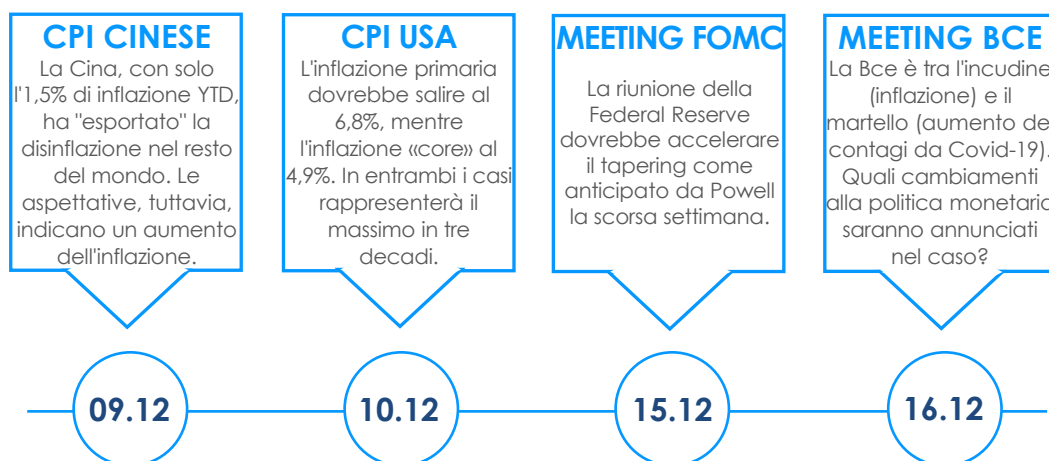


Principali Eventi

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



Minacce o opportunità?

- **I mercati finanziari sono stati recentemente scossi da una nuova variante di Covid-19, dall'inversione di tendenza di Powell sull'inflazione e da un dato debole sui non-farm payroll.**
- **La reazione del mercato è stata probabilmente esagerata.**
- **La volatilità causata da questi eventi ha creato alcune opportunità per accumulare asset a livelli più interessanti.**

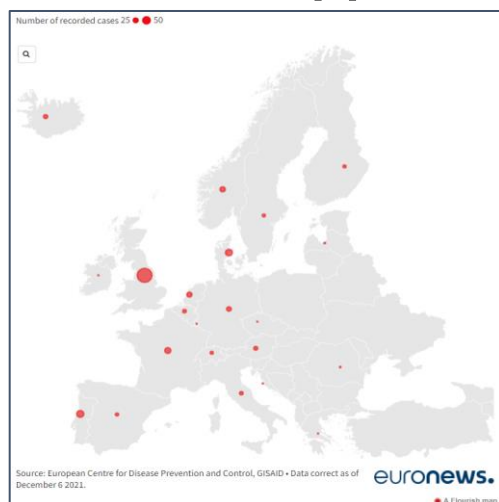
Nelle ultime due settimane i mercati finanziari sono stati scossi da tre eventi imprevisti che hanno alterato le aspettative degli operatori di mercato e hanno portato ad un significativo aumento della volatilità.

Il primo di questi eventi è stata la diffusione della variante Omicron. Scoperta per la prima volta in Sudafrica e annunciata il 26 novembre, la variante è stata immediatamente dichiarata preoccupante dall'OMS a causa di un gran numero di mutazioni. Poiché la variante è stata appena scoperta non esistono basi scientifiche solide e affidabili per valutarne l'effettiva pericolosità, comprenderne la trasmissibilità, il tasso di mortalità, né la capacità di eludere l'immunizzazione dai vaccini.

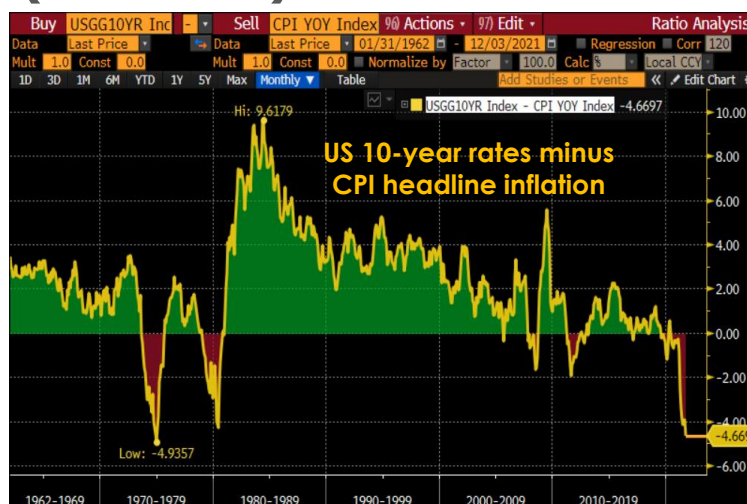
I mercati finanziari hanno reagito alla notizia, probabilmente in modo emotivo, come se la nuova variante potesse provocare un nuovo lockdown generale nello stile di marzo 2020. L'Europa, il Giappone e il settore ciclico hanno corretto violentemente con cali intorno al 7%, mentre i titoli Growth e il Nasdaq sono rimasti in gran parte illesi dall'aspettativa di un nuovo vento in poppa per i titoli «stay-at-home».

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, i tassi di interesse, soprattutto a lungo termine, sono diminuiti notevolmente e hanno raggiunto livelli vicini (in Europa) o non molto lontani (negli Stati Uniti) dopo il lockdown. Tutto ciò è avvenuto nonostante l'evidenza che precedenti varianti preoccupanti (come la Delta) non siano state in grado di intaccare la crescita economica o che il Covid-19 abbia contribuito all'attuale accelerazione dell'inflazione a causa dell'interruzione della produzione di merci e delle strozzature nelle spedizioni.

Minacce o opportunità? (continua)



Fonte: Euronews, European Center for Disease Prevention and Control



Fonte: Bloomberg

Quello che sappiamo finora dal Centro europeo per la prevenzione e il controllo delle malattie (fonte: <https://www.ecdc.europa.eu/en/news-events/epidemiological-update-omicron-variant-concern-voc-data-6-december-2021>) è che il 6 dicembre, dieci giorni dopo l'annuncio della nuova variante, sono stati identificati 212 casi confermati di Omicron in tutta l'Unione Europea, mentre paesi e territori al di fuori dell'UE/SEE hanno segnalato 693 casi confermati, portando il totale mondiale a 905 casi segnalati da 47 paesi.

Il ritmo di diffusione di Omicron, almeno nei paesi sviluppati con un tasso di vaccinazione più elevato rispetto al Sudafrica, sembra non essere rapido come la variante Delta. Inoltre, come riportato dal suddetto report «tutti i casi per i quali sono disponibili informazioni sulla gravità erano asintomatici o lievi. Finora non sono stati segnalati decessi tra questi casi». Ciò sembra in linea con le prime indicazioni fornite dai medici in Sudafrica che per primi hanno rilevato la variante, i quali hanno affermato che i sintomi erano più lievi rispetto ad altre varianti. Sebbene queste prove confortanti debbano ancora essere confermate, c'è spazio per pensare che il panico iniziale su questa variante potrebbe essere stato sopravvalutato.

Il secondo fattore che ha turbato i mercati è stata l'inversione di tendenza di Powell sull'inflazione. Durante la periodica audizione al Congresso, Powell ha ammesso che probabilmente è ora che la banca centrale smetta di usare la parola «transitoria». Inoltre, ha affermato che «a questo punto l'economia è molto forte e le pressioni inflazionistiche sono elevate ed è quindi opportuno, a mio avviso, considerare di chiudere il tapering dei nostri acquisti di asset... forse qualche mese prima». C'è di più: Powell in precedenza aveva affermato che, prima che la Fed potesse pensare ad un rialzo dei tassi, l'inflazione doveva prima superare test più severi, compreso lo stabilizzarsi costantemente ad oltre il 2% nel medio termine. Nella recente udienza, Powell ha anche affermato che, sulla base di dati recenti, «il test della Fed sull'inflazione è stato superato».

Quindi, all'improvviso, l'inflazione è passata dal non essere un problema in quanto transitoria ad essere un problema in quanto non transitoria, il ritmo del tapering deve essere aumentato e forse gli aumenti dei tassi potrebbero iniziare prima del previsto. Questa è una svolta importante da parte della Fed, anche se non era così difficile prevedere che sarebbe successo prima o poi, poiché gli argomenti a sostegno dell'idea che l'inflazione non fosse un problema erano sempre meno credibili, come abbiamo anche discusso nel report del 23 novembre.

Poiché la Fed ha finalmente ammesso che l'inflazione è diventata un problema, ci si sarebbe dovuto aspettare un aumento dei tassi di mercato per mitigare la prevista perdita di potere d'acquisto del capitale dell'obbligazione. Solo i tassi di interesse a breve termine sono però saliti. Quelli di lungo periodo, invece, sono scesi ulteriormente, allargando il divario tra i tassi a 10 anni e l'inflazione (grafico in alto a destra), al punto che oggi siamo a livelli simili a quelli raggiunti negli anni '70 e '80, che sono stati seguiti da un'inflazione galoppante.

Minacce o opportunità? (continua)

L'ultimo market mover ad avere un impatto sul mercato è stato il dato sui salari negli Stati Uniti, generalmente considerati deboli, soprattutto perché l'aumento dei salari non agricoli è stato ben al di sotto delle aspettative (210k vs 550k previsti). Prima di tutto, va notato che questo è già successo due volte quest'anno, ad aprile e ad agosto, e non è mai stato un segno che il mercato del lavoro stesse arrestando la sua ripresa. In secondo luogo, dopo le enormi distorsioni nei modelli stagionali causate dal lockdown e gli straordinari sussidi di disoccupazione, i fattori di de-stagionalizzazione potrebbero aver distorto la realtà.

Se guardiamo al quadro generale, il rapporto è molto forte. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 4,6%, non troppo lontano dal minimo toccato poco prima della pandemia. Il tasso di sottoccupazione è diminuito dello 0,5% in un solo mese, mentre il tasso di partecipazione è cresciuto dello 0,2%.



Source: Bloomberg

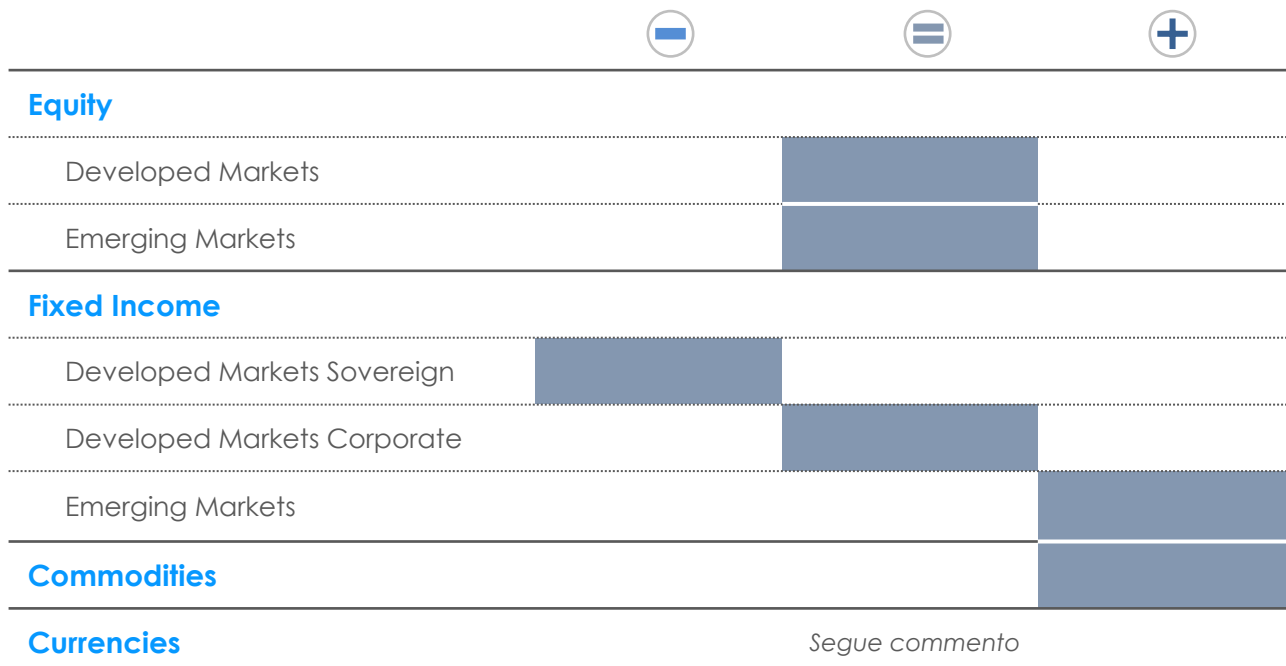


Source: Bloomberg

Inoltre, vale la pena notare il numero di «rinuncia», cioè coloro che si dimettono volontariamente dal loro lavoro attuale - in genere le persone che lasciano perché hanno una migliore opportunità altrove. Ora abbiamo raggiunto il livello più alto da quando la serie è stata creata 20 anni fa. Questa lettura forte significa che ci sono molte opportunità e che l'inflazione salariale potrebbe essere più robusta di quanto stimato poiché normalmente le persone lasciano per lavori meglio retribuiti.

Nel complesso, i dati delle ultime due settimane sono stati contrastanti, ma considerando quanto sia stato profondo il ritracciamento almeno in alcuni mercati/settori più l'interpretazione negativa di alcune notizie significa che in realtà non erano poi così male, e il recente attacco di volatilità potrebbe aver creato alcuni punti di ingresso interessanti.

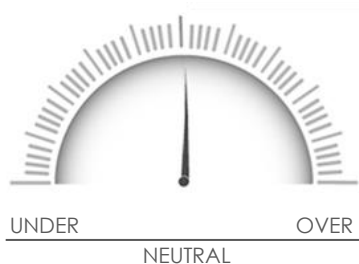
Asset Allocation View



⊖ UNDER ⊜ NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

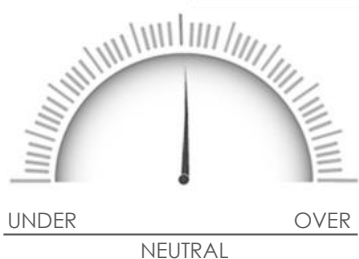
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Nelle ultime due settimane, la nuova variante Omicron, l'inversione di tendenza di Powell sulla transitorietà dell'inflazione e il debole rapporto sul lavoro negli Stati Uniti, hanno colto di sorpresa i mercati azionari in quanto inaspettati (elaborati nel prologo di questo report). La correzione risultante è percepita come sufficientemente ampia da supporre che questi nuovi fattori siano ora prezzati. Sebbene l'opinione sui mercati azionari sia complessivamente neutrale, i recenti movimenti hanno determinato un ampliamento del divario di valutazione tra paesi e settori. Di conseguenza, si sta diventando più rialzisti sulle azioni europee e giapponesi, e sui settori e le società che sono stati colpiti più duramente negli ultimi giorni.

US ⊜ Europe ⊕ Japan ⊕

Emerging Markets

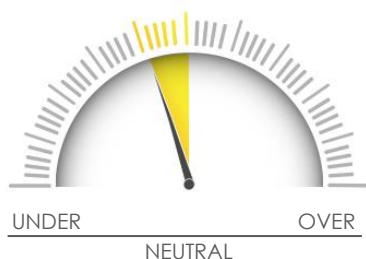


View aumentata a **neutrale**. Ci si sta avvicinando alla fine dell'anno, un momento in cui gli operatori di mercato tendono a ridurre o liquidare le partecipazioni negli asset con le peggiori performance da inizio anno. Questo processo, chiamato vetrinistica, normalmente esacerba le perdite per le azioni in perdita dell'anno. Questa parte dell'anno, quindi, offre un interessante punto di ingresso per accumulare asset con valutazioni interessanti. Dopo l'enorme sottoperformance del 2021, i mercati emergenti sono ora scambiati con uno sconto significativo rispetto ai mercati sviluppati e potrebbero rappresentare una delle opportunità più interessanti nel 2022. Tra gli spazi emergenti, si preferisce in particolare la regione asiatica e la Cina.

Asia ex-Japan ⊕ EEMEA ⊜ LATAM ⊜

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **leggermente sottopesata**. Si continuano ad aspettare rendimenti più elevati dei titoli di Stato a medio termine, come risultato di un'inflazione non più transitoria, una crescita economica che rimane robusta e un ritiro più rapido del previsto dello stimolo monetario da parte delle principali banche centrali. A breve termine, tuttavia, i timori legati allo scoppio della variante Omicron e le preoccupazioni del mercato per un errore di politica monetaria da parte delle banche centrali potrebbero ancora porre un limite ai tassi. Nell'ambito delle obbligazioni sovrane, si continuano a preferire la periferia dell'UE.

EU Core



EU Periphery



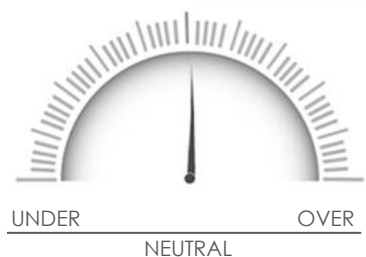
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View ridotta a **neutrale**. L'annuncio di Powell della possibilità di un tapering più rapido del previsto insieme alla crescente preoccupazione per il nuovo focolaio di Covid-19 potrebbe aumentare la possibilità di allargamento degli spread aziendali, anche se non in modo drammatico. Poiché gli spread sono a livelli molto bassi, sia nell'investment grade che negli high yield, un peggioramento della liquidità complessiva suggerisce che è necessario un approccio più cauto sull'asset class.

IG Europe



IG US



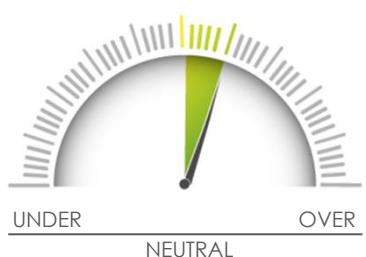
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View aumentata a **leggermente sovrappeso**. Analogamente a quanto detto per le azioni, l'ultima parte dell'anno potrebbe rivelarsi un buon punto di ingresso per accumulare obbligazioni dei Mercati Emergenti, approfittando della vetrina. Nel corso dell'anno, l'asset class ha sottoperformato le obbligazioni dei mercati sviluppati e ha scambiato complessivamente a spread decenti. Si sta diventando più rialzisti sulle obbligazioni asiatiche, incluso l'High Yield. Dopo la repressione del governo cinese e la crisi di Evergrande, gli spread sui bond asiatici sono vicini ai livelli più alti degli ultimi decenni.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **leggermente positiva**. Si continuano a preferire i metalli preziosi, considerando che i tassi reali sono ancora profondamente in territorio negativo e quest'anno sono rimasti indietro rispetto ad altre materie prime. Inoltre, i metalli preziosi sono una delle poche asset class che possono fungere da copertura in caso di turbolenze di mercato. È stata mantenuta una visione più prudente su altre commodities a causa delle preoccupazioni legate alla diffusione della variante Omicron che potrebbero pesare sulla prospettiva dell'energia e dei metalli industriali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta neutrale. La recente forza del dollaro USA è stata guidata principalmente dall'inaspettato balzo dell'infezione da covid-19 in Europa e dall'aspettativa di un percorso più rapido di tapering da parte della Fed, come confermato da Powell la scorsa settimana. Al livello attuale, lo spazio per un ulteriore apprezzamento sembra limitato nel breve termine, da qui la raccomandazione neutrale.

Euro: view mantenuta neutrale. Come riportato in precedenza, l'Euro ha recentemente sofferto nei confronti di tutte le principali valute soprattutto a causa della nuova ondata di contagi, che potrebbe ulteriormente posticipare qualsiasi normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE. Gli ultimi sviluppi sembrano già riflettersi nell'attuale livello dei tassi incrociati.

Renminbi cinese: view leggermente negativa. La forza del renminbi quest'anno, combinata con la debolezza di altre valute dei mercati emergenti, sta intaccando la competitività della Cina rispetto ad altri ME, e questo potrebbe richiedere alcune azioni da parte del governo cinese e/o della banca popolare cinese, come la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria appena annunciata.

Valute emergenti: dovrebbero avere spazio per un rimbalzo dopo la correzione causata dalla nuova ondata di infezione da covid-19 e la possibilità di un tapering più rapido da parte della Fed.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

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.