

Eventi principali

Azimut Global Network

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



Aria di cambiamento

La scorsa settimana, la cancelliera tedesca **Angela Merkel** e il presidente francese **Emmanuel Macron**, in un appello congiunto, hanno concordato di sostenere un pacchetto di aiuti da 500 miliardi di euro (Recovery Fund) per aiutare l'Unione Europea a riprendersi dopo la pandemia. Il fondo verrebbe istituito nell'ambito del bilancio dell'UE e finanziato da prestiti aggiuntivi con l'obiettivo di offrire sovvenzioni agli Stati membri più colpiti. I bond sarebbero emessi dalla Commissione Europea e sarebbero rimborsati dal bilancio della UE. Se approvato, questo **Recovery Fund** supererà di gran lunga qualsiasi altra spesa del bilancio dell'UE e sarà rimborsato congiuntamente da tutti gli Stati membri in proporzione al «capital keys» (una misura che dipende dalla popolazione e dal PIL degli Stati membri).

La proposta avanzata dai due più importanti leader europei deve ancora superare alcuni ostacoli prima di realizzarsi. Il più importante è l'approvazione unanime dei 27 Stati membri (non solo la maggioranza di essi).

L'opposizione più forte per ora è arrivata dai cosiddetti «frugal four» (**Austria, Danimarca, Paesi Bassi, Svezia**) che si sono mostrati contrari all'idea di fornire sovvenzioni ad altri paesi, soprattutto i più deboli, temendo che questa decisione potrebbe aprire le porte alla mutualizzazione del debito all'interno dell'UE.

Questi quattro paesi supportano l'idea di fornire aiuti finanziari ai paesi maggiormente colpiti, ma in forma di prestiti e non di sovvenzioni, e solo se i prestiti sono destinati a specifici progetti. Sostengono inoltre che l'assistenza finanziaria dovrebbe essere solo per un tempo limitato.

La proposta potrebbe essere il primo segnale importante che il progetto europeo si sta finalmente avvicinando all'obiettivo, tanto ricercato, di una **maggiore integrazione fiscale** e che in tempi di difficoltà i leader europei stiano finalmente dimostrando solidarietà invece di perseguire i propri interessi. La posta in gioco è così alta che **è necessario trovare un accordo comune** almeno sulla dimensione totale del fondo e su quanto aiuto sarà sottoforma di sovvenzioni o prestiti.

Aria di cambiamento (continua)

Il maggior beneficiario di questo fondo sarebbe l'Italia, in quanto le somme ricevute sotto forma di sovvenzioni non sarebbero conteggiate come debito aggiuntivo consentendo al rapporto debito/PIL di rimanere a livelli accettabili invece di salire verso i nuovi massimi storici.

Il Recovery Fund sarebbe importante anche dal punto di vista politico, in quanto uno dei due paesi che lo promuovono è la Germania, che si è sempre mostrata contraria ad una mutualizzazione del debito ed è anche il paese che qualche settimana fa ha colpito duramente le istituzioni europee con la sentenza della sua corte suprema contro la BCE e la Corte di giustizia europea.

Il mercato ha interpretato il gesto della Merkel come un segno che **la vera volontà politica tedesca sia quella di rafforzare l'Unione Europea e non di spezzarla.**

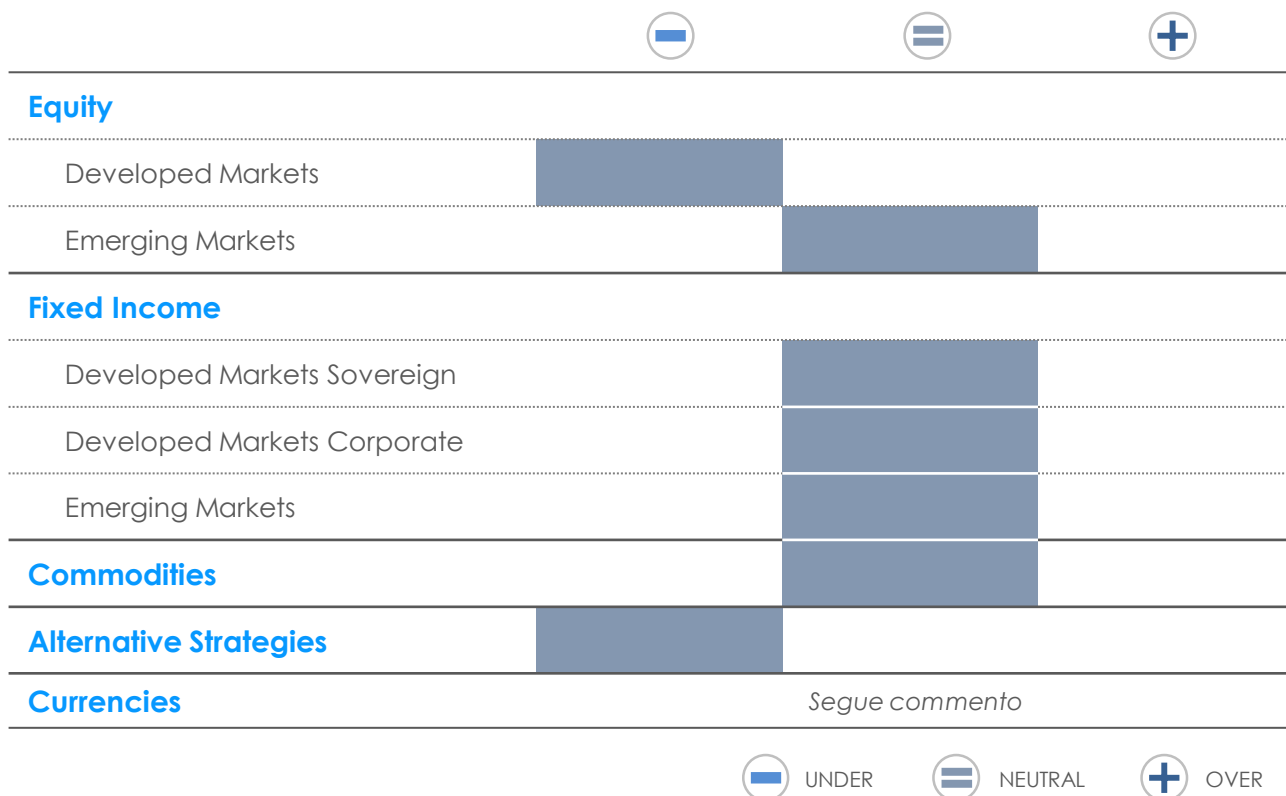
L'approvazione del Recovery Fund potrebbe anche ridurre lo scetticismo dei partecipanti al mercato sulla redditività a lungo termine del progetto europeo. Di conseguenza **potrebbe essere che l'enorme sconto delle azioni europee rispetto alle azioni statunitensi inizierà a retrocedere** almeno un po'. Questo sconto è il più alto di sempre se misurato in termini di differenziale di P/E atteso, come mostrato nel seguente grafico. Nella parte superiore l'evoluzione del rapporto P/E sull'S&P500 e sull'Euro Stoxx50, mentre nella parte inferiore il differenziale tra le due misure.



Fonte: Bloomberg, dati al 25 maggio 2020.

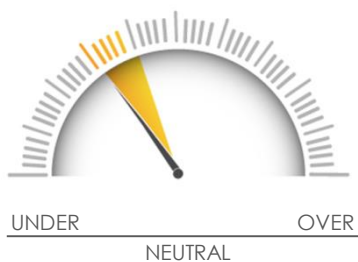
Se si aggiunge che i pesi europei sono più avanti nel processo di riapertura delle loro economie e che il numero di nuovi contagi sta diminuendo sempre di più, mentre negli US sono ancora stabili a 20.000 al giorno, gli operatori del mercato dovrebbero essere più propensi a considerare alcuni titoli a basso costo nel vecchio continente.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Si mantiene la raccomandazione di sottopeso; la dicotomia interna tra economia reale e mercati finanziari è sempre più evidente. Il Comitato vede i livelli di scambio attuali come il più vicino possibile al limite massimo dove i mercati potrebbero bloccarsi per un po' di tempo. Non si preferiscono più le azioni americane a quelle europee per tre ragioni: l'attuazione del Recovery Fund europeo sarebbe un passo avanti importante nell'integrazione dell'UE, l'Europa è più avanti nella riapertura dell'economia e lo sconto UE vs USA si sta estendendo sempre di più.

US



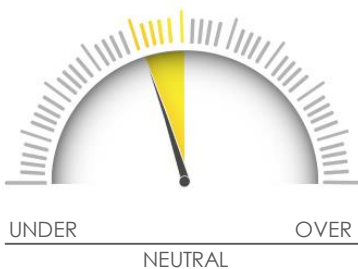
Europe



Japan



Emerging Markets



La raccomandazione rimane leggermente negativa dopo il recente rimbalzo. Si mantiene la preferenza sui mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati, in quanto i multipli sono inferiori.

In termini geografici si rimane positivi sull'Asia, il primo paese che ha riaperto dopo il coronavirus ed il maggior importatore di materie prime, il cui prezzo è sceso drasticamente.

Per le stesse ragioni si mantiene il sottopeso in America Latina e in Europa emergente, in quanto sono i principali esportatori di materie prime e quindi sono stati fortemente impattati dalla situazione attuale.

Asia ex-Japan



EEMEA

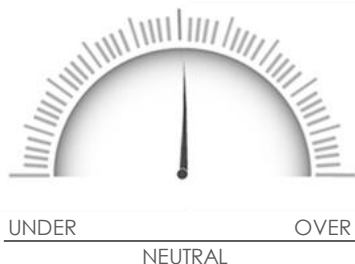


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Si mantiene una view neutrale in quanto i QE messi in atto dalle maggiori banche centrali dovrebbero mantenere i tassi nell'intorno dei livelli attuali. Tra i bond sovrani si mantiene la pari raccomandazione sui treasury americani, UE e UE periferica. La FED è l'unica banca centrale che sta di gran lunga espandendo il proprio bilancio in modo più aggressivo, anche se mitigato dal forte aumento dell'emissione del debito pubblico da parte degli US. In Europa il passo avanti relativo al Recovery Fund supporta i bond sovrani periferici, mentre il QE della BCE continuerà a tenere i tassi dei paesi dell'Europa centrale schiacciati.

EU Core



EU Periphery



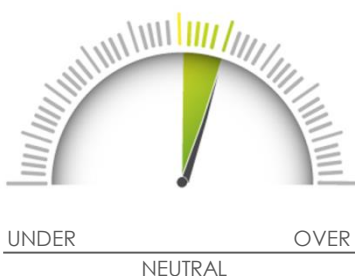
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Si mantiene la view di leggero sovrappeso. Anche se gli spread hanno continuato a restringersi, il QE delle banche centrali continuerà per molto tempo favorendo un'ulteriore riduzione degli spread. Inoltre, molte banche non sono in grado di pagare i dividendi come indicato da alcune Banche Centrali, cosa che ci si potrà aspettare anche da società del settore petrolifero e delle materie prime. Anche i riacquisti saranno molto più bassi rispetto al passato. Questa perdita nel flusso di dividendi e nei riacquisti porterà ad un aumento della domanda di obbligazioni societarie per i loro coupon. La preferenza rimane per le obbligazioni IG, mentre c'è ancora poco valore nel settore high yield.

IG Europe



IG US



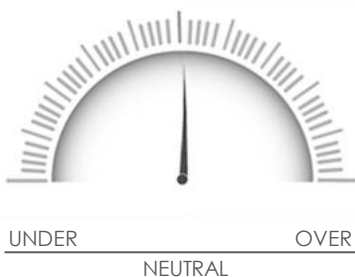
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene una view neutrale. Gli spread sono a livelli interessanti rispetto alle medie storiche e le politiche monetarie accomodanti attuate da molte banche centrali in tutto il mondo dovrebbero gradualmente portare a una nuova «caccia» al rendimento. Inoltre il recente rimbalzo di alcune materie prime dovrebbe alleviare la pressione sulle valute dei paesi produttori di materie prime. L'unica avvertenza è che le banche centrali dei mercati emergenti non stanno attuando QE per proteggere il prezzo e la liquidità dei loro bond e quindi il segmento è più vulnerabile alla volatilità di breve termine.

Local Currency



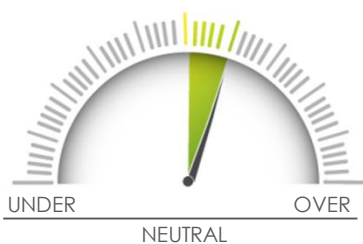
Hard Currency IG



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 e soprattutto come copertura contro tensioni geopolitiche e turbolenze inaspettate. Si è neutrali sulle commodity energetiche in quanto la riapertura di molti dei grandi paesi e la forte riduzione di impianti di perforazione dovrebbero aiutare a bilanciare i mercati. Si mantiene una raccomandazione al sottopeso sulle materie prime industriali.

Precious



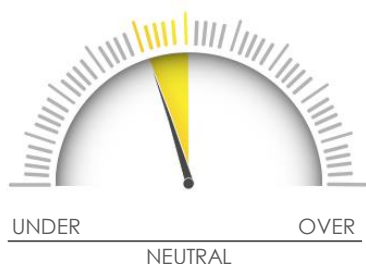
Energy



Industrial



Alternative Strategies



È stata ridotta la raccomandazione a sottopeso sulle strategie alternative liquide poiché l'attesa normalizzazione della volatilità nelle prossime settimane potrebbe consentirne il recupero.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Valute paesi sviluppati: view neutrale.

La valuta sembra essere l'asset class meno volatile del 2020, nonostante i sostanziosi (e non necessariamente comparabili) interventi di tutte le maggiori banche centrali in termini di taglio dei tassi e iniezioni di liquidità, dei governi in termini di misure fiscali a supporto delle economie.

Lo status quo potrebbe rimanere così per il tempo a venire, a meno che alcuni cambiamenti importanti non vengano annunciati dalle banche centrali nelle loro prossime riunioni (il primo della BCE sarà giovedì p.v.), o venga scoperto un vaccino.

Tra le principali valute l'unica su cui si rimane cauti è lo **Yen giapponese**.

Valute emergenti: view neutrale in quanto molti paesi emergenti sembrano essere sottovalutati. Mentre da un lato il crescente numero di asset a rendimento negativo sono di supporto a questa asset class, alcuni dei maggiori paesi ex-Asia sono nel pieno dell'espansione del Coronavirus e questo potrebbe pesare sulla loro attrattività a breve termine.

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.