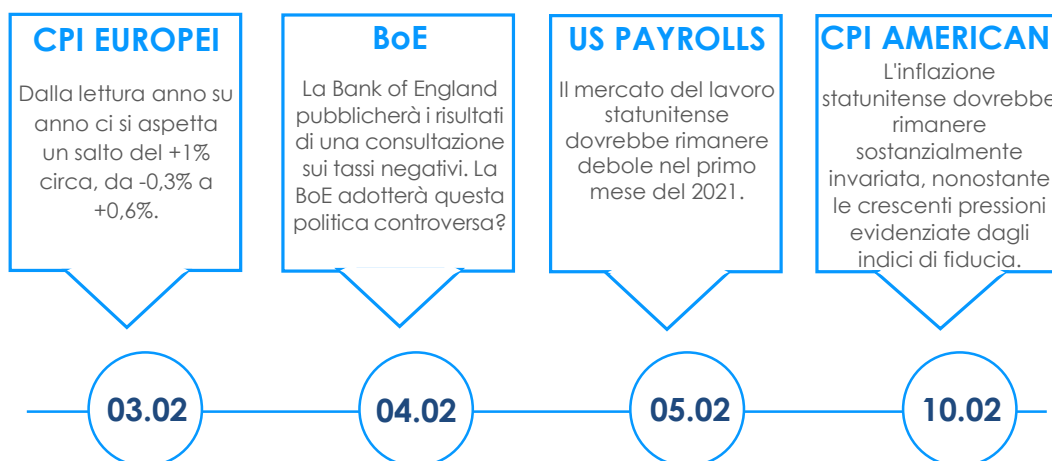


Principali Eventi

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



Liberate il Kraken

Ciò che è successo nei mercati azionari a inizio anno è una versione moderna di Davide contro Golia. Intrappolati a casa nel mezzo della pandemia con molto tempo a disposizione e soldi in più gratis ricevuti dal nuovo giro di sussidi governativi, una moltitudine di investitori retail ha dato filo da torcere ad investitori professionisti e hedge fund. Non discuteremo sul fatto che l'approccio usato, unirsi tutti e concentrarsi su un singolo short, sia stato o meno giusto ed appropriato. Lasciando questo alle autorità competenti, ci limiteremo a ripercorrere cosa è successo, come è potuto accadere e cosa aspettarci dal punto di vista finanziario.

Due fattori erano necessari perché questa saga si svolgesse. Il primo è stato la creazione di una comunità di investitori che investissero nello stesso trade. I day trader cresciuti da soli, che si sono avvicinati al mercato azionario nell'ultimo anno, sono abituati a fare ampio uso dei social media per condividere idee o per seguire alcuni leader carismatici o per costruire comunità. La piattaforma social Reddit è diventata rapidamente la community più amata; in particolare il sottogruppo di vecchia data WallStreetBets, con oltre 4 milioni di utenti, in cui la maggior parte degli investitori al dettaglio ha condiviso idee di trading nell'ultimo mese. Uno degli obiettivi più comuni nel recente passato è stato quello degli stock più shortati. L'idea è quella di acquistare un titolo e far aumentare il suo prezzo al punto che i venditori allo scoperto sono costretti a coprire la posizione corta, comprimendo il prezzo.

Il secondo fattore è stata la presenza di capitale sufficiente, fornito in gran parte dai nuovi sussidi erogati nell'ambito del disegno di legge approvato a fine dicembre. Naturalmente, ci sono state molte persone che avevano un disperato bisogno di quei soldi per sopravvivere nella situazione attuale, ma alcuni dei destinatari hanno chiaramente utilizzato quei soldi per speculare, come confermato anche da diversi post pubblicati sui social.

In poche parole: l'elenco dei titoli con lo short più elevato ha iniziato a circolare a gennaio. Il titolo più shortato è stato GameStop con una posizione short pari a circa il 140% del suo capitale. Lo stock, che era già aumentato alla fine del 2020 di circa il 600% dal minimo dello scorso anno, è aumentato di un enorme +2400% fino al massimo intraday nel 2021. Mentre GameStop è diventato l'esempio più famoso di questo enorme *short squeeze*, anche molti altri titoli hanno condiviso un destino simile.

Liberate il Kraken (continua)



Fonte: Bloomberg



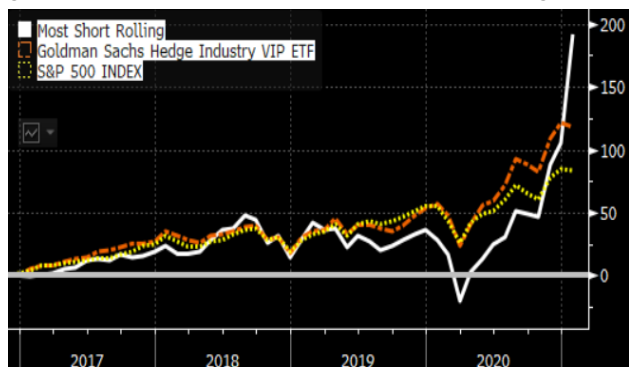
Fonte: Bloomberg

I grafici sopra riportati mostrano i 10 titoli con le migliori performance di gennaio; mentre gli indici principali hanno chiuso il mese sostanzialmente invariato, l'indice Goldman Sachs Most Short Rolling, un paniere ugualmente ponderato dei 50 titoli short interest più alti del Russell 3000, è aumentato di quasi cinque volte rispetto ai minimi di marzo raggiungendo il massimo di +58% ytd.

Tali movimenti sono piuttosto irrazionali e insostenibili nel medio/lungo termine e la maggior parte di questi incrementi sarà probabilmente invertita una volta che questo fenomeno sarà finito o quando l'attenzione degli investitori al dettaglio si sposterà su altri nomi.

Questi *short squeeze* hanno causato diverse vittime. La prima, paradossalmente, è stata la piattaforma di trading più utilizzata dai trader retail, Robinhood, vittima del proprio successo. Questa app di trading e intermediazione di investimenti online - che ha attratto migliaia di day trader grazie ad un modello di trading a commissioni zero - è stata costretta a limitare la capacità dei suoi clienti di acquistare alcune delle azioni maggiormente soggette a short. La decisione non è stata basata su motivazioni oscure, ma è stata semplicemente la conseguenza delle regole di mercato che si applicano a ogni broker. Per dirla in parole semplici: l'hub centrale di compensazione del mercato richiede che i broker abbiano delle garanzie a seconda del volume scambiato e della volatilità degli strumenti negoziati. Poiché la maggior parte dei clienti di Robinhood si stava «imbottendo» del titolo, vivendo la più alta volatilità causata dallo *short squeeze*, il broker ha ricevuto una richiesta di aumento dei margini di dieci volte, costringendolo a limitare il trading per quelle azioni e raccogliendo più di \$ 3,5 miliardi dai suoi investitori e attingere tutto il possibile dalle linee di credito con le banche per sostenere la crescente domanda dei suoi trader. Anche se l'azienda dovesse essere in grado di soddisfare i requisiti di questi collaterali, il danno è ormai stato fatto e la serie di eventi ha ridotto la fiducia e la reputazione di un'app abbastanza apprezzata e la società potrebbe dover affrontare le ricadute per un bel po' di tempo.

La vittima più importante e inaspettata di questi *short squeeze* è stata però l'industria degli hedge fund. Poiché gli hedge fund sono stati costretti a chiudere le loro posizioni corte a valutazioni iperboliche, hanno finanziato la loro copertura vendendo le loro posizioni lunghe. Di seguito è mostrato l'ETF Hedge Fund VIP (in arancione), che dovrebbe rappresentare il portafoglio lungo degli hedge fund e l'indice Goldman Sachs Most Short Rolling (in bianco). A lungo termine, l'Hedge Fund VIP stava sovraperformando l'S&P 500 (in giallo), mentre i titoli più shortati, che dovrebbero avere fondamentali più deboli, stavano sottoperformando. La situazione si è recentemente invertita e negli ultimi 10 giorni la correlazione infragiornaliera tra i due indici è diventata negativa, confermando che la copertura degli short ha determinato la cessione di posizioni lunghe.



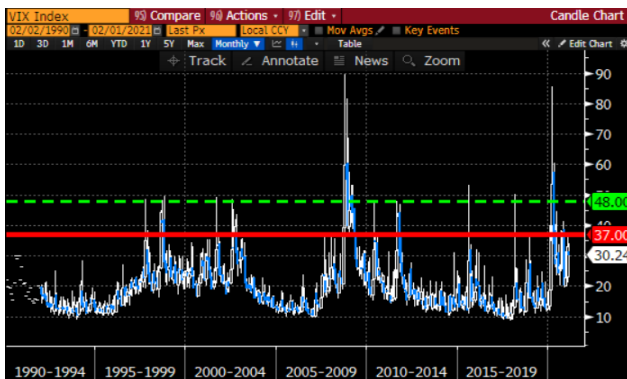
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Liberate il Kraken (continua)

Quale sarà l'entità e la conseguenza di queste brevi compressioni e quanto dureranno? Ad oggi, la conseguenza sembra essere ancora gestibile senza gravi problemi. Sicuramente ci saranno delle ripercussioni per gli hedge fund (il più noto è il titano degli hedge fund, Melvin Capital, che ha perso il -53% a gennaio), ma al momento non sembrano in vista rischi sistemici. Ci si può anche aspettare che alcuni degli investitori retail rimarranno intrappolati nella correzione che eventualmente arriverà. Quando alcune delle azioni che sono diventate paraboliche inizieranno a causare profonde perdite, tra i trader retail ci sarà meno disponibilità a partecipare ad ulteriori speculazioni di questo tipo. Se ciò però non accadrà e gli *short squeeze* continueranno a verificarsi, allora potremmo affrontare una maggiore volatilità e un ritracciamento più profondo. A gennaio, l'indice VIX ha raggiunto un massimo intraday di 37. Nelle poche occasioni in cui questa soglia è stata superata al rialzo, lo stop successivo è sempre stato almeno 48. Di norma questo non dovrebbe accadere e al momento della stesura di questo report il VIX è tornato a circa 30.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Indipendentemente da ciò che accade ai titoli più venduti, i recenti sviluppi possono portare a un dibattito più ampio sul livello e sull'adeguatezza delle attuali politiche monetarie e fiscali, nonché sui loro effetti sulla stabilità finanziaria e sulle valutazioni degli asset. A tal proposito, viene presentato il grafico a destra: l'indice Goldman Sachs di Non-Profitable Tech viene confrontato con l'S&P 500 e il Nasdaq. Sebbene molte società altamente redditizie siano incluse in questi ultimi indici, l'indice Non-Profitable non solo ha recentemente colmato il divario con i principali indici, ma ha anche ampiamente sovraperformato.

I politici concordano sul fatto che non ci sono «bolle» in vista, incentivi all'assunzione di rischi e nulla di cui preoccuparsi. Ci auguriamo che tutti abbiano ragione e che siano in grado di sciogliere senza problemi le misure straordinarie dello scorso anno, come ha ribadito con sicurezza Powell durante l'ultima conferenza stampa dopo la riunione della Fed.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



UNDER OVER
NEUTRAL

View mantenuta leggermente positiva. Nell' ultima «View» era stato consigliato di aumentare l'esposizione azionaria qualora si fosse verificata una correzione di circa -5%. La correzione della scorsa settimana di circa il 3-4% sulla maggior parte degli indici non è stata considerata sufficiente per aumentare la raccomandazione. Un ulteriore ribasso sui mercati potrebbe essere possibile a breve termine e, se accadesse, si consiglia di continuare ad aumentare l'esposizione azionaria poiché le prospettive a lungo termine rimangono positive. Si mantiene una preferenza per le azioni europee e giapponesi e un sottopeso relativo negli Stati Uniti.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



UNDER OVER
NEUTRAL

View leggermente positiva. La condizione di ipercomprato in atto nella prima metà di gennaio ha portato ad una moderata correzione, ma il ritracciamento non giustifica un upgrade della raccomandazione complessiva.

In termini di regioni, si preferisce ancora l'Asia rispetto ad altre aree dei mercati emergenti, nonostante la sottoperformance da inizio anno di queste ultime rispetto alle prime.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View abbassata. Vi sono prove crescenti dai dati macroeconomici (es: CPI UE) che l'inflazione continuerà a salire nei prossimi mesi. Le banche centrali chiaramente non sono preoccupate per questo e il presidente Powell ha chiarito che la Fed si aspetta che qualsiasi picco di inflazione sia temporaneo senza bisogno di aggiustamenti della politica monetaria. Ciò significa che la politica monetaria rimarrà accomodante per il prossimo futuro e i tassi a lungo termine potrebbero essere liberi di muoversi. All'interno delle obbligazioni sovrane, si ha una forte preferenza per le obbligazioni indicizzate all'inflazione.

EU Core



EU Periphery



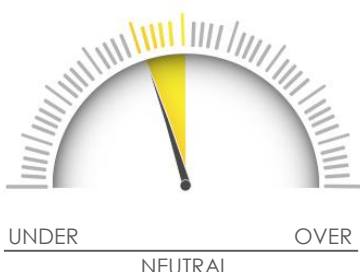
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta negativa. Non è rimasto alcun valore nella maggior parte della componente investment grade, dove i rendimenti estremamente bassi per le scadenze e la lunga duration rendono il profilo rischio rendimento di tali obbligazioni molto poco attraente. Ci sono ancora alcune opportunità nel segmento tra investment grade e high yield, in particolare nelle obbligazioni subordinate.

IG Europe



IG US



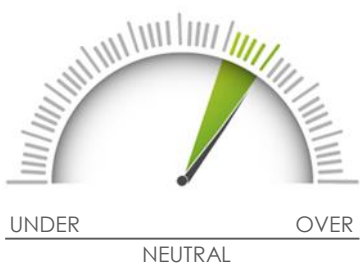
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view rialzista. Le obbligazioni dei mercati emergenti dovrebbero beneficiare delle aspettative di una forte ripresa economica globale guidata dai vaccini. Inoltre, la situazione con 18.000mld di dollari di debito con rendimento negativo dovrebbe essere di buon auspicio per le obbligazioni dei mercati emergenti, soprattutto considerando la caccia a rendimenti più elevati. Si pensa che le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero beneficiare sia di una compressione degli spread che di una ripresa del valore delle loro valute. Solo un picco mondiale dell'inflazione e dei tassi a lungo termine potrebbero modificare parzialmente questa prospettiva, poiché storicamente i tassi crescenti nei mercati sviluppati sono stati associati all'indebolimento delle valute dei mercati emergenti.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la view rialzista. I metalli preziosi potrebbero essere sostenuti dall'ampia liquidità e potrebbero fungere da copertura contro la svalutazione della maggior parte delle valute dopo i massicci interventi monetari. La recente correzione è vista come un consolidamento a breve termine, poiché l'aspettativa di una maggiore inflazione più avanti nel 2021 dovrebbe sostenere la domanda di metalli preziosi. Energia e metalli industriali dovrebbero beneficiare non solo dell'aspettativa di una pronta e tempestiva ripresa non appena i vaccini saranno distribuiti, ma anche delle scorte molto basse.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro: view mantenuta neutrale dopo il recente apprezzamento. Il modesto ritracciamento nei giorni scorsi è dovuto principalmente alle recenti turbolenze nella politica europea (Italia, Olanda) e alla riduzione delle consegne dei vaccini da Pfizer.

Dollaro americano: view abbassata principalmente a causa del pacchetto fiscale più alto del previsto annunciato da Biden la scorsa settimana, che dovrebbe essere seguito da un altro più tardi nel 2021.

Yen giapponese: view mantenuta neutrale in quanto il paese potrebbe attrarre investimenti esteri se nel prossimo futuro si continuerà a concentrarsi sui titoli value, ben rappresentati nei principali indici azionari.

Valute emergenti: view mantenuta positiva considerando che qualsiasi episodio di volatilità a breve termine non cambierà le prospettive positive a lungo termine per l'asset class.

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.