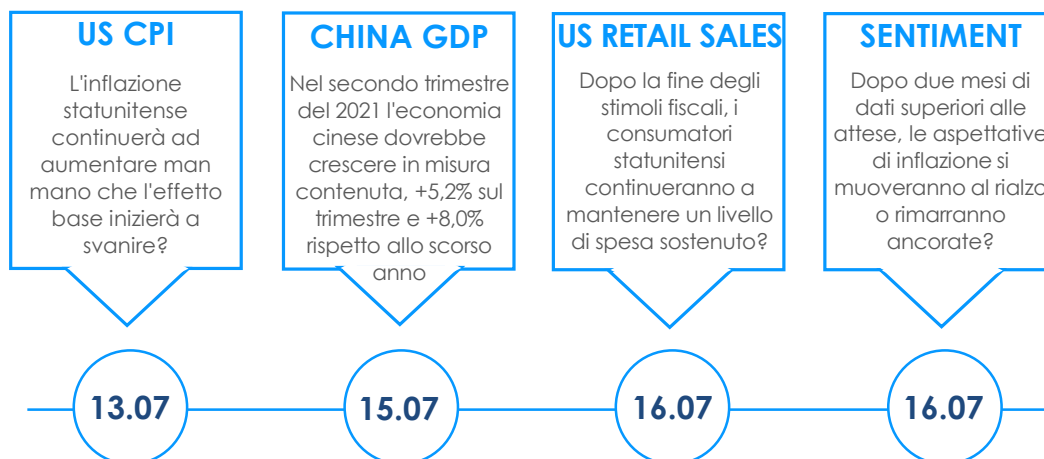


Eventi Principali

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



SOMMERSI DI LIQUIDITA'

- **Le banche centrali e il governo degli Stati Uniti hanno inondato i mercati di liquidità nel 2021**
- **L'ampia liquidità globale ha contribuito a sostenere i prezzi di tutte le asset class**
- **Quest'anno gli afflussi sul mercato azionario sono stati straordinariamente forti**

I mercati finanziari hanno chiuso il secondo trimestre 2021 con un forte rally soprattutto nelle asset class e nei segmenti di mercato che erano rimasti maggiormente indietro nei mesi precedenti: i titoli growth negli Stati Uniti e i titoli di stato (prezzi in rialzo, tassi in calo) nei mercati obbligazionari.

Se il calo dei tassi risk-free può essere spiegato con l'ipotesi che gli operatori di mercato abbiano accettato la «narrativa» della banca centrale secondo cui la crescita del PIL e l'inflazione sono entrambe transitorie, la ripresa degli indici azionari potrebbe contraddire questa convinzione.

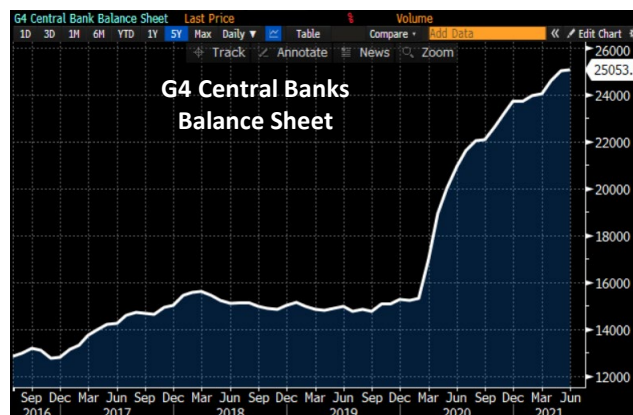
Ciò potrebbe essere meglio spiegato dall'abbondante quantità di liquidità immessa sui mercati a partire da febbraio 2021. Nel nostro numero del 15 febbraio, abbiamo riportato delle dichiarazioni del Treasury General Account (di seguito "TGA"): «...è il conto corrente generale utilizzato dal Dipartimento del Tesoro e dal quale il governo degli Stati Uniti effettua tutti i suoi pagamenti ufficiali. [...] Quando il saldo del TGA sale, il Tesoro statunitense drena le riserve (liquidità) dal sistema bancario; quando il denaro viene speso e/o le obbligazioni e le cambiali in scadenza non vengono rinnovate, il saldo del TGA si contrae e il Tesoro statunitense fornisce liquidità (attraverso il rimborso delle obbligazioni/ cambiali) al sistema bancario che si traduce in un aumento della liquidità».

Anche se la contrazione del TGA è avvenuta più lentamente del previsto (da 1,65 trilioni a 750 miliardi), da metà febbraio è stato immesso sui mercati quasi un trilione di liquidità.

(continua)



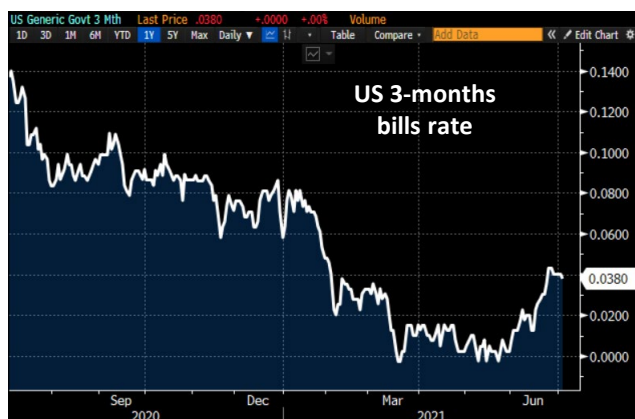
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

A questa straordinaria iniezione di liquidità vanno aggiunti circa 1 trillone di dollari provenienti dai QE in corso delle maggiori banche centrali e dagli assegni di stimolo pagati ai cittadini statunitensi due volte quest'anno.

Questo tsunami di liquidità ha inondato i mercati, in particolare il segmento del mercato monetario, dove i buoni del Tesoro USA a 3 mesi hanno raggiunto tassi leggermente negativi, anche al di sotto del limite inferiore dei tassi di policy della Fed (attualmente allo 0 - 0,25%). I partecipanti al mercato con troppa liquidità in eccesso nei loro bilanci hanno iniziato a ri-depositare questa liquidità in eccesso alla Fed, tramite il Reverse Repo Program (RRP). Con gli RRP, la Fed vende titoli del Tesoro e rimuove denaro dal sistema finanziario; quindi gli RRP hanno l'effetto opposto del QE. La quantità di RRP non è qualcosa governata dalla Fed ed è principalmente guidata dagli attori del mercato privato. Un aumento degli RRP è considerato un segno di ampia liquidità (inutilizzata e indesiderata) nel sistema finanziario. A partire da marzo, l'RRP è aumentato costantemente raggiungendo quasi 1 trillone alla fine del secondo trimestre.



Fonte: Bloomberg



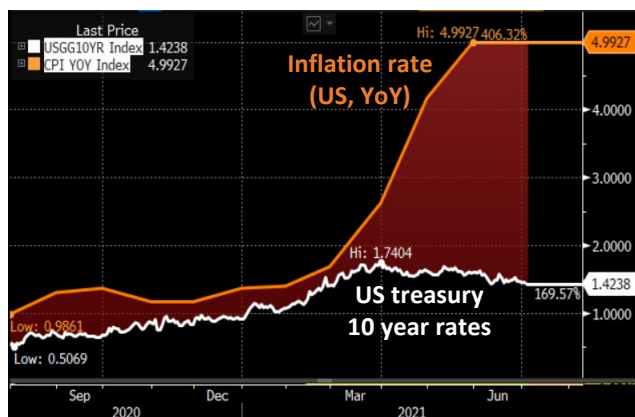
Fonte: Bloomberg

Questa enorme quantità di liquidità in eccesso alla fine si è riversata sul resto del mercato causando una reazione a catena.

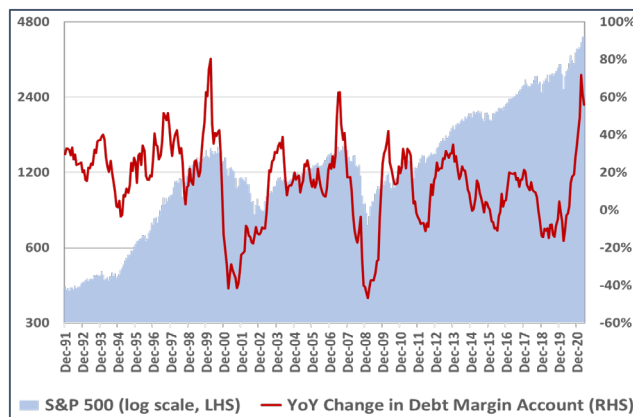
Mentre i tassi a lungo termine - che restano contenuti nonostante il recente picco dell'inflazione - potrebbero certamente essere razionalizzati dai molteplici episodi di rassicurazioni assertive da parte delle Banche Centrali (inflazione è solo un fenomeno transitorio), dovremmo anche dare credito alla tesi che l'ampia liquidità è la forza trainante delle tariffe che rimangono sotto controllo.

Nella pagina successiva, forniamo un confronto tra la variazione su base annua dell'inflazione (arancione) rispetto all'evoluzione dei titoli di stato statunitensi a 10 anni (bianco). I due parametri hanno iniziato a divergere a marzo e, anche se l'inflazione si rivelerà transitoria, è piuttosto sorprendente che i tassi a lungo termine siano diminuiti durante un periodo di reflazione così importante.

(continua)



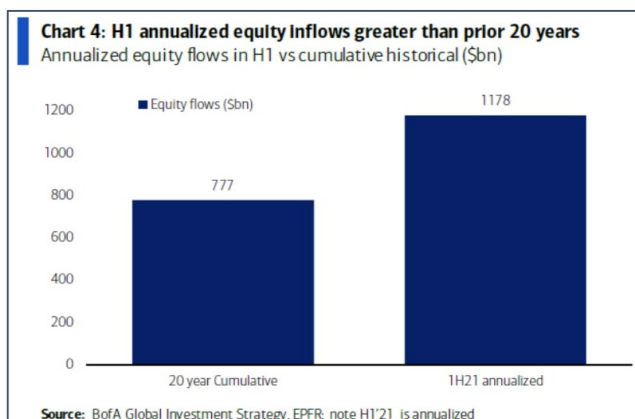
Fonte: Bloomberg



Fonte : Azimut proprietary research, FINRA, Bloomberg

Una parte di tali iniezioni di liquidità ha raggiunto anche i mercati azionari. In alto a destra l'S&P 500, confrontato con la variazione su base annua dei saldi del debito dei conti a margine dei titoli dei clienti. Quest'ultima misura corrisponde ai margini dovuti dagli investitori per gli investimenti con leva finanziaria. L'ampia liquidità, unita all'aumento dei prezzi delle azioni, tende a incoraggiare l'assunzione di rischi aggiuntivi. Questo è esattamente quello che è successo nell'ultimo anno: i margini del debito sono aumentati molto velocemente e la variazione anno su anno è aumentata all'incirca del +70%. Storicamente, quando questa misura è aumentata di oltre il 60% nelle due precedenti occasioni, il mercato stava per entrare in una significativa correzione.

Non solo la leva finanziaria, ma anche gli investimenti in contanti sono aumentati notevolmente di recente. Bank of America stima che gli afflussi azionari annualizzati del primo semestre siano stati di circa 1,2 trilioni. Senza annualizzare, ciò corrisponde a circa 600 miliardi di afflussi di patrimonio netto. Questo importo è grande quasi quanto gli afflussi di azioni cumulati negli ultimi 20 anni (777 miliardi)!



Fonte: Bank of America, EPFR

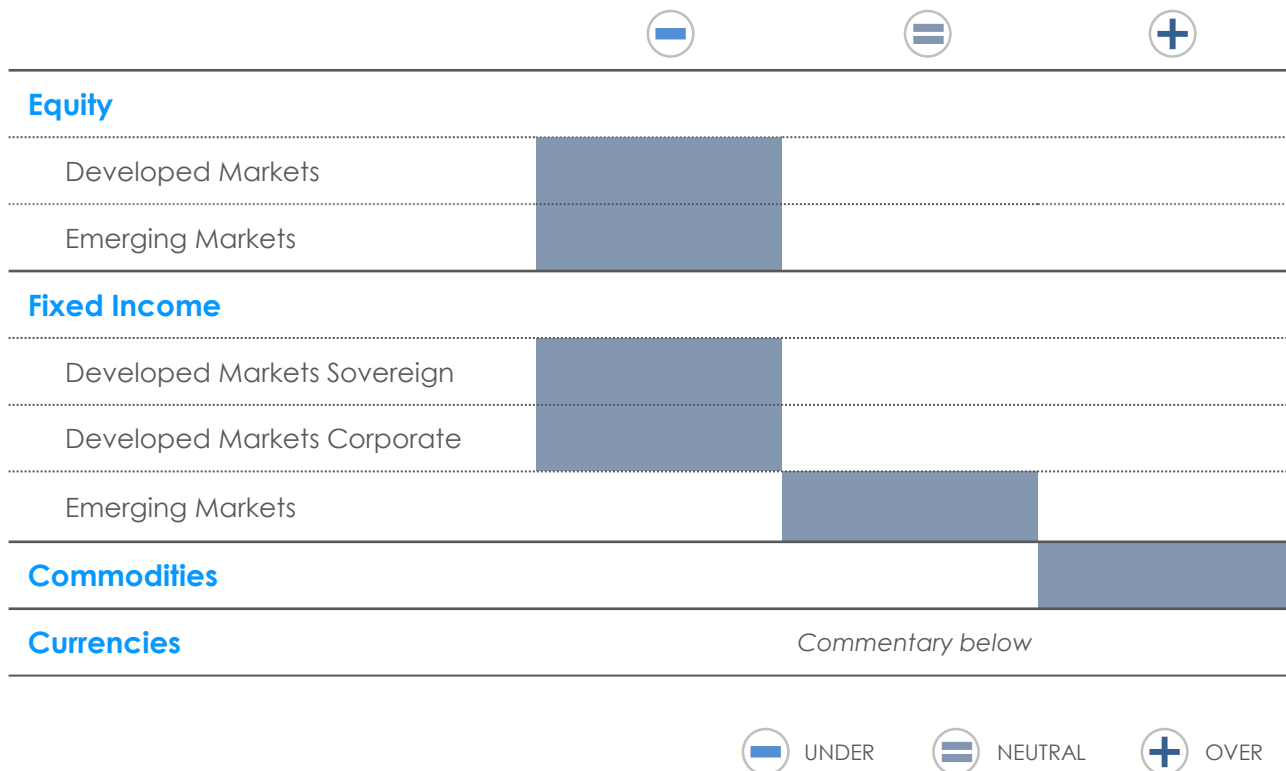


Fonte : Lohman Econometrics

Allo stesso modo, gli investitori azionari inondati di liquidità erano anche più che disposti a investire in qualsiasi nuova IPO (comprese le SPAC), al punto che il numero e il valore dell'offerta di azioni è salito alle stelle negli ultimi trimestri, ben oltre qualsiasi periodo precedente, compreso il 2000 .

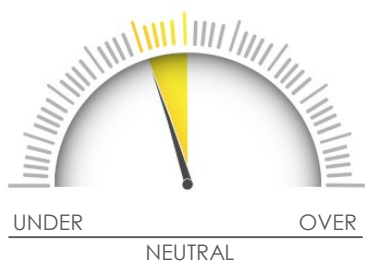
In conclusione: anche se mancano pochi mesi all'inizio del tapering e il saldo del Conto Generale del Tesoro ha margini per comprimersi ulteriormente, questo periodo di eccezionali iniezioni di liquidità si avvicina a una sostanziale riduzione. Non ci saranno pagamenti "una tantum" aggiuntivi relativi ai programmi di stimolo fiscale e le indennità straordinarie di disoccupazione scatteranno durante l'estate. Inoltre, la maggior parte delle nuove partecipazioni è stata effettuata quest'anno, a valutazioni considerate non convenienti (si rimanda al numero precedente per un'analisi dettagliata delle valutazioni di mercato). Come sempre in questo contesto, rimaniamo consapevoli dei potenziali rischi e raccomandiamo di mantenere un approccio cauto.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



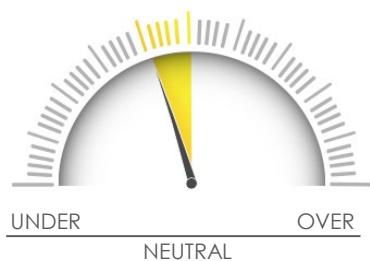
Mantenuta la nostra view sulle azioni dei mercati sviluppati in leggero sottopeso. Le proiezioni delle banche centrali di una minore inflazione e crescita del PIL, insieme a un tapering prima del previsto da parte della Fed e valutazioni elevate, potrebbero rendere i mercati azionari vulnerabili a correzioni nel medio termine. Tra le aree: continuiamo a preferire l'Europa grazie alle valutazioni più basse. In termini di stili, il Comitato favorisce un approccio più equilibrato, poiché ci avviciniamo al periodo dell'anno in cui raggiungeremo il picco del tasso di crescita, è consigliabile aumentare il peso dei titoli difensivi in portafoglio.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



Ridotta la raccomandazione sulle azioni dei mercati emergenti ad un leggero sottopeso. La proiezione delle banche centrali dei mercati sviluppati di una crescita inferiore del PIL potrebbe pesare sulle azioni dei mercati emergenti, così come qualsiasi inversione al rialzo dei tassi statunitensi a lungo termine. Tra le aree, abbiamo una posizione più negativa sull'Asia, escluso il Giappone, non solo per il riacutizzazioni di casi di Covid-19, ma anche a causa del continuo ripetersi di comportamenti di mercato ostili da parte dei regolatori cinesi (Didi, servizi di ride-hailing, repressione recente).

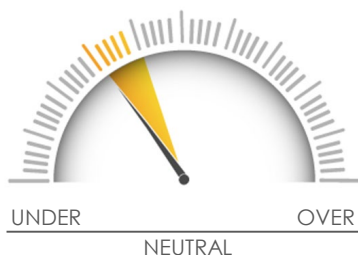
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la raccomandazione generale di sottopeso sulle obbligazioni governative dei mercati sviluppati. Nel medio termine, continuiamo a vedere tassi più elevati, a causa dell'aspettativa di un tasso di crescita ancora robusto e dell'eventuale tapering da parte delle banche centrali. Nessuna variazione in termini di preferenza, dove la periferia europea è ancora favorita nonostante la recente compressione dello spread BTP-Bund.

EU Core



EU Periphery



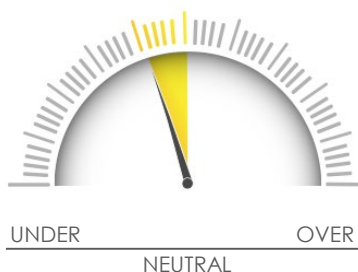
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la raccomandazione negativa sui corporate dei mercati sviluppati. Non è prevista alcuna ulteriore compressione degli spread investment grade. Poiché la performance delle obbligazioni IG sarà sensibile all'evoluzione dei tassi privi di rischio, dovremmo evitarle principalmente perché è probabile che forniscano rendimenti negativi. Nei segmenti crossover/high yield c'è ancora spazio per una certa compressione, ma la maggior parte del restringimento è già avvenuto e dovrebbe essere giustificato un approccio più cauto. Considerando quanto sopra, per coloro che desiderano ottenere rendimenti più elevati su un orizzonte temporale più lungo, le strategie di debito privato sono una soluzione adatta che offre anche un profilo di rischio interessante.

IG Europe



IG US



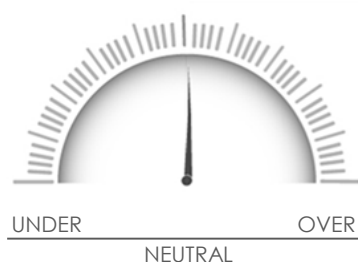
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la raccomandazione neutrale. Gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti si sono compressi meno rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati, con un rischio simile. Considerando la riduzione dei tassi statunitensi a lungo termine e il fatto che la Fed attenderà un po' di tempo prima del tapering, è probabile un'ulteriore riduzione degli spread. Per la categoria Emerging Hard Currency, abbiamo una preferenza per le strategie a bassa duration.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la visione positiva sull'asset class. Dopo il recente aumento dei prezzi del petrolio, stiamo riducendo tatticamente la preferenza relativa alle materie prime energetiche. Siamo ancora positivi sui metalli preziosi, considerando il recente ritracciamento e il fatto che i tassi di interesse reali profondamente negativi dovrebbero essere di supporto per l'asset class.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: dopo il recente rafforzamento, il consenso è che il dollaro USA potrebbe essere vulnerabile a un deprezzamento a causa dei tassi reali negativi e dei doppi deficit. Marginale la view moderatamente positiva sul dollaro legata al fatto che, di solito, serve una copertura in caso di aumento avversione al rischio.

Euro e Yen: mantenuta la nostra visione neutrale su queste valute, sulle quali non si vede alcun particolare catalizzatore per un movimento in entrambe le direzioni. Rispetto al dollaro Usa, possono apprezzarsi o deprezzarsi moderatamente in conseguenza delle ragioni sopra menzionate e che potrebbero alterare la domanda del dollaro.

Valute dei mercati emergenti: dovrebbero rimanere abbastanza stabili, a meno che i tassi privi di rischio statunitensi non riprendano a salire, nel qual caso potrebbero essere vulnerabili a correzioni.

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.