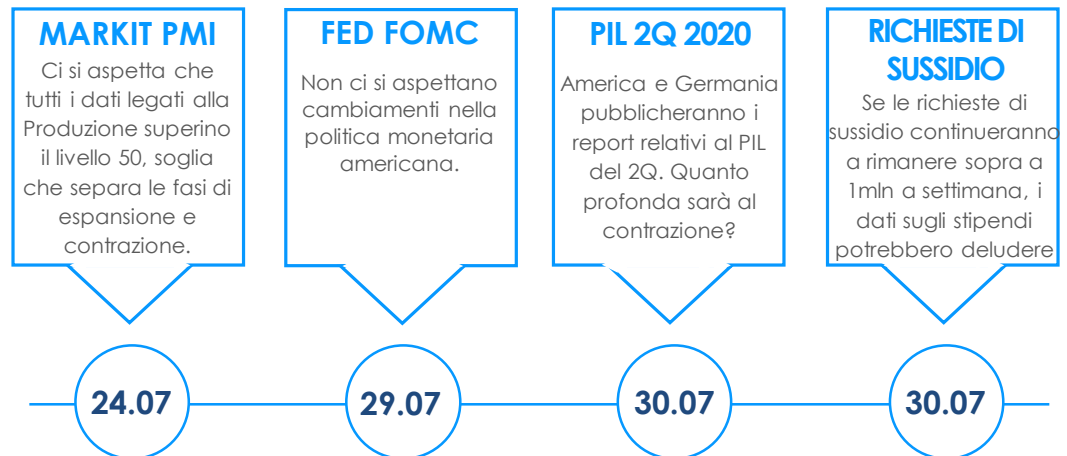


Eventi Principali

Azimuth Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * Sydney
- * Taipei



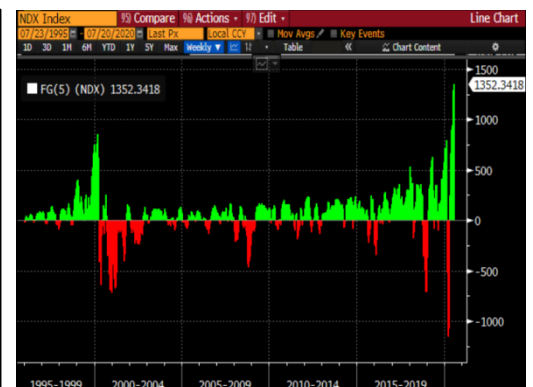
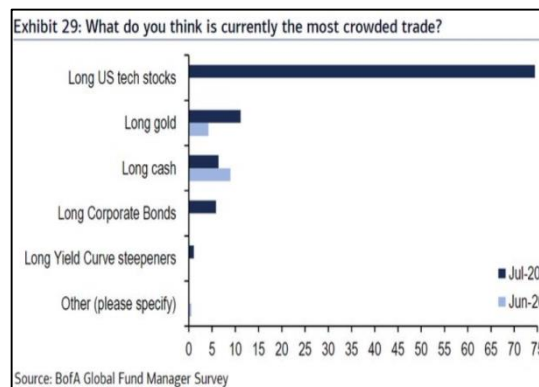
È tempo di fare una pausa?

"Basta avere paura quando gli altri sono avidi ed essere avidi quando gli altri hanno paura."

Warren Buffett

Da inizio dell'anno i titoli tecnologici sono (di nuovo) i vincitori indiscussi, distaccandosi di molto dal resto dei settori: l'indice Nasdaq 100 è attorno a +25% l'S&P500 è praticamente flat, mentre il Dow Jones è sotto del 6%. Allo stesso modo, l'indice MSCI World Information Technology è a +20% in USD, mentre il più generico MSCI World è leggermente negativo.

Secondo l'ultimo «Global Fund Manager Survey» della banca americana BOFA-ML, il 74% degli intervistati afferma che i titoli tecnologici americani («lunghi») sono al momento quelli più scambiati (vedi grafico in basso a sinistra), raggiungendo il livello più alto mai registrato. Se correggiamo l'indice in base al valore di chiusura dell'indice Nasdaq 100, l'indicatore è leggermente inferiore al massimo del 2000.



Fonte: Bank of America Global Fund Manager Survey Fonte: Bloomberg

Stiamo quindi, di nuovo, entrando in una fase di «esuberanza irrazionale» come a fine anni novanta? Non proprio. A quei tempi i titoli tecnologici erano start-up con molti debiti e promesse, ma senza vendite o profitti.

È tempo di fare una pausa? (continua)

Diamo un'occhiata ai numeri. Il seguente grafico mostra la crescita degli utili per azione (EPS): in verde l'MSCI World e in rosso l'MSCI World Information Technology.



Fonte: Bloomberg

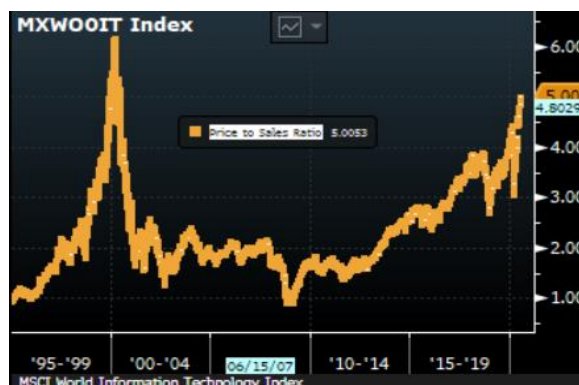
Dal 2011 gli EPS del MSCI World Information Technology sono raddoppiati (+97%), mentre gli EPS del più ampio MSCI World sono in territorio leggermente negativo. Se escludessimo il settore tecnologico, la contrazione degli EPS per il MSCI World sarebbe stata molto più vistosa.

Quindi, la maggior parte della sovraperformance dei titoli tecnologici degli anni passati è stata assolutamente razionale. Ci si può aspettare che gli investimenti sulle tecnologie esistenti e su quelle del futuro continuino a sostenere una crescita solida degli utili negli anni a venire.

Nel breve termine però, ci sono alcuni elementi che suggeriscono che i titoli tecnologici e growth potrebbero essere vulnerabili ad un consolidamento. Il primo elemento da considerare è che la domanda di servizi online (teleconferenze, intrattenimento e shopping online) è esplosa durante il lockdown. Gli investitori sembrano avere proiettato questa domanda crescente per le industrie tech/growth all'infinito. I business tradizionali hanno invece sofferto durante il lockdown e hanno abbandonato o rivisto fortemente le aspettative di utili per il 2020. **Al momento le aspettative per le compagnie tech/growth sono così alte che potrebbe risultare difficile battere il consenso.** Al contrario per i business tradizionali le aspettative sono molto basse che persino il risultato più modesto potrebbe superare le stime degli analisti. Poiché il posizionamento degli investitori è così estremo (come detto nella pagina precedente), un'inversione di fortuna potrebbe comportare bruschi aggiustamenti.

Il secondo elemento da considerare è che le valutazioni dei titoli tech/growth stanno raggiungendo livelli che sono **difficili da giustificare** su base assoluta. Poiché le società tech/growth tendono a concentrarsi sulla crescita delle vendite più che sulla crescita dell'EPS, il rapporto price-to-sales è una misura molto più appropriata per valutare tali titoli.

Dal grafico a destra, che mostra l'evoluzione del P/S per l'MSCI World Information Technology, si può notare come si stiano raggiungendo livelli che non si vedevano dalla bolla tecnologica del 2000.

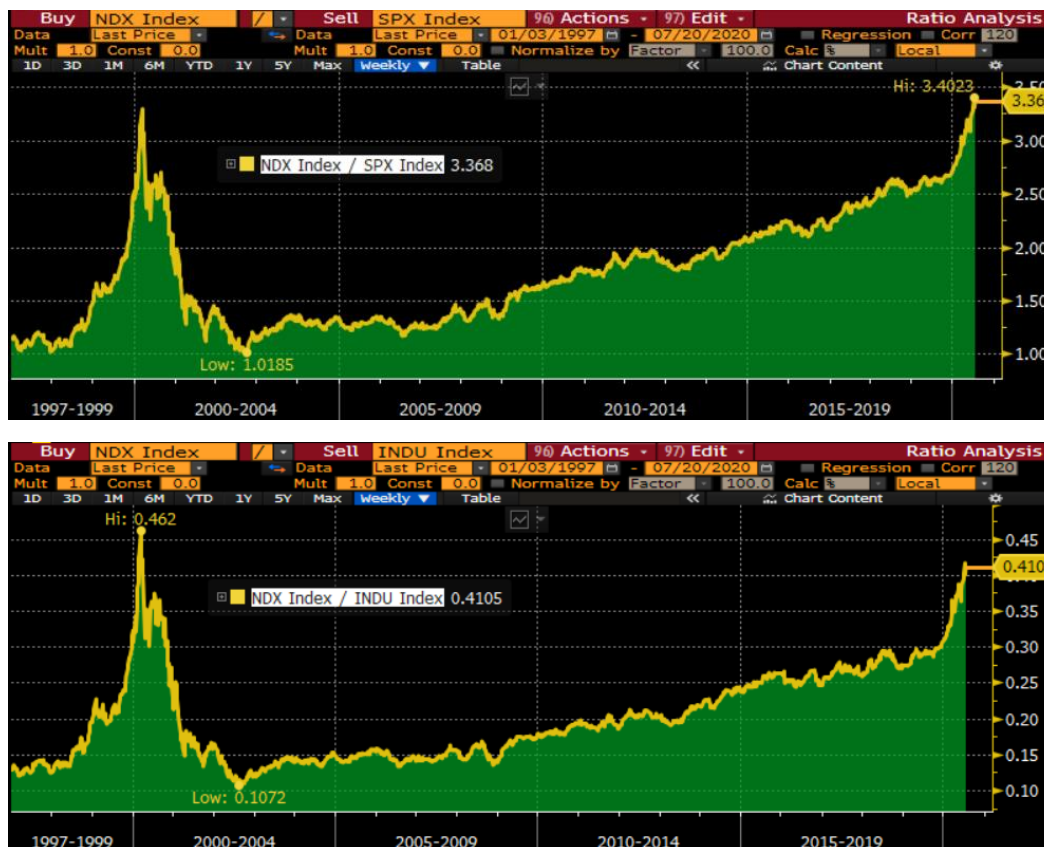


Fonte: Bloomberg

Un altro elemento che potrebbe sostenere una pausa temporanea dei titoli tecnologici è che la maggior parte di essi sono prediletti dagli investitori retail. Tuttavia, poiché l'indennità di disoccupazione temporanea rafforzata (pagamento di ulteriori 600\$ a settimana in aggiunta alle indennità di disoccupazione tradizionali) scadrà questa settimana, potrebbe essere un punto di svolta per gli investitori retail per diminuire drasticamente i loro investimenti nei mercati azionari.

È tempo di fare una pausa? (continua)

Infine, c'è un elemento puramente tecnico che potrebbe portare a un temporaneo ritracciamento della crescita dei titoli. Con le recenti sovraperformance, il rapporto tra il Nasdaq 100 e l'S&P500 e il Dow Jones Industrial (rispettivamente primo e secondo grafico) si sta avvicinando a livelli simili a quelli raggiunti durante il picco delle bolla tecnologica a inizio 2000.



Fonte: Bloomberg

Alla luce di queste considerazioni, **la reporting season alle porte sarà molto importante per il settore tecnologico**. Solo risultati forti saranno in grado di sostenere gli attuali livelli assoluti e relativi. Se non dovesse succedere, è probabile una correzione nel breve o medio termine.

Questo **non comporta un cambio di prospettiva nel lungo termine sul settore tecnologico**, che ci si aspetta continui a crescere ancora più velocemente rispetto ai settori tradizionali/ciclici. Se si dovesse però presentare, una correzione nelle società tecnologiche/growth dovrebbe essere considerata come un'opportunità di acquisto a lungo termine.

Chiudiamo con qualche considerazione sull'accordo trovato tra i paesi europei sul **Recovery Fund**, arrivato a sorpresa addirittura prima dell'inizio di agosto (diversi analisti stimavano un deal dopo l'estate).

I numeri: confermata la cifra totale di 750 mld € del pacchetto totale e, di questo, circa 200 mld € per l'Italia (80 mld € di sussidi e 125 mld € di prestiti), molto più di quanto stimato nelle settimane precedenti. Naturalmente gli stati membri dovranno accettare **forme più "intrusive" nella gestione delle risorse** a cui avranno accesso, che saranno erogate solamente a fronte di programmi specifici soggetti all'approvazione del Consiglio Europeo a maggioranza qualificata, ossia con voto favorevole del 55% dei Paesi Ue rappresentanti il 65% della popolazione.

Questo accordo rappresenta, dopo tanti anni, un **segnale di una vera e solida Europa** e un potenziale «game changer» per i mercati finanziari europei.

Per quanto riguarda la situazione italiana, il Governo sta valutando l'eventuale utilizzo del MES - Meccanismo Europeo di Stabilità - in aggiunta al Recovery Fund, ma se ne parlerà ormai in autunno.

I primi rimborsi di questi sussidi/finanziamenti comunitari avverranno a partire dal 2027; c'è dunque tempo per mettere a punto ottimi programmi e indirizzare al meglio l'utilizzo di queste risorse.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Alternative Strategies

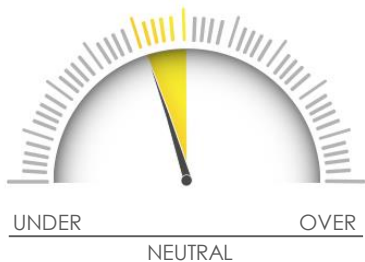
Currencies

Segue Commento



Equity

Developed Markets



Mantenuta la raccomandazione di leggero sottopeso. Dati macro ottimistici, accordo sul Recovery Fund, ingenti stimoli fiscali e monetari supportano una view positiva sui mercati. Le attuali valutazioni del mercato a livelli che sono nella fascia lata dei range storici suggeriscono una buona dose di prudenza. Tra i mercati sviluppati, si ribadisce la view unanime positiva sulle azioni europee. Alcuni gestori stanno iniziando a mostrarsi cauti sulle azioni tech/growth per quanto spiegato nel commento macro.

US



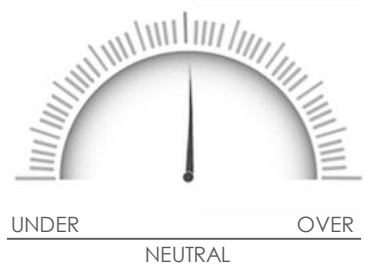
Europe



Japan



Emerging Markets



Si mantiene la posizione neutrale con una forte preferenza verso le regioni asiatiche ex-Giappone e la Cina in particolare. Il principale catalizzatore è il recente picco nei sondaggi di Joe Biden. Se venisse eletto, dovrebbe arrestare e forse anche invertire, la politica di Trump contro la Cina. Ciò potrebbe portare ad una veloce ripresa delle azioni cinesi, che sono state bruscamente svendute negli ultimi anni. Le valutazioni delle azioni cinesi sono attualmente la metà dei mercati statunitensi e le società tecnologiche scambiano a multipli molto più ragionevoli. Invariata la view sulle altre regioni. Un dollaro debole (che è l'aspettativa comune del comitato nel breve/medio termine) potrebbe essere un ulteriore elemento di forza per le azioni emergenti.

Asia ex-Japan



EEMEA

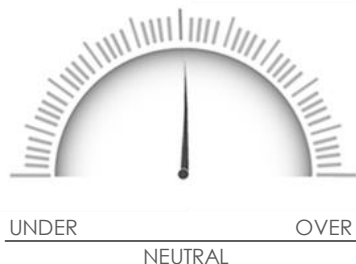


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale. La FED sta apparentemente controllando la curva dei rendimenti, anche se non ufficialmente, in quanto i tassi a lungo termine sono in un range molto stretto da diverse settimane. In generale, si conferma l'idea che i QE messi in atto dalle maggiori banche centrali dovrebbero mantenere i tassi vicini ai livelli attuali in tutti i mercati. C'è poco valore da trovare in questa fase, ma ciò non implica che vi sia un rischio al ribasso, almeno a breve termine. Considerando che i leader dell'UE hanno raggiunto un accordo sul Recovery Fund, lo spread dei bond periferici continuerà ad assottigliarsi.

EU Core



EU Periphery



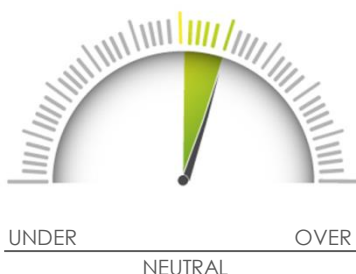
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Si mantiene una view di leggero sovrappeso. Sfortunatamente, come in molte asset class, i livelli raggiunti non sono più particolarmente attrattivi. Ciononostante, a causa dei vari QE, gli investment grade corporate sono protetti come quelli sovrani, ma offrono rendimenti leggermente più alti. Nel fixed income, gli investment grade sembrano essere i titoli migliori in termini di rischio/rendimento. Si rafforza la view di sottopeso sugli high yields americani ed europei in quanto i loro spread sono troppo contratti e ci si aspetta un aumento del tasso di default.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene la raccomandazione di leggero sovrappeso in quanto questi bond non hanno beneficiato dello stesso recupero degli altri segmenti del mercato del credito. Questi bond sono rimasti indietro a causa delle banche centrali locali che non hanno avviato QE, quindi gli investitori sono stati cauti negli acquisti. Considerando i bassi livelli di risk-free, la compressione degli spread nei corporate dei mercati sviluppati e il rimbalzo delle commodity, c'è spazio per un recupero dei bond emergenti. Tra questi si preferiscono i local currency bond.

Local Currency



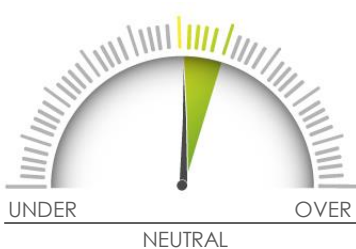
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



La view è neutrale con una leggera tendenza positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi, non solo per il contesto di bassi rendimenti, ma anche come copertura contro turbolenze inaspettate. A causa della possibilità che l'Euro possa continuare ad essere forte nel breve termine, per gli investitori europei i metalli preziosi potrebbero rappresentare soluzioni meno attraenti in quanto la forza dell'euro potrebbe intaccare le performance.

Precious



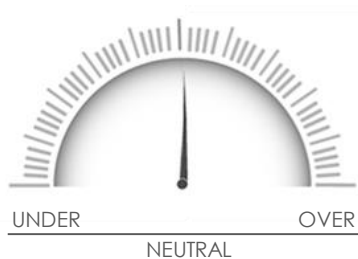
Energy



Industrial



Alternative Strategies



Si mantiene la raccomandazione a neutrale sulle strategie alternative liquide, a causa della riduzione dei rendimenti attesi su altre asset class. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio al ribasso più elevato e potrebbero essere vulnerabili anche alla volatilità.

Pertanto le strategie alternative/decorrelate sono più interessanti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: si rinforza la view positiva dopo l'accordo raggiunto sul Recovery Fund e la mancanza di segnali di una seconda ondata di contagi.

Dollaro americano: view negativa a causa delle aspettative di forza dell'Euro. L'aumento di nuovi casi del virus dopo la riapertura, il crescente consenso per Joe Biden ai polls (ci si aspetta che verranno implementate politiche meno «market friendly» rispetto a quelle di Trump) e il breakout del livello di cambio EUR / USD sopra alcuni livelli tecnici supportano un dollaro più debole, almeno nel breve/medio termine.

Yen giapponese: view leggermente negativa. Non ci sono catalizzatori positivi in vista.

Valute emergenti: view costruttiva. La maggior parte delle valute emergenti sembra essere sottovalutata e i rendimenti offerti sono sempre più interessanti visto il repentino calo dei rendimenti a scadenza nei mercati sviluppati.

Euro



USD



Yen



Emerging



Il presente documento è stato redatto da Azimut sotto la propria esclusiva responsabilità ed è destinato esclusivamente alla rete di consulenti finanziari a scopo informativo.

Ne è quindi vietata la consegna in ogni sua forma (copia fotostatica, email ecc.) a soggetti terzi. Azimut, pertanto, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte di terzi cui il presente documento dovesse essere messo a disposizione, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi.

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 di qualsivoglia potenziale destinatario 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.

Si precisa che le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni.

Il documento è di proprietà di Azimut, la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, 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.