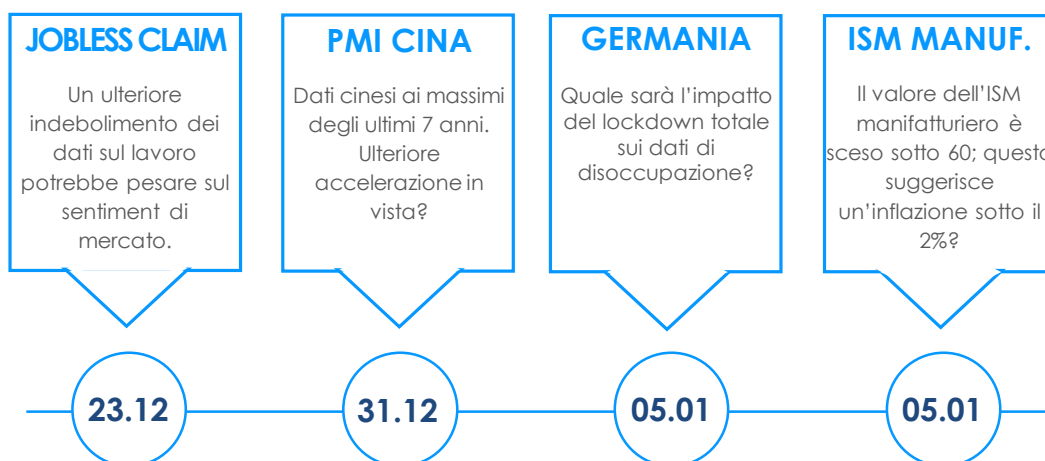


Eventi principali

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



I 10 Temi di Investimento per il 2021

Ci stiamo finalmente avvicinando alla fine del 2020, un anno che si è dimostrato straordinario dal punto di vista umano, sociale, economico, finanziario e politico. Speriamo tutti che il 2021 ci riservi cambiamenti positivi e la vita torni alla normalità il prima possibile.

Secondo gli addetti ai lavori del settore sanitario, la prima distribuzione dei vaccini - iniziata nel mondo pochi giorni fa - dovrebbe tenere sotto controllo la pandemia fino al secondo trimestre del 2021. Nel frattempo, i governi e le banche centrali dovrebbero continuare a sostenere l'economia con stimoli monetari fino a quando tutto tornerà alla normalità.

Potrebbero però esserci deviazioni da questo scenario di base.

Sul versante rialzista: se il ballottaggio in Georgia consegnasse entrambi i seggi del Senato ai Democratici, ci si potrebbe aspettare un impulso fiscale maggiore di quello attualmente scontato dai mercati; inoltre, se i policymakers si astenessero dall'uscire progressivamente dal supporto straordinario fornito all'economia e ai mercati finanziari, gli asset rischiosi potrebbero continuare la loro inarrestabile avanzata.

I rischi al ribasso risiedono principalmente in sviluppi inattesi nella lotta contro il virus (introduzione più lenta del vaccino, rinnovati blocchi generalizzati, mutazione del virus, ecc.), ma anche in un picco di inflazione e / o in un rialzo dei tassi a lungo termine, a causa di una possibile forte ripresa dei consumi.

Sulla base di questi presupposti, abbiamo identificato 10 temi di investimento che potrebbero verificarsi nei mercati finanziari nel 2021.

I 10 Temi di Investimento per il 2021 (continua)

1. L'anno della grande rotazione

Negli ultimi dieci anni, in particolare negli ultimi due, le società che investono nella crescita e le società tecnologiche/disruptive hanno ampiamente sovraperformato altri stili e settori di investimento. Le borse statunitensi in cui sono quotati la maggior parte di questi titoli hanno a loro volta sovraperformato il resto del mondo.

La fase di ripresa disomogenea seguita alla grande crisi finanziaria del 2008-2009, ha visto il PIL mondiale recuperare ad un ritmo molto più modesto rispetto alle precedenti occasioni. Solo le società tecnologiche sono state in grado di continuare a crescere ad un ritmo sostenuto e di fornire una crescita costante degli utili su base annua. Inoltre, le società growth hanno beneficiato molto più dal calo dei tassi a lungo termine rispetto alle società cicliche. Inoltre, la quota crescente di investimenti passivi ha dato una spinta a quelle società, poiché gli ETF di maggior successo si sono concentrati sulle società tecnologiche/growth/statunitensi, incanalando l'enorme quantità di capitale verso quelle azioni; maggiore è la capitalizzazione di mercato, maggiori saranno gli afflussi da fondi di investimento passivi.

Questa tendenza ha aiutato le grandi e le mega-capitalizzazioni a sovraperformare le small e mid-cap. Infine, la pandemia ha dato un impulso alla maggior parte di queste aziende che hanno beneficiato della situazione del "lavoro da casa".

Prima dell'annuncio di un vaccino, il divario di valutazione tra ciclici e growth non era mai stato così elevato, con un posizionamento di mercato a livelli estremi. Allo stesso modo, divergenze simili nelle valutazioni e nel posizionamento si sono osservate tra gli Stati Uniti e il resto del mondo e tra le grandi e le piccole capitalizzazioni.

Mentre ulteriori episodi di relativa sovra/sottoperformance potrebbero verificarsi a breve termine, un confermato ritorno alla normalità, una crescita globale sincronizzata, l'adozione di stimoli fiscali per fornire supporto diretto ai consumatori e un possibile ritorno dell'inflazione potrebbero rivelarsi il corretto mix che dovrebbe consentire ai titoli ciclici e value, all'UE e ai mercati emergenti e alle società medio-piccole di sovraperformare i vincitori dell'ultimo decennio.

2. Irripidimento delle curve e possibile ritorno dell'inflazione

Gli stimoli monetari e fiscali impiegati per combattere questa pandemia non sono mai stati così grandi. Se il vaccino si dimostrerà efficace nel curare il Covid-19, i responsabili politici dovrebbero in futuro ridurre lo stimolo, riducendo gradualmente la liquidità iniettata nei mercati finanziari e tornando ad un percorso fiscale più sostenibile. Questo si rivelerà un esercizio impegnativo, in quanto ritirarsi troppo presto o troppo tardi potrebbe portare ad una situazione di instabilità finanziaria.

Se i QE non sono riusciti a produrre inflazione nell'ultimo decennio - contrariamente alle teorie monetarie ampiamente accettate - il recente stimolo fiscale che ha garantito reddito disponibile aggiuntivo ai consumatori potrebbe rivelarsi molto più efficace nel promuovere consumi e inflazione futuri. Vale la pena notare che dai minimi di quest'anno i prezzi delle materie prime sono rimbalzati di oltre il 50% e, a partire dal secondo trimestre del 2021, questi aumenti si rifletteranno nelle osservazioni su base annua.

In caso di normalizzazione - una ripresa della crescita e una ripresa dell'inflazione - le banche centrali potrebbero prima o poi decidere che è tempo di ridimensionare i loro QE. Con tassi privi di rischio ai minimi storici e la duration lunga dei principali benchmark del mondo fixed income, la domanda di mercato per la copertura della duration potrebbe essere importante. Tutti questi fattori possono portare ad un irripidimento sostenuto delle curve, con i tassi a lungo termine in sostanziale aumento, mentre i tassi a breve termine resteranno ancorati ai livelli voluti delle banche centrali.

3. Incremento nella domanda di materie prime

Il lockdown e altre misure che stanno limitando la mobilità hanno portato le persone a spendere meno di quanto avrebbero normalmente fatto; allo stesso tempo, alcuni hanno ricevuto enormi trasferimenti statali, che nella maggior parte dei casi hanno persino aumentato il reddito disponibile. La combinazione delle due dinamiche ha determinato un aumento sostanziale dei risparmi personali.

Nello scenario di base, una volta che il virus sarà sotto controllo, ci si aspetta che le persone non solo torneranno alle loro vecchie abitudini, ma potrebbero anche spendere una parte dei risparmi extra che hanno accumulato durante il 2020. Ciò dovrebbe portare ad una potenziale ripresa, forte e sincronizzata, con effetti positivi sulla domanda di materie prime.

I 10 Temi di Investimento per il 2021 (continua)

Va inoltre considerato che anni di scarsa domanda hanno causato una drastica riduzione della capacità produttiva e degli investimenti per la maggior parte delle materie prime; pertanto, qualsiasi ripresa della domanda potrebbe portare ad aumenti sostenuti dei prezzi. Le materie prime energetiche e industriali hanno già iniziato a quotare questo scenario, poiché la maggior parte di esse è aumentata di oltre il 50% dal minimo del mercato del 2020, ma è possibile ancora un ulteriore progresso.

Anche i metalli preziosi potrebbero rimanere forti, grazie alla ricerca di coperture contro l'inflazione dopo l'enorme stimolo monetario di quest'anno.

4. Caccia al rendimento (positivo)

Le riduzioni dei tassi e il QE in corso hanno inondato i mercati di liquidità che ha avuto l'effetto di portare i tassi a livelli mai visti. Al momento della stesura di questo documento, è stato riferito che il debito mondiale a rendimento negativo ha raggiunto il record di 18.000mld di dollari. La caccia al rendimento (positivo) non è mai stata così forte e, sebbene gli spread abbiano già raggiunto livelli storicamente bassi, c'è ancora spazio per un'ulteriore compressione.

Le aziende hanno raccolto un'enorme quantità di denaro emettendo obbligazioni sulla scia della pandemia. Questa liquidità assicura alle aziende auto-finanziamento per i prossimi anni; pertanto i tassi di insolvenza potranno rimanere a livelli compressi per lungo tempo. In considerazione di quanto sopra, qualora si verificasse un forte recupero sincronizzato sugli effetti del vaccino, le obbligazioni rischiose potrebbero tornare sotto i riflettori, soprattutto se teniamo conto dell'effetto copertura del risk free. I segmenti del mercato del credito che sembrano più promettenti sono le obbligazioni dei mercati emergenti, le obbligazioni subordinate e le obbligazioni indicizzate all'inflazione.

5. Nessun posto dove nascondersi

Lo stimolo fiscale e monetario per combattere la pandemia ha portato a un forte rally nella maggior parte delle attività finanziarie. Questi sviluppi sono stati finora acclamati dagli investitori, ma con alcuni vincoli.

Le valutazioni dei mercati azionari e obbligazionari sono vicine o sopra i massimi storici. In caso di problemi, rinnovati o imprevisti, è abbastanza difficile presumere che i tassi risk free possano muoversi molto più in basso, poiché sono già pari o inferiori allo zero. Il vero problema è che le banche centrali di fatto hanno raggiunto i loro obiettivi di implementazione dei controlli della curva. Le obbligazioni hanno registrato un rally nel primo trimestre, quando i mercati azionari erano in caduta libera, ma da allora né durante il rally del mercato azionario dell'estate né il periodo volatile da settembre, i tassi a lungo termine hanno subito un cambiamento. La perdita della correlazione negativa tra azioni e obbligazioni governative rende i portafogli più esposti alla volatilità e al rischio di ribasso, poiché le due principali asset class non si compensano più a vicenda.

Anche altri rifugi sicuri potrebbero essere meno efficaci. La volatilità, seppur inferiore ai livelli raggiunti al culmine della crisi, resta comunque a livelli che rendono molto onerosa la copertura dei portafogli con opzioni. I prezzi dei metalli preziosi sono già aumentati in modo sostanziale e, anche se possono aumentare ulteriormente, potrebbero non essere esenti da rischi di ribasso.

Considerando quanto sopra, è fortemente consigliabile aumentare la diversificazione dei portafogli in termini di asset class, regioni e paesi, stili di investimento e gestori di portafoglio.

6. Green economy

La nuova amministrazione Biden dovrebbe concentrarsi su questioni ambientali e sociali - con gli Stati Uniti che sicuramente aderiranno (nuovamente) all'accordo di Parigi - e spingeranno per energie alternative e una riduzione delle emissioni di carbonio. In Europa la maggior parte dei fondi erogati dal Recovery Fund è condizionata al raggiungimento di determinati obiettivi ambientali o sociali.

Oltre all'enorme quantità di denaro impiegata dai governi per il raggiungimento degli obiettivi ESG, gli investitori riconoscono sempre più l'importanza di investimenti responsabili e la necessità di contribuire a costruire un mondo migliore per i posteri.

Si prevede quindi che i fondi incentrati sui fattori ESG continueranno ad attrarre nuovo denaro grazie a una domanda sempre più crescente di tali prodotti.

I 10 Temi di Investimento per il 2021 (continua)

7. Il ritorno della gestione attiva

Negli ultimi anni, gli investimenti passivi (ETF) hanno registrato forti afflussi di denaro, mentre i fondi attivi hanno subito continui deflussi. Come discusso nel primo punto del nostro report, i mega-cap (di solito aziende tecnologiche) sono stati i vincitori degli ultimi anni. Sono stati lanciati molti ETF con nomi commercialmente interessanti, concentrati generalmente su pochissimi titoli o sotto-settori. Data la loro sovra-performance hanno raccolto sempre più asset, rendendo gli altri attori del mercato disposti a lanciare nuovi ETF con un focus simile, in una sorta di dinamica auto-rinforzante. Di conseguenza, la concentrazione del mercato non è mai stata così alta, con una manciata di società che costituiscono la stragrande maggioranza dei principali indici.

Se la prevista "grande rotazione" dai vincitori ai perdenti del passato dovesse aver luogo in modo efficace, le prestazioni degli ETF, principalmente società di grandi dimensioni senza screening dei fondamentali, potrebbero rimanere indietro rispetto ai fondi attivi poiché la selezione dei titoli e la gestione attiva sarà di nuovo gratificante.

8. La ripresa dell'M&A e dei buyback

La prima parte del 2020 ha visto l'emissione di obbligazioni globali ai massimi storici quando tutti si sono precipitati a garantire finanziamenti in mezzo alle politiche di allentamento delle banche centrali; ora le aziende hanno una montagna di liquidità che deve essere distribuita e allocata in modo efficiente.

Le aspettative di ripresa globale e di una ripresa dell'inflazione dovrebbero sostenere un'ondata di fusioni, acquisizioni e consolidamenti del settore.

Poiché le incertezze legate alla pandemia svaniranno con il vaccino è probabile che la liquidità in eccesso verrà nuovamente utilizzata per i buyback, che sono stati uno dei principali motori della crescita dell'EPS negli ultimi anni.

9. Dollaro Usa volatile

Sebbene il dollaro americano dovrebbe essere relativamente debole nel 2021, le forze opposte suggeriscono che il biglietto verde potrebbe essere più volatile di quanto non sia stato in passato.

Nello scenario di base, la crescita globale sincronizzata combinata con la sovraperformance attesa del resto del mondo rispetto agli Stati Uniti dovrebbe portare a un tono rialzista generale, che è generalmente associato a un dollaro più debole. L'andamento ribassista del dollaro potrebbe essere più pronunciato se i democratici otterranno i due seggi nel ballottaggio della Georgia (gennaio 2021), poiché ci si aspetta un deficit fiscale molto più alto.

D'altra parte, vale la pena notare che il bilancio della FED non si è espanso da maggio, nonostante gli acquisti legati al QE, mentre quello della BCE ha continuato a crescere ad un ritmo sostenuto. Inoltre, la parte più lunga della curva americana ha già iniziato a "irrigidirsi" negli ultimi mesi, suggerendo una maggiore probabilità di inflazione lungo la strada, mentre in Europa le curve non si sono mosse. Un'offerta relativamente più alta di euro rispetto al dollaro, insieme a differenziali di tasso a lungo termine che si allargano a favore del dollaro, potrebbero sostenere il biglietto verde.

10. 2021: un anno a due velocità

Stiamo entrando nel 2021 con uno slancio molto forte che potrebbe estendersi fino ai primi mesi del nuovo anno. Lo scenario rialzista sarà supportato dall'aspettativa di un progressivo ritorno alla normalità grazie ai vaccini, con gli investitori che si concentreranno sul miglioramento dei dati economici e degli utili delle aziende.

Ad un certo punto nel tempo, tuttavia, se tutto procederà come previsto, i responsabili delle politiche monetarie dovranno preparare i mercati per una graduale rimozione dei supporti fiscali e monetari. Considerando che la maggior parte degli anticipi di quest'anno è stata trainata da queste misure straordinarie, non è da sottovalutare la probabilità di prese di profitto nella seconda metà dell'anno 2021, trainata dalla prospettiva di una riduzione dell'espansione monetaria.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

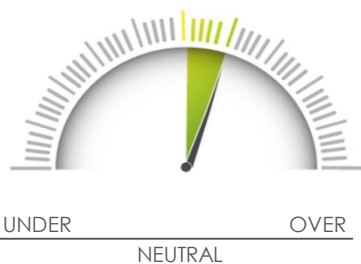
Currencies

Segue Commento



Equity

Developed Markets



View aumentata a leggermente positiva. La modifica della raccomandazione deve essere letta come un suggerimento per aumentare l'esposizione azionaria nei prossimi giorni, qualora si verificasse una discreta correzione. Ci sono diversi catalizzatori che potrebbero generare tale ritracciamento, come i rischi Brexit, il run-off in Georgia, l'aumento del rischio di nuovi blocchi in Europa, condizioni di ipercomprato e sentiment estremamente rialzista. La visione costruttiva a lungo termine sull'azionario rimane invariata.

US



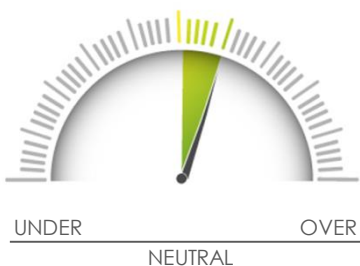
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta leggermente positiva. Anche se, a breve termine, le condizioni di ipercomprato possono portare a un potenziale ritracciamento, l'aspettativa di un rimbalzo della crescita globale spingerà la crescita del PIL dei mercati emergenti. Attualmente si mantiene la stessa raccomandazione per tutti i mercati emergenti.

L'Europa emergente e il Latam saranno più volatili e sensibili sia all'accelerazione della crescita del PIL globale sia alla domanda di materie prime.

L'Asia dovrebbe continuare il suo percorso di crescita costante.

Asia ex-Japan



EEMEA

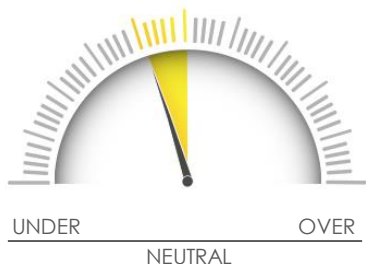


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in leggero sottopeso. Ci aspettiamo che la parte corta delle curve rimanga abbastanza ancorata, mentre la parte lunga potrebbe essere più esposta al rischio di rialzo dei rendimenti considerando il rischio di un picco dell'inflazione a causa della ripresa dei consumi.

È stato effettuato un downgrade tattico sui BTP a causa delle aspettative di nuove forti emissioni a gennaio che potrebbero esercitare pressioni a breve termine.

EU Core



EU Periphery



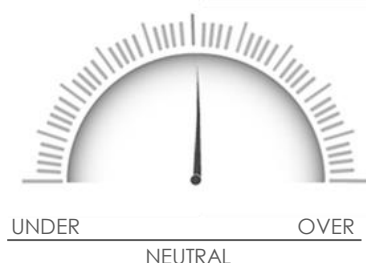
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta neutrale. Gli spread delle obbligazioni di alta qualità si sono notevolmente ridotti e ora i rendimenti sono appena superiori a quelli delle obbligazioni governative. Allo stesso tempo la duration dei benchmark IG è molto alta, intorno ai 7-8 anni. Ciò significa che esiste un rischio concreto di perdite in conto capitale, qualora i tassi inizino a salire, non adeguatamente compensato.

Ci sono ancora opportunità nel segmento investment grade e high yield, in particolare nelle obbligazioni subordinate.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta bullish. Le obbligazioni dei mercati emergenti dovrebbero beneficiare delle aspettative di una forte ripresa economica globale guidata dai vaccini. Inoltre, un contesto con 18.000 miliardi di dollari di debito a rendimento negativo dovrebbe essere di buon auspicio per le obbligazioni dei mercati emergenti, soprattutto considerando la caccia a rendimenti più elevati.

Si prevede che queste obbligazioni potrebbero beneficiare sia di una compressione degli spread sia di una ripresa delle loro valute.

Local Currency



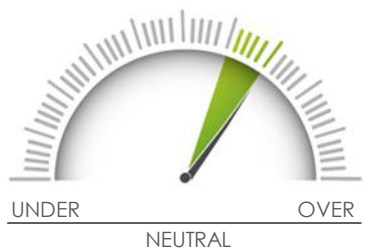
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta bullish. 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 di quest'anno. L'energia e i metalli industriali dovrebbero trarre vantaggio dall'aspettativa di un recupero rapido e tempestivo non appena saranno distribuiti i vaccini che consentiranno alle persone di tornare alle condizioni di vita pre-Covid-19.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro: È stata ridimensionata la posizione dopo il recente apprezzamento. A breve termine sono pochi i catalizzatori (Brexit, diffusione del virus, ulteriori blocchi in Europa, run-off in Georgia) che possono essere usati come pretesto per prese di profitto, che a loro volta possono portare a un ritracciamento temporaneo dell'Euro / Dollaro .

Dollaro: cambiata nuovamente la raccomandazione a neutrale. L'approvazione dello stimolo fiscale impedirà la scadenza di alcune delle misure straordinarie ancora necessarie per sostenere l'economia, prevenendo un peggioramento dell'economia all'inizio del 2021 .

Yen: mantenuta la view neutrale sullo yen giapponese in quanto il paese potrebbe attrarre investimenti esteri se il focus sui titoli value, ben rappresentati nei principali indici azionari, continuasse nel prossimo futuro.

Valute dei mercati emergenti: si mantiene la view 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.