

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



Il vento sta cambiando

- **Le Banche Centrali hanno iniziato a utilizzare toni più aggressivi date le prospettive di crescita in miglioramento;**
- **Nonostante una reporting season eccezionalmente buona, il NASDAQ sta mostrando segni di debolezza;**
- **La reflazione potrebbe avvantaggiare le azioni «value».**

«Pressioni di valutazione elevate sono segnalate da prezzi degli asset che sono elevati rispetto ai fondamentali economici o alle norme storiche e sono spesso guidati da una maggiore disponibilità degli investitori ad assumersi rischi. Pertanto, pressioni di valutazione elevate implicano una maggiore possibilità di cali eccessivi dei prezzi degli asset».

No, la citazione sopra non è un estratto di un commento che si riferisce a qualche bolla passata o picco di mercato, è così che inizia l'ultimo **report sulla stabilità finanziaria pubblicato dalla Federal Reserve** la scorsa settimana (<https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20210506.pdf>). Questa frase non è nascosta tra le innumerevoli pagine del report, è il primo punto elenco del testo. Va anche ricordato che durante l'ultima conferenza stampa post-FOMC, Powell, pur confermando che la Fed continuerà a mantenere una politica monetaria espansiva per un lungo periodo e fintanto che il mercato del lavoro non migliorerà in modo sostanziale, ha anche detto «vedete cose nei mercati dei capitali che sono un po' frivole, questo è un dato di fatto».

È interessante notare che la scorsa settimana la Banca d'Inghilterra ha annunciato un mini-assottigliamento: gli acquisti di Gilt verranno ridotti di 1mld di sterline a settimana. Non è un importo elevato in termini assoluti, ma rappresenta quasi un quarto dell'importo acquistato ogni settimana (attualmente 4,5 mld di sterline). Prima di allora, anche la Bank of Canada aveva annunciato un taglio negli acquisti. Nell'area dell'euro, Kazak, governatore della banca centrale della Lettonia e membro della Bce, ha affermato con riferimento al programma PEPP che «se le condizioni finanziarie resteranno favorevoli, a giugno potremo decidere di acquistare di meno».

Il vento sta cambiando (continua)

Sebbene i commenti di Kazak non siano così rilevanti, in quanto è altamente improbabile che la BCE cambi la sua posizione sul PEPP a giugno, le banche centrali anglosassoni (il Canada fa parte del Commonwealth) stanno apparentemente iniziando a trasmettere ai mercati messaggi più concreti che indicano che la normalizzazione delle politiche monetarie si sta avvicinando.

La scorsa settimana, abbiamo concluso il nostro commento dicendo: «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». Stiamo iniziando a vedere i primi passi in questa direzione, ed è un segnale importante da non sottovalutare.

Un altro motivo di preoccupazione è la reazione del mercato all'ultima stagione di rendicontazione. Di seguito sono riportati i dati relativi alla FAAMG + Tesla.

	Consensus EPS Adj.	Actual EPS Adj.	EPS Adj. Surprise	Consensus EPS GAAP+	Actual EPS GAAP+	EPS GAAP+ Surprise	Consensus Revenue	Actual Revenue	Revenue Surprise	Performance 23/04-10/05
Alphabet	17.709	20.779	17.3%	15.637	26.29	68.1%	42.61	45.6	7.0%	-0.4%
Amazon	13.123	15.803	20.4%	9.692	15.79	62.9%	104.56	108.51	3.8%	-4.5%
Apple	0.991	1.396	40.9%	0.991	1.4	41.3%	77.302	89.58	15.9%	-5.4%
Facebook	2.61	3.295	26.2%	2.343	3.3	40.8%	23.715	26.171	10.4%	1.6%
Microsoft	1.912	1.95	2.0%	1.776	2.03	14.3%	41.053	41.706	1.6%	-5.3%
Tesla	0.804	0.93	15.7%	0.345	0.39	13.0%	10.415	10.389	-0.2%	-13.8%

Fonte: Bloomberg

La tabella fornisce dati su entrate rettifiche, calcolate secondo i principi GAAP (insieme di principi che le aziende negli Stati Uniti devono seguire quando preparano i loro bilanci annuali) e ricavi. Per ogni dato vengono riportate sia le aspettative del mercato che i dati effettivi. **La colonna «surprise» mostra la differenza tra i dati effettivi e il consenso del mercato.** Considerando che il consenso del mercato includeva già aspettative di forti guadagni e crescita dei ricavi, ritmi così impressionanti sono indicativi di una stagione di rendiconti stellare.

Tutte queste società hanno presentato i report nella settimana del 26 aprile. Nonostante questi risultati impressionanti, la performance di questi titoli dal 23 aprile è stata generalmente negativa, come si può vedere nell'ultima colonna. Questa reazione potrebbe significare che le aspettative su questi titoli erano così elevate che anche un report impressionante non è stato più in grado di farle avanzare ulteriormente. Tutto ciò che è positivo sembra avere un prezzo.

Il NASDAQ si è comportato allo stesso modo ed è attualmente scambiato al di sotto dei massimi di febbraio, prima che i risultati d'azienda per il trimestre appena concluso fossero noti. Una spiegazione parziale, a parte le valutazioni record, può essere attribuita al fatto che il mercato sta iniziando ad anticipare il picco dello stimolo fiscale. Nell'ultimo trimestre i consumatori americani hanno ricevuto due volte i sussidi statali. Quanto siano significativi questi stimoli si può apprezzare dal grafico in basso a destra, che mostra l'impatto dei sussidi fiscali sul reddito disponibile degli Stati Uniti e come i controlli degli stimoli del governo abbiano aiutato a far salire il reddito personale degli Stati Uniti due volte.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Il vento sta cambiando (continua)

Un'ulteriore spiegazione è che il mercato sta iniziando a stimare che gli aumenti impliciti di EPS di alcuni titoli di crescita potrebbero non essere facilmente realizzabili una volta che gli stimoli fiscali si saranno attenuati. Inoltre, le performance dei titoli growth tendono ad essere correlate negativamente con i tassi risk-free: poiché si prevede che gli utili di queste società cresceranno in modo significativo nel tempo, la maggior parte degli utili sono lontani. L'uso di un tasso risk-free più elevato, mantenendo costante tutto il resto, aumenterà i tassi di attualizzazione e ridurrà il valore attuale d'azienda in una valutazione del flusso di cassa scontato.

Il forte aumento dei prezzi delle materie prime e le pressioni salariali che stanno lentamente diventando più evidenti, almeno negli Stati Uniti, possono portare a un'inflazione più sostenuta e persistente di quanto le banche centrali si aspettino collettivamente. In tal caso, i tassi risk-free potrebbero dover aumentare più di quanto il mercato supponga, trascinando così verso il basso i titoli growth.

Al contrario, i titoli value (tipicamente banche, energia, materiali e alcuni industriali) tendono a beneficiare di un ambiente reflazionistico, poiché traggono profitto da prezzi più elevati delle materie prime (società energetiche e minerarie) o da tassi di interesse più elevati (banche) o da una ripresa domanda globale (industriali). Nell'attuale contesto di mercato, dopo anni di sottoperformance, questi titoli presentano valutazioni non solo inferiori alla media di mercato, ma anche inferiori alle loro valutazioni medie storiche. Un contesto più inflazionistico potrebbe quindi avvantaggiare quelle società, che potrebbero continuare a riprendersi dalla relativa sottoperformance accumulata nell'ultimo decennio.



Fonte: Bloomberg

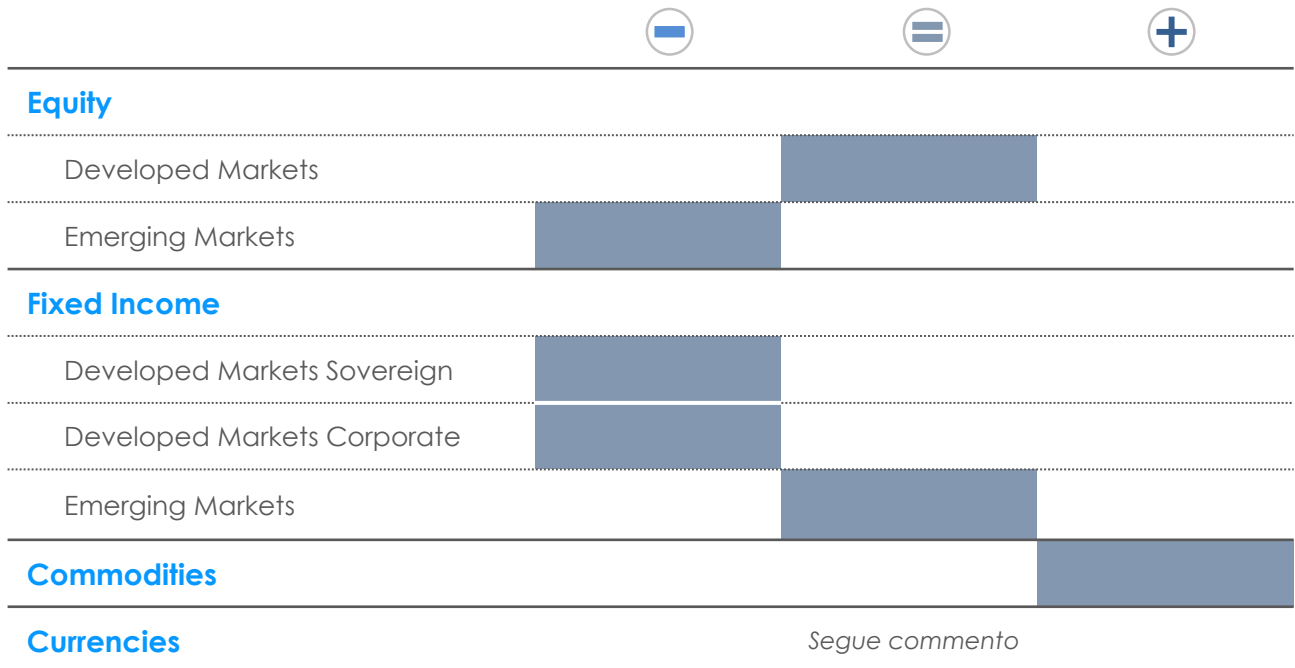


Fonte: Bloomberg

Alla luce di quanto sopra, continuiamo a ritenere che **vi siano ancora interessanti opportunità di investimento.**

Tuttavia, i commenti e le azioni più recenti delle banche centrali, insieme al rischio di un'inflazione più elevata e tassi risk-free nei prossimi mesi, suggeriscono che **il tempo per ridurre il livello di rischio in portafoglio potrebbe avvicinarsi, forse più velocemente del previsto.**

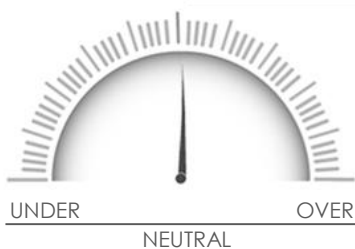
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

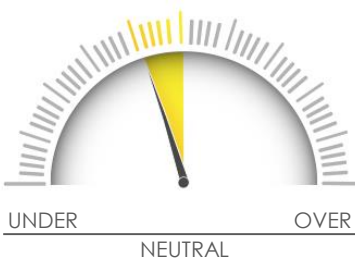
Developed Markets



View diminuita a neutrale principalmente per i motivi spiegati nel prologo. Un altro «vento contrario» per le azioni potrebbe essere un ulteriore aumento dei tassi, che sembra sempre più possibile guardando i prezzi delle materie prime. In termini di allocazione geografica, continuiamo a preferire l'Europa e l'Italia in particolare, in quanto sono più «valore» degli Stati Uniti e scambiano a multipli inferiori alle medie storiche dell'MSCI World. In termini di stili, prediligiamo lo stile di investimento value a causa della sua valutazione inferiore rispetto ad altri stili di investimento e della sua posizione per trarre il massimo vantaggio da un ambiente reflazionistico.

US
 Europe
 Japan

Emerging Markets

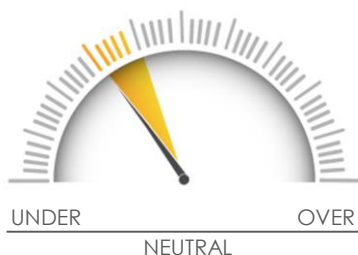


View ridotta leggermente. Le tensioni tra la Cina e l'Occidente continuano a crescere invece di allentarsi, come si pensava dopo l'elezione di Biden. Inoltre, i mercati emergenti sono più vulnerabili dei paesi sviluppati agli aumenti dei tassi risk-free. Nello spazio dei mercati emergenti, stiamo diventando negativi sull'Asia escluso il Giappone, non solo per i motivi evidenziati sopra, ma anche l'Asia è più esposta al «growth» ed è il più grande importatore di materie prime, i cui prezzi sono aumentati in modo drammatico. La tendenza al rialzo dei prezzi delle materie prime è anche la ragione della nostra posizione costruttiva nei confronti dell'America Latina.

Asia ex-Japan
 EEMEA
 LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di sottopeso. La nostra aspettativa è che i tassi continueranno ad aumentare nei prossimi mesi a causa dell'effetto base e del forte aumento dei prezzi delle materie prime. Considerando la recente sottoperformance dei BTP italiani, abbiamo aumentato la nostra raccomandazione sulla periferia europea in attesa di un restringimento dello spread Bund-BTP.

EU Core



EU Periphery



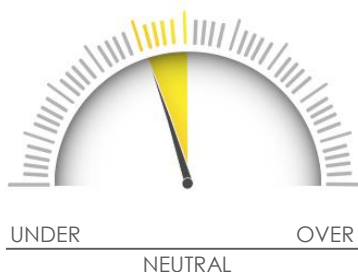
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view negativa. Non ci sono aspettative di ulteriore compressione degli spread corporate investment grade. Poiché la performance delle obbligazioni investment grade sarà quindi principalmente influenzata dall'evoluzione dei tassi privi di rischio, è probabile che queste obbligazioni forniscano rendimenti negativi e preferiamo evitarli. Nei segmenti crossover / high yield, c'è ancora spazio per una certa compressione dello spread, ma la maggior parte della stretta è già avvenuta e dovrebbe essere giustificato un approccio più cauto.

IG Europe



IG US



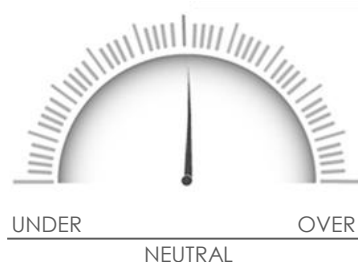
HY Europe



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 impedire alle banche centrali 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 positiva poiché riteniamo che le materie prime possano aver avviato un altro super ciclo rialzista. La situazione rialzista sui metalli preziosi è ancora sostenuta dall'ampia liquidità e dall'impennata dei deficit fiscali, anche se un aumento dei tassi a lungo termine è sempre più plausibile. Per quanto riguarda le materie prime agricole, industriali ed energetiche, una combinazione di anni di investimenti insufficienti, domanda in aumento e strozzature nel trasporto marittimo stanno portando i prezzi delle materie prime a nuovi massimi.

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.