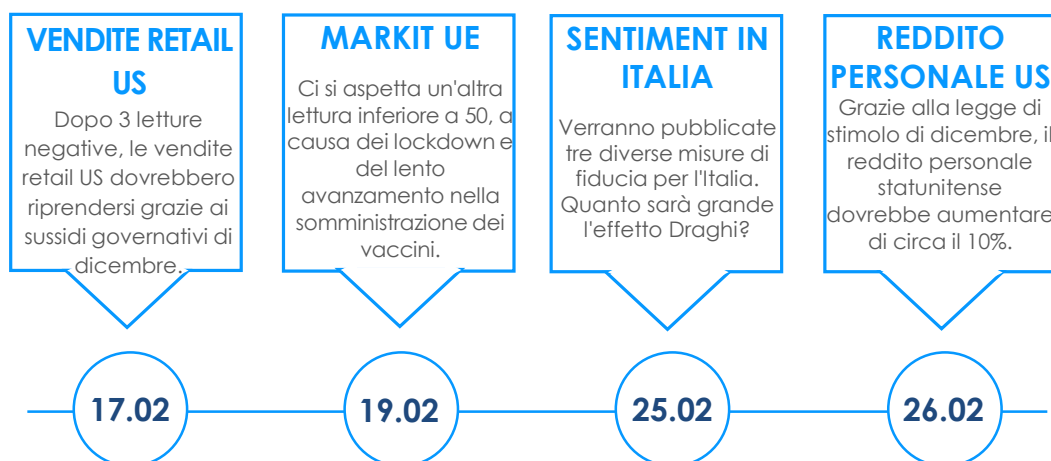


Principali Eventi

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



I banchieri centrali «onnipotenti»

Di una cosa possiamo essere certi: la prima parte di questo millennio sarà ricordata nei libri di storia come «gli anni dei banchieri centrali». Nell'ultimo decennio, grazie alle loro audaci decisioni, sono stati i responsabili delle politiche che hanno guidato efficacemente le economie globali attraverso le varie crisi e hanno ottenuto i maggiori risultati.

I risultati sono stati così ben accolti che, poco dopo aver terminato il loro mandato, diversi banchieri sono stati chiamati a ricoprire altri ruoli pubblici di massima importanza. È stato il caso di Janet Yellen, l'ex presidente della Federal Reserve e di Mario Draghi, l'ex presidente della Bce.

Mario Draghi è stato recentemente nominato Presidente del governo italiano e grazie alla sua leadership e reputazione carismatica è riuscito a mettere insieme un gabinetto molto eterogeneo. Draghi, per autorevolezza ed esperienza con le istituzioni europee, è sicuramente la personalità politica più adatta per portare con successo l'Italia nell'era post-covid e far sì che il Paese possa ottenere e utilizzare le risorse messe a disposizione dal Recovery Fund nel miglior modo possibile.

Da quando è stato nominato per formare un governo dal Capo dello Stato italiano, gli spread Bund-BTP si sono notevolmente ridotti e il mercato azionario italiano ha sovraperformato gli altri indici azionari. Considerando che l'Italia è stata spesso percepita come uno degli anelli più deboli dell'Europa, la nomina di Draghi potrebbe portare a una rivalutazione dell'Europa nel suo insieme.

Negli Stati Uniti, sono stati Janet Yellen e il Dipartimento del Tesoro sotto la sua guida ad essere al centro dell'attenzione, sostenendo apertamente il piano di stimolo proposto da Biden. Yellen ha affermato che la misura fiscale di \$ 1,900 mld di Biden è assolutamente necessaria affinché l'economia statunitense torni alla piena occupazione già nel 2022. In caso di spesa più limitata, tuttavia, la ripresa sarebbe molto più lenta, come è avvenuto a seguito della grande crisi finanziaria post 2008.

I banchieri centrali «onnipotenti» (continua)

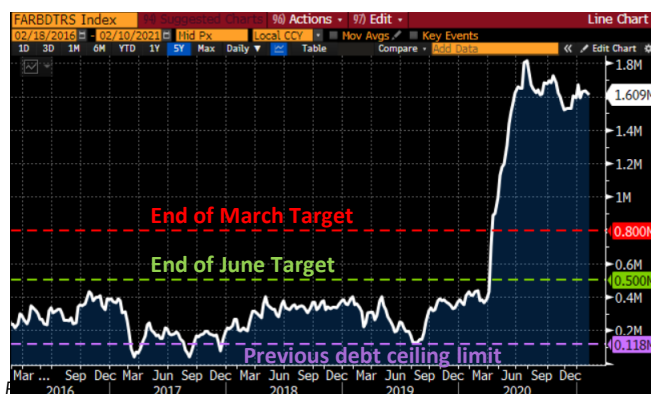
La notizia più importante delle ultime due settimane, passata però inosservata, è arrivata da un comunicato stampa datato il 1 febbraio 2021 (fonte: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0011>) del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, guidato da Yellen, dove è stato riferito che:

- 1) durante il trimestre gennaio-marzo 2021, il Tesoro prevede di prendere in prestito \$274 miliardi di debito netto negoziabile privato, ipotizzando un saldo di cassa di fine marzo di \$800 miliardi. La stima dell'indebitamento è inferiore di \$853 miliardi rispetto a quella annunciata nel novembre 2020;
- 2) durante il trimestre aprile-giugno 2021, il Tesoro prevede di prendere in prestito \$95 miliardi di debito netto negoziabile privato, ipotizzando un saldo di cassa di fine giugno di \$500 miliardi.

La prima cosa da tenere in considerazione è che per il trimestre in corso **il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti emetterà 853 miliardi di debito in meno rispetto a quanto precedentemente previsto** (\$274 miliardi contro \$1127 mld previsti) e che durante il secondo trimestre emetterà solo \$95 miliardi di nuovo debito. Questi numeri sono nettamente inferiori alle stime consensuali e potrebbero allentare di molto la pressione sui tassi di mercato almeno per la prima metà dell'anno.

Ciò solleva la questione di come sia possibile per il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti emettere un debito così limitato considerando il disavanzo federale in aumento. Tutto dipende dal Conto Generale del Tesoro (di seguito "TGA"), che è il conto corrente generale utilizzato dal Dipartimento del Tesoro e dal quale il governo degli Stati Uniti effettua tutti i suoi pagamenti ufficiali. Di solito, il Tesoro degli Stati Uniti ricostituisce il TGA vendendo obbligazioni e titoli a breve termine al sistema bancario. Quando il saldo del TGA aumenta, il Tesoro statunitense prosciuga 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 (tramite il rimborso delle obbligazioni/cambiali) al sistema bancario che si traduce in un aumento del saldo di cassa.

Il saldo del TGA è aumentato ben al di sopra del suo standard storico durante la crisi dello scorso anno, quando il Tesoro degli Stati Uniti ha emesso una quantità di debito senza precedenti per finanziare ingenti programmi di soccorso in caso di pandemia. Poiché alcuni di questi programmi non sono stati utilizzati del tutto, il saldo del TGA è aumentato a un massimo di \$ 1.817 mld, mentre l'ultima cifra disponibile, datata 10 febbraio, è ancora di \$ 1.609 mld. Secondo le proiezioni del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti (punto 1 sopra), il saldo del TGA dovrebbe attestarsi a circa \$ 800 mld entro la fine di marzo e a circa \$ 500 mld entro la fine di giugno. Se ciò si dimostrerà vero, **il Tesoro statunitense inietterà circa 800 miliardi di dollari di liquidità nel sistema finanziario nelle prossime 6 settimane** (poco più di 500 miliardi di dollari al mese), il che corrisponde a quattro volte il QE della Federal Reserve. Nel prossimo trimestre, il TGA dovrebbe diminuire di altri \$100 miliardi al mese. Tuttavia, c'è ancora una considerazione da fare. Secondo la legge statunitense, quando la sospensione del tetto del debito scadrà il 1° agosto 2021, il TGA dovrà essere a livelli non superiori a quando la sospensione del tetto del debito era stata emanata il 1° agosto 2019, che era di \$118 miliardi. È abbastanza ragionevole aspettarsi che i democratici, avendo la maggioranza in entrambe le camere, saranno in grado di aumentare il tetto del debito degli Stati Uniti senza problemi. Se questo non fosse il caso, il TGA a luglio dovrebbe diminuire ulteriormente di \$400 miliardi.



I banchieri centrali «onnipotenti» (continua)

È ragionevole aspettarsi che questo muro di liquidità, insieme alla minore emissione di buoni del Tesoro a breve scadenza, contribuirà a porre **pressioni al ribasso sui tassi a breve termine**, che hanno raggiunto un nuovo minimo storico subito dopo il comunicato stampa.

La vera domanda è se e quanto questa liquidità avrà un impatto sui mercati finanziari poiché i cambiamenti nei livelli del TGA influenzano principalmente i titoli a breve termine, le riserve bancarie e i tassi del mercato monetario. Considerando l'enorme quantità di liquidità già iniettata nel sistema finanziario e il sentiment estremamente rialzista, è possibile che **almeno una parte di questa liquidità aggiuntiva possa tradursi in acquisti aggiuntivi di attività rischiose (azioni e credito) nelle prossime settimane.**

A partire dall'estate, quando il saldo del TGA sarà tornato a livelli normali e il Tesoro USA dovrà ricorrere nuovamente ai mercati per finanziare il deficit fiscale, **i tassi potrebbero nuovamente subire forti pressioni al rialzo**, anche in considerazione di un'economia che, entro quella data, dovrebbe essere cresciuta notevolmente grazie al raggiungimento dell'immunità di gregge.

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



View ulteriormente aumentata. Le ragioni alla base della mossa sono una stagione di rendicontazione molto forte e l'aspettativa di ulteriore liquidità da iniettare nei mercati finanziari a causa della diminuzione del saldo del conto generale del Tesoro USA.

A livello geografico, migliorata la view sull'Europa grazie al sentiment positivo alimentato dalla nomina di Mario Draghi a Presidente del governo italiano.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



View ulteriormente aumentata per i motivi visti sopra. Poiché i mercati emergenti hanno in genere un beta più elevato rispetto ai mercati sviluppati, dovrebbero continuare a sovraperformare nel breve e medio termine. A livello geografico, si continua a preferire l'Asia rispetto ad altre regioni dei mercati emergenti, nonostante la sottoperformance da inizio anno.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view di sottopeso. La prevista diminuzione del saldo del conto generale del Tesoro USA nelle prossime settimane dovrebbe avere un impatto principalmente sul lato corto delle curve, lasciando il lato lungo vulnerabile a ulteriori correzioni in previsione di una maggiore inflazione tassi nella seconda metà del 2021. In considerazione della nomina di Mario Draghi come prossimo presidente del governo italiano, è stata portata a neutrale la raccomandazione per la periferia europea.

EU Core



EU Periphery



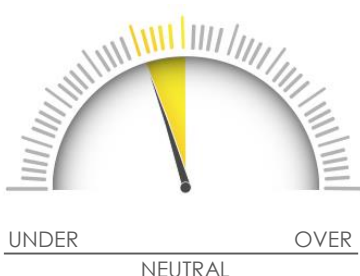
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view negativa. Non è rimasto alcun valore nella maggior parte della componente investment grade, dove i rendimenti estremamente bassi e la lunga durata rendono il profilo rischio rendimento di tali obbligazioni molto poco attraente. In considerazione dell'ulteriore liquidità in arrivo sui mercati finanziari e della reazione positiva alla nomina di Draghi, ci si aspetta che ulteriori compressioni degli spread potrebbero essere possibili 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, l'ambiente di 18.000 mld 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 pensa che le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero beneficiare sia di una compressione degli spread sia di una ripresa del valore delle loro valute. Tra le obbligazioni in valuta locale, la preferenza è verso quelle denominate in renminbi cinese. Solo un picco mondiale dell'inflazione e dei tassi a lungo termine potrebbe modificare parzialmente questa prospettiva, poiché i tassi storicamente crescenti nei mercati sviluppati sono stati associati all'indebolimento delle valute 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 di quest'anno. L'energia e i metalli industriali dovrebbero beneficiare non solo dell'aspettativa di una pronta e tempestiva ripresa non appena i vaccini saranno distribuiti, ma anche per via delle scorte molto basse.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro: mantenuta la view neutrale, poiché l'umore positivo generato dalla nomina di Mario Draghi è controbilanciato da un lancio del vaccino più lento del previsto.

Dollaro americano: abbassata la view a causa dell'aspettativa di rendimenti a breve termine più bassi nella curva USA e dell'enorme iniezione di liquidità da parte del Dipartimento del Tesoro statunitense.

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

Valute emergenti: mantenuta la view positiva considerando che l'ampia liquidità e il sentiment rialzista continueranno a sostenere 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.