100% | 97% | Win Rate | 57% | 54% | 54% | 54% | 54% | 75% | 61% |

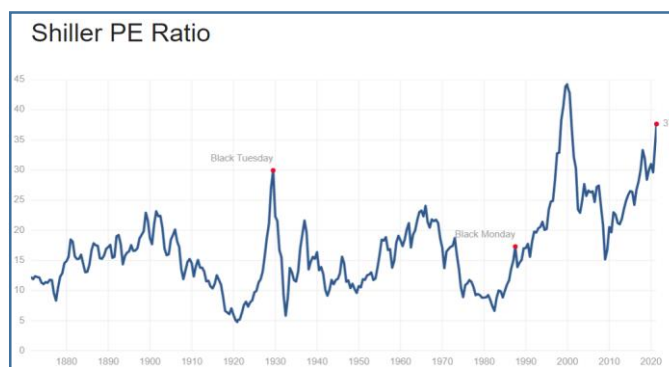
Fonte: SentimenTrader, Sundial Capital Research

Fonte: SentimenTrader, Sundial Capital Research

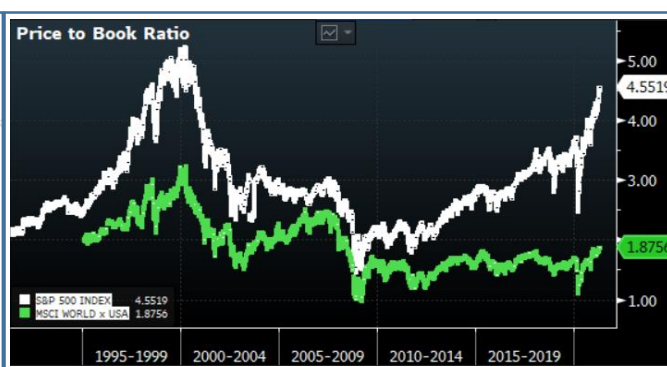
Come mostrano i dati sopra di SentimenTrader, il momento migliore per investire è quando il sentiment aziendale è molto ribassista: quando le letture ISM sono inferiori a 40, il rendimento medio ottenuto dall'S&P500 negli anni successivi è sempre molto alto e la percentuale di successo si avvicina pari o uguale al 100%. Al contrario, quando il sentiment ISM è molto rialzista, il rendimento mediano dell'S&P500 nei prossimi 12 mesi è appena positivo. Le letture ISM elevate non devono quindi essere interpretate come ribassiste, ma certamente quando la fiducia delle imprese raggiunge livelli così elevati, i mercati tendono a scontare gran parte delle notizie positive, lasciando così un limitato rialzo.

Tutti gli elementi fin qui discussi hanno indiscutibilmente contribuito a sostenere e giustificare il rialzo delle quotazioni di borsa. Va inoltre considerato che molto probabilmente nel breve periodo i mercati continueranno a godere di dati macro e risultati societari straordinariamente buoni, dato che gli effetti degli stimoli monetari e fiscali si faranno sentire ancora per qualche trimestre.

I tassi di crescita del PIL e dell'EPS che stiamo vivendo attualmente non sono però sostenibili nel medio/lungo termine, in quanto sono in parte conseguenza di stimoli straordinari, una tantum e non permanenti. Uno degli indici più utilizzati per valutare quanto sopra o sottovalutato il mercato è il Cyclically Adjusted Price Earning (CAPE) o Shiller PE (grafico sotto a sx). Il CAPE si basa sugli utili medi corretti per l'inflazione dei 10 anni precedenti. L'idea alla base dell'indice è che su un orizzonte di 10 anni, siano incluse sia le fasi di recessione che le fasi di sentiment negativo e le fasi di espansione economica con sentiment positivo. L'utilizzo degli utili medi degli ultimi 10 anni ci consente di stimare oggettivamente quanto è costoso il mercato rispetto a un trend di crescita degli utili sostenibile a lungo termine. A 37,6, il CAPE è ai livelli raggiunti solo durante il mercato rialzista della fine degli anni '90.



Fonte: <https://www.multpl.com/shiller-pe>



Fonte: Bloomberg

Dovremmo allarmarci e affrettarci a ridurre l'esposizione azionaria nei portafogli? No e la risposta sta in due ragioni principali.

La prima è che i dati macroeconomici e i risultati societari continueranno ad essere molto buoni per qualche tempo, supportati dagli stimoli e dalla riapertura delle economie e ciò continuerà a favorire gli asset rischiosi. Considerando l'ampia liquidità e i tassi di interesse vicini allo zero in tutto il mondo, non c'è ancora alcuna alternativa all'equity. Solo quando i governi e/o le banche centrali inizieranno a suggerire la necessità di ridurre gli stimoli, sarà il momento di ridurre il rischio.

La seconda ragione è che gli eccessi discussi precedentemente sono in gran parte concentrati negli Stati Uniti e/o in alcuni specifici titoli growth. Le azioni nel resto del mondo vengono scambiate con un forte sconto rispetto agli Stati Uniti. Utilizzando il Price-to-Book (grafico sopra a dx), lo sconto è del 60%. Utilizzando il forward Price-Earnings lo sconto è del 30%. La selezione sarà la chiave per un'asset allocation prudente.

Asset Allocation View



Equity



Fixed Income



Commodities



Currencies

Segue commento



Equity

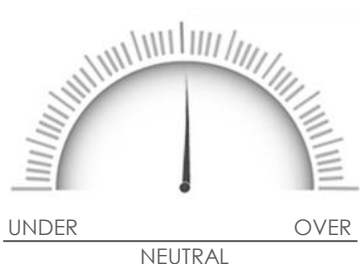
Developed Markets



Mantenuta la view leggermente positiva. La raccomandazione è condizionata al fatto che i tassi non superino i loro massimi recenti. Se i tassi continuano il loro movimento al rialzo, il rischio di un ritracciamento diventa rilevante. Se i tassi restano sotto controllo, ci si potrebbe aspettare che i mercati non si correggeranno fino a quando i governi e / o le banche centrali non cominceranno a parlare di ridurre lo stimolo. In termini di allocazione geografica, continuiamo a preferire l'Europa, che è molto più «value» rispetto agli Stati Uniti, e scambiamo a multipli inferiori alle medie storiche dell'MSCI World.



Emerging Markets

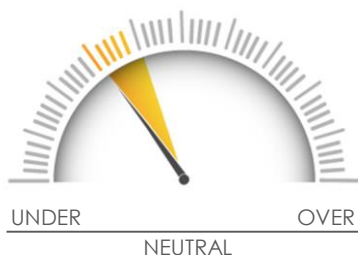


Mantenuta la view neutrale. Tradizionalmente, i rendimenti dei mercati emergenti tendono ad essere correlati negativamente ai tassi statunitensi. Inoltre, alcuni Paesi emergenti stanno vivendo una nuova ondata di casi di COVID-19, attenuando le aspettative di crescita del PIL e dell'EPS. Pertanto, anche se nel lungo termine i Mercati Emergenti continueranno a crescere più velocemente dei Mercati Sviluppato, preferiamo mantenere un approccio più cauto nel breve termine.



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di sottopeso. I tassi statunitensi si sono leggermente corretti nonostante i CPI forti, ma consideriamo questo come un ritracciamento a breve termine che non cambia la nostra visione di tassi più elevati nei prossimi mesi. In Europa, dove i tassi di interesse a lungo termine sono aumentati meno che in altre parti del mondo a febbraio, hanno continuato a salire costantemente e sono ora al livello più alto dall'inizio della pandemia.

EU Core



EU Periphery



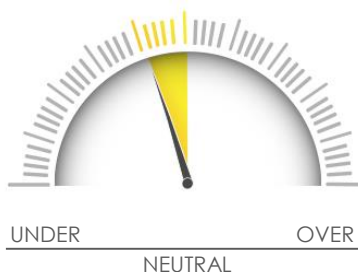
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view negativa. Grazie all'effetto combinato dello stimolo fiscale e al continuo supporto delle banche centrali, riteniamo che ulteriori compressioni degli spread potrebbero essere possibili nel segmento tra investment grade e high yield, in particolare nelle obbligazioni subordinate. Al contrario, non troviamo un valore particolare nelle società di high grade.

IG Europe



IG US



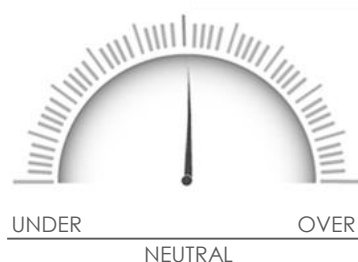
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view neutrale. Oltre al rischio di ulteriori aumenti dei tassi risk-free negli Stati Uniti, alcuni mercati emergenti stanno vivendo una nuova ondata di casi di COVID-19. Ciò potrebbe far deragliare o ritardare le aspettative di una crescita sostenuta del PIL e lasciare le banche centrali incapaci di aumentare i tassi per difendere le valute e / o frenare le pressioni inflazionistiche.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la view rialzista. Dopo la nostra recente call di favorire tatticamente i metalli preziosi all'interno delle materie prime e il rimbalzo nel mese di aprile, siamo moderatamente più cauti nelle prossime settimane. La situazione rialzista sui metalli preziosi è ancora sostenuta dall'ampia liquidità e dall'impennata dei deficit fiscali, ma un aumento dei tassi a lungo termine è sempre più plausibile, creando così un vento contrario per i metalli preziosi.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro, Dollaro americano e Yen giapponese: mantenuta la view neutrale in linea con la raccomandazione per tutte le altre valute. Il punto di vista del comitato di asset allocation è che a breve termine, tutte le principali valute rimarranno limitate all'interno del loro intervallo di negoziazione recente.

Valute emergenti: mantenuta la view neutrale. In caso di ulteriore aumento dei tassi statunitensi, le valute dei mercati emergenti potrebbero avere margini di indebolimento.

| | | | | | | | |
|------|---|-----|---|-----|---|----------|---|
| 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. E' 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.