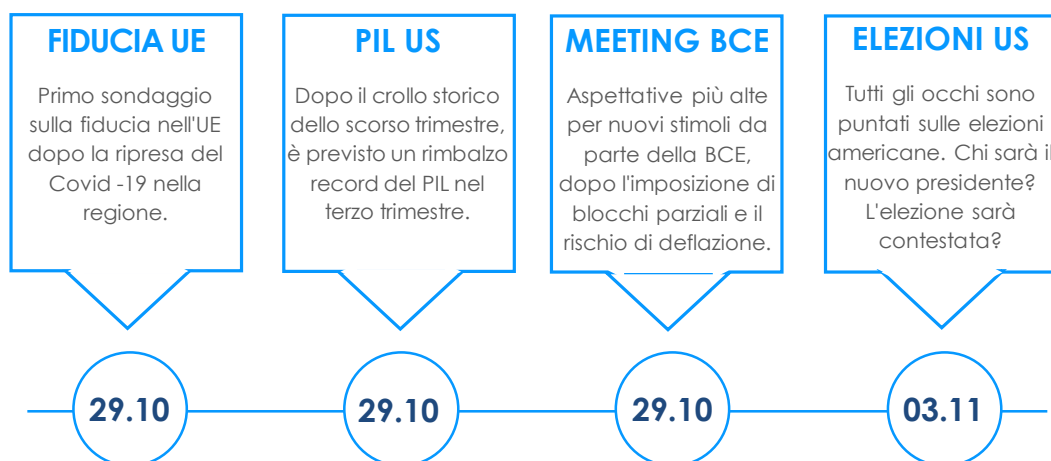


## Principali eventi

### 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



## Il sole oltre le nuvole?

È ampiamente noto che i mercati finanziari sono il più delle volte in un trend al rialzo. Ciò accade perché **l'obiettivo principale degli investimenti è cercare di farli crescere** nel tempo e la natura umana spinge le persone a concentrarsi solo sulle aspettative positive, ignorando il resto.

Negli ultimi decenni, gli interventi sempre più frequenti e sempre più potenti da parte delle banche centrali e dei governi per sostenere i mercati e contrastare ogni tentativo di correzione del mercato, hanno reso gli investitori sempre più compiacenti e inclini al rischio, poiché ritengono che le banche centrali e il governo saranno sempre in grado di salvare la situazione.

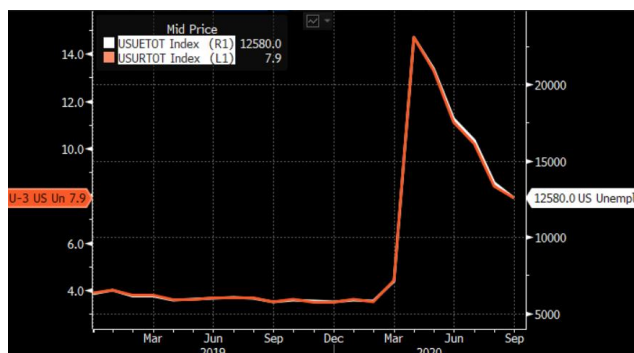
Questo comportamento è diventato più evidente negli ultimi mesi, quando la **dicotomia tra economia e mercati finanziari** è diventata piuttosto estrema. Due degli argomenti principali avanzati agli investitori *bullish* erano che un vaccino contro il Covid-19 sarebbe stato trovato e reso ampiamente disponibile al pubblico entro la fine dell'anno e un nuovo massiccio pacchetto di stimoli sarebbe stato approvato prima delle elezioni statunitensi.

La realtà è che un vaccino non è stato ancora trovato e approvato, il che significa che non ci sarà abbastanza tempo per essere in grado di produrlo e distribuirlo al grande pubblico entro i tempi previsti. Invece, ciò che sta aumentando di nuovo è il **numero di nuovi casi di Covid-19 in tutto il mondo** e in particolare in Europa, dove i governi stanno reintroducendo una sorta di lockdown mascherati. Questo ovviamente avrà un impatto sui numeri del PIL europeo, che dovranno essere rivisti per il quarto trimestre.

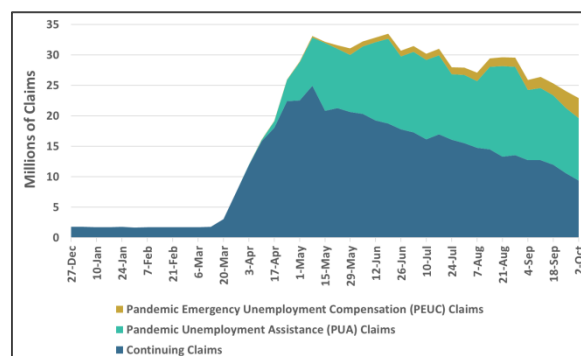
Se Democratici e Repubblicani non possono scendere a compromessi su una nuova legge di stimolo, il paese a maggior rischio di un brusco risveglio sarà l'America. Per capirne il motivo occorre rivolgere l'attenzione ai dati sull'occupazione. Il tasso di disoccupazione è la metrica più utilizzata per valutare lo stato dei mercati del lavoro negli Stati Uniti.

## Il sole oltre le nuvole? (continua)

Il primo grafico mostra in bianco il numero di disoccupati e in arancione il tasso di disoccupazione.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Azimut Investments S.A., Bloomberg

Come previsto, le due misure sono altamente correlate: il tasso di disoccupazione viene calcolato dividendo il numero totale di disoccupati per la forza lavoro totale, che di solito è abbastanza stabile ed era di circa 158 milioni prima della pandemia. Secondo il Bureau of Labor Statistic (BLS), l'editore di questi dati (non-farm payrolls), a settembre c'erano "solo" circa 12,6 milioni di disoccupati negli Stati Uniti. I dati sui salari raccolgono informazioni per la prima metà del mese precedente, in questo caso agosto 2020.

Questo è in netto contrasto con i dati presentati dal Dipartimento del Lavoro, che pubblica i dati sulle richieste di disoccupazione settimanali. Quando qualcuno perde il lavoro, ha diritto a ricevere l'indennità di disoccupazione. La prima richiesta viene registrata come «richiesta iniziale» e successivamente viene registrato come «richiesta continua». Una persona riceve queste richieste continue per un certo numero di settimane (di solito 26 settimane, ma varia a seconda dello Stato) in seguito alla perdita del lavoro. Il C.A.R.E.S., la legge approvata a marzo per combattere le ricadute economiche della pandemia, ha introdotto due nuovi programmi chiamati Pandemic Unemployment Assistance (PUA) e Pandemic Emergency Unemployment Compensation (PEUC). Il primo consente a coloro che non hanno diritto alle richieste regolari di ricevere comunque i sussidi di disoccupazione e il secondo consente un'estensione fino a 13 settimane delle richieste regolari.

La somma delle **richieste di indennizzo di disoccupazione** pagate cumulativamente da questi tre programmi ha raggiunto un picco di quasi 35 milioni di dollari a marzo e recentemente è scesa a meno di 25 milioni di dollari. Gli ultimi dati disponibili per tutti i programmi sono datati 2 ottobre e sono il doppio della cifra fornita dalla BLS a settembre e vista a metà agosto. Probabilmente le persone che ricevono indennità PUA e PEUC per qualche motivo non sono considerate disoccupate dal BLS, una sottostima della reale portata del mercato del lavoro inattivo.

Il problema è che il C.A.R.E.S. afferma che i programmi PUA e PEUC, che attualmente stanno pagando benefici a 13,5 milioni di persone, **termineranno entrambi il 31 dicembre**. Si dovrebbe inoltre considerare che prima della fine dell'anno una parte di coloro che ancora beneficiano di regolari richieste di sussidio di disoccupazione sarà ritirata dal programma poiché avranno raggiunto la durata massima di 26 settimane. **Se non verrà approvato un altro disegno di legge di stimolo** che estenda (idealmente retroattivamente) questi programmi, milioni di persone che hanno perso il lavoro si ritroveranno senza reddito a partire dal 2021. Il concretizzarsi di questo rischio porterà a una diminuzione dei consumi aggregati oltre a conseguenze per l'economia e i mercati finanziari.

Sarebbe stato molto più facile approvare una legislazione bipartisan prima delle elezioni, poiché entrambi i partiti avrebbero potuto affermare che l'approvazione del pacchetto di stimolo era merito loro. Una volta terminate le elezioni, sarà molto più difficile trovare un terreno comune e colmare il divario tra le priorità e le differenze ideologiche dei due partiti. Un'elezione contestata, un risultato che non è fuori discussione, complicherebbe ulteriormente il percorso per raggiungere un accordo.

Si spera che venga raggiunto un accordo dell'ultimo minuto prima delle elezioni, altrimenti bisognerà prepararsi a una **rinnovata volatilità verso la fine dell'anno**.

# Asset Allocation View



## Equity

Developed Markets

Emerging Markets

## Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

## Commodities

## Alternative Strategies

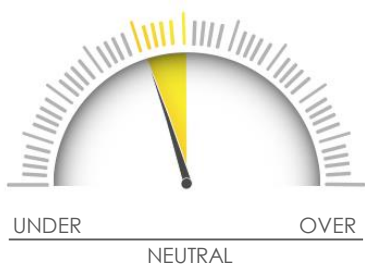
## Currencies

*Segue commento*



## Equity

### Developed Markets



Abbassata la view, invertendo l'upgrade di un mese fa durante i minimi di settembre. I mercati da allora sono rimbalzati, ma ultimamente hanno restituito alcuni guadagni tra le crescenti preoccupazioni sul ritorno del Covid-19, la mancanza di progressi nello stimolo fiscale negli Stati Uniti e le incertezze sull'esito delle elezioni statunitensi. Nonostante questi sviluppi, le valutazioni rimangono limitate rispetto agli standard storici, il che suggerisce che un po' di cautela nel breve termine sarebbe necessaria. Si sta declassando l'Europa poiché la regione è di nuovo l'epicentro di nuovi casi di Covid-19 e i governi locali stanno iniziando a imporre blocchi parziali.

US



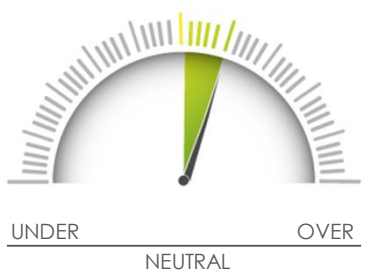
Europe



Japan



### Emerging Markets



Mantenuta la view leggermente positiva con una forte preferenza a lungo termine per l'Asia Ex-Japan, soprattutto la Cina. Le ragioni della view positiva sugli asset cinesi sono state elaborate nel commento iniziale di due settimane fa. L'unico rischio al ribasso a breve termine è la rielezione inaspettata di Donald Trump. Se ciò accadrà, potrebbe verificarsi una correzione nei mercati azionari cinesi, ma questa dovrebbe essere considerata un'opportunità di acquisto molto interessante. La view è invariata per le altre regioni. Un dollaro americano più debole, che continua a essere l'opinione comune del Comitato, costituisce un punto di forza per le azioni dei mercati emergenti in generale.

Asia ex-Japan



EEMEA

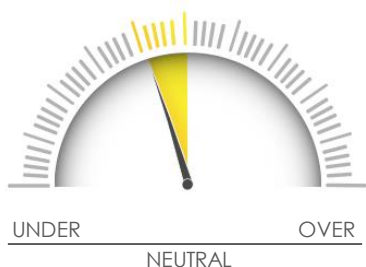


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di leggero sottopeso. Si continuano a preferire i Treasury USA come copertura contro le turbolenze del mercato. I tassi statunitensi a lungo termine sono aumentati nel recente passato sulla scia delle aspettative di una svolta blu nelle elezioni e dell'approvazione di un nuovo ciclo di stimoli fiscali. Se queste aspettative non saranno soddisfatte, è probabile che le obbligazioni statunitensi a più lunga scadenza potrebbero apprezzarsi. In Europa, si continua a mantenere la preferenza per le obbligazioni italiane, anche alla luce della recente decisione di S&P di aggiornare le prospettive per i titoli di Stato italiani.

EU Core



EU Periphery



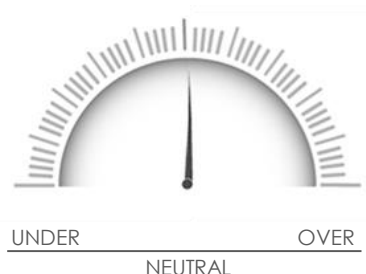
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



Mantenuta la view neutrale. I QE attuati da tutte le principali banche centrali sui loro titoli sovrani e societari stanno comprimendo sia i tassi risk-free che gli spread. Le politiche monetarie rimarranno accomodanti per un lungo periodo di tempo a sostegno dei prezzi delle obbligazioni societarie in mezzo alla caccia al rendimento positivo. Nell'ambito delle obbligazioni societarie la preferenza rimane nell'investment grade. Il rallentamento dell'economia reale sta indebolendo i fondamentali di alcune società, soprattutto nel segmento high yield, dove si mantiene un orientamento negativo.

IG Europe



IG US



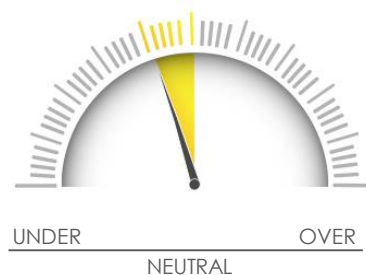
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



Mantenuta la view in leggero sottopeso. Anche se le obbligazioni dei mercati emergenti vengono scambiate a rendimenti più ricchi rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati, le banche centrali dei mercati emergenti non stanno implementando QE sulle loro obbligazioni locali, e pertanto le obbligazioni dei mercati emergenti sono più vulnerabili delle corrispondenti obbligazioni dei mercati sviluppati. Si mantiene una posizione positiva solo sul debito cinese, poiché si prevede che il renminbi continuerà a rafforzarsi nel tempo sulla scia della maggiore inclusione nei portafogli internazionali.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



Si mantiene una view bullish. Tra le materie prime si preferisce principalmente l'oro a causa del contesto di bassi rendimenti e poiché potrebbe fungere da copertura contro turbolenze inaspettate. In particolare l'oro potrebbe rafforzarsi in caso di blue sweep (Biden Presidente e Congresso controllato dai Dem) poiché ci si potrebbe aspettare un maggiore stimolo fiscale e monetario. A causa della possibilità che l'Euro continui ad essere abbastanza forte nel breve termine - per i motivi spiegati nella sezione relativa alle valute - per gli investitori europei i metalli preziosi potrebbero essere una soluzione di investimento meno attraente poiché qualsiasi forza dell'Euro potrebbe detrarre performance.

Precious



Energy



Industrial



## Alternative Strategies



UNDER                      OVER  
NEUTRAL

Si mantiene la raccomandazione leggermente positiva sulle strategie alternative liquide, a causa dei rendimenti attesi ridotti su altre classi di attività. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio di ribasso maggiore e potrebbero essere anch'esse vulnerabili alla volatilità. Pertanto le strategie alternative/ decorrelate sono più convincenti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



## Currencies

**Euro:** mantenuta view positiva nel breve termine, nonostante il picco di volatilità previsto dovuto dall'attuale ripresa del Covid-19 nell'UE, dalla Brexit e dalle elezioni statunitensi.

**Dollaro americano:** mantenuta una view negativa, a causa delle incertezze delle elezioni presidenziali sia che siano elezioni contestate, che i repubblicani manterranno il Senato. Questi elementi, insieme al forte aumento del Covid-19 in Europa, dovrebbero portare a un periodo di volatilità.

**Yen giapponese:** mantenuta una view leggermente negativa, non ci sono catalizzatori positivi in vista per la valuta.

**Valute emergenti:** view cauta ad eccezione del renminbi che dovrebbe rimanere relativamente forte rispetto alle altre valute dei mercati emergenti.

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.