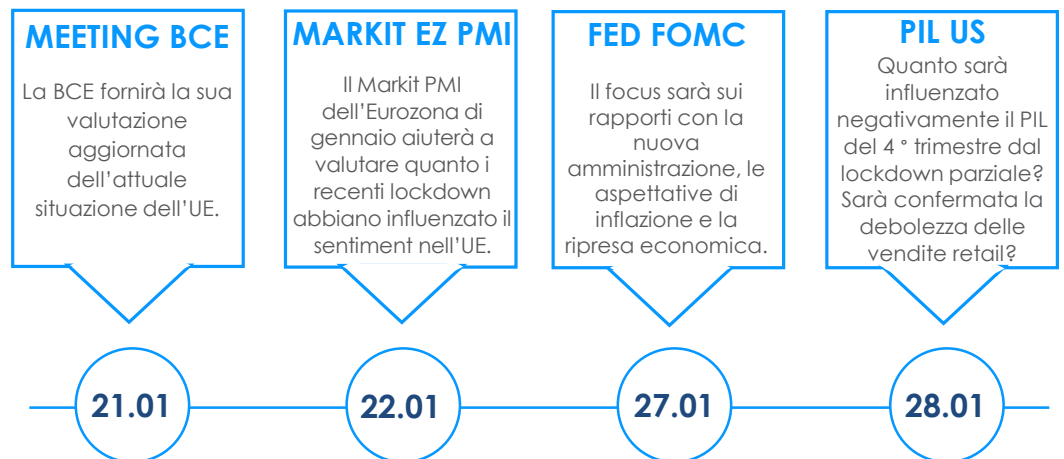


Principali Eventi

**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



Analizzando lo scostamento

Nelle ultime settimane i dati macroeconomici degli Stati Uniti e del resto del mondo si sono notevolmente discostati. Gli indici Citi Economic Surprise, che misurano come gli effettivi dati macroeconomici siano migliori o peggiori delle aspettative di consenso, negli ultimi mesi hanno registrato negli Stati Uniti una tendenza costante al ribasso, mentre i mercati emergenti si trovano su una base molto solida. L'Europa è in fase di stallo, principalmente dovuta ai lockdown introdotti negli ultimi mesi.



Fonte: Bloomberg

Negli Stati Uniti la più grande mancanza è arrivata dalle vendite retail, crollate per il terzo mese consecutivo. Il calo cumulato da ottobre a dicembre nel "control group" è stato del -3,2%, corrispondente a oltre il -12% su base annualizzata. Il "control group" comprende tutte le vendite, escluse le entrate di: concessionari di automobili, rivenditori di materiali da costruzione, distributori di benzina, negozi di forniture per ufficio, case mobili e tabaccherie. Questo è un metodo più preciso per misurare la spesa dei consumatori. L'impatto sul PIL del quarto trimestre potrebbe quindi essere sostanziale.

Analizzando lo scostamento (continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Se i dati presenti nei «titoli di testa» (giornalisticamente parlando) erano piuttosto deprimenti, un'analisi più approfondita avrebbe mostrato che la contrazione è stata particolarmente sentita nel sottoindice "non-store" relativo alle vendite online. I dati destagionalizzati indicano che negli ultimi due mesi del 2020 le vendite al di fuori dei negozi sono diminuite del 7,3%, restituendo alcuni dei guadagni extra garantiti dai lockdown. L'indicazione di alcune società che beneficiano maggiormente del trend "stay-at-home" potrebbe essere un segnale di avvertimento per la prossima stagione di rendicontazione.

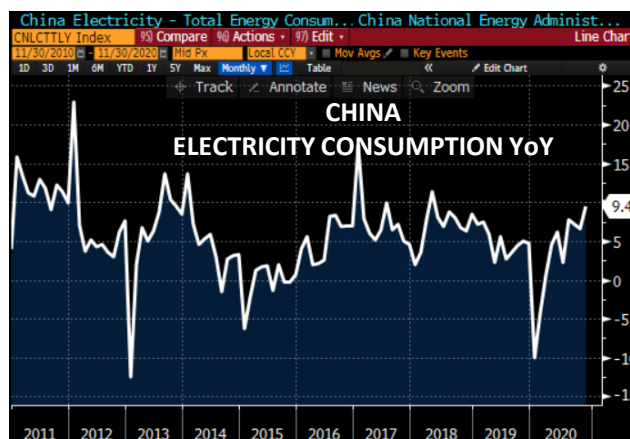
L'altro punto debole negli Stati Uniti è stato il mercato del lavoro. Le richieste di disoccupazione hanno ricominciato ad aumentare dalla prima settimana di novembre e dall'ultima lettura si evince che si stanno avvicinando a 1 milione a settimana. Va considerato che il livello fisiologico di richieste di sussidio di disoccupazione è di circa 250-300.000 a settimana, come avveniva prima della pandemia. Un aumento delle richieste di sussidio di disoccupazione segnala un deterioramento del mercato del lavoro, che a sua volta porta a consumi più deboli. Il nuovo pacchetto fiscale promesso dall'amministrazione Biden, tuttavia, potrebbe aiutare a resistere al recente peggioramento del mercato del lavoro.

In Europa, i dati sulle vendite retail di novembre sono stati più negativi (-6,1% mese su mese) rispetto agli Stati Uniti, ma questo è facilmente spiegato dai lockdown molto più severi implementati nel vecchio continente. Nonostante ciò, nell'ultimo mese sono migliorati: la produzione industriale, gli ordini di fabbrica, il tasso di disoccupazione e la fiducia dei consumatori.

In Cina il PIL del quarto trimestre si è attestato al +6,5% rispetto al 2019, battendo le attese del +6,2%. Cosa più importante però è che con una crescita del PIL dell'intero anno del 2,3%, la Cina è l'unica grande economia che ha raggiunto una crescita positiva durante il 2020. Altri dati recenti cinesi forti includono la produzione industriale, la bilancia commerciale e il consumo di elettricità (quest'ultimo è un proxy del livello complessivo di attività economica, con un +9,4% su base annua è una delle letture più alte dell'ultimo decennio).



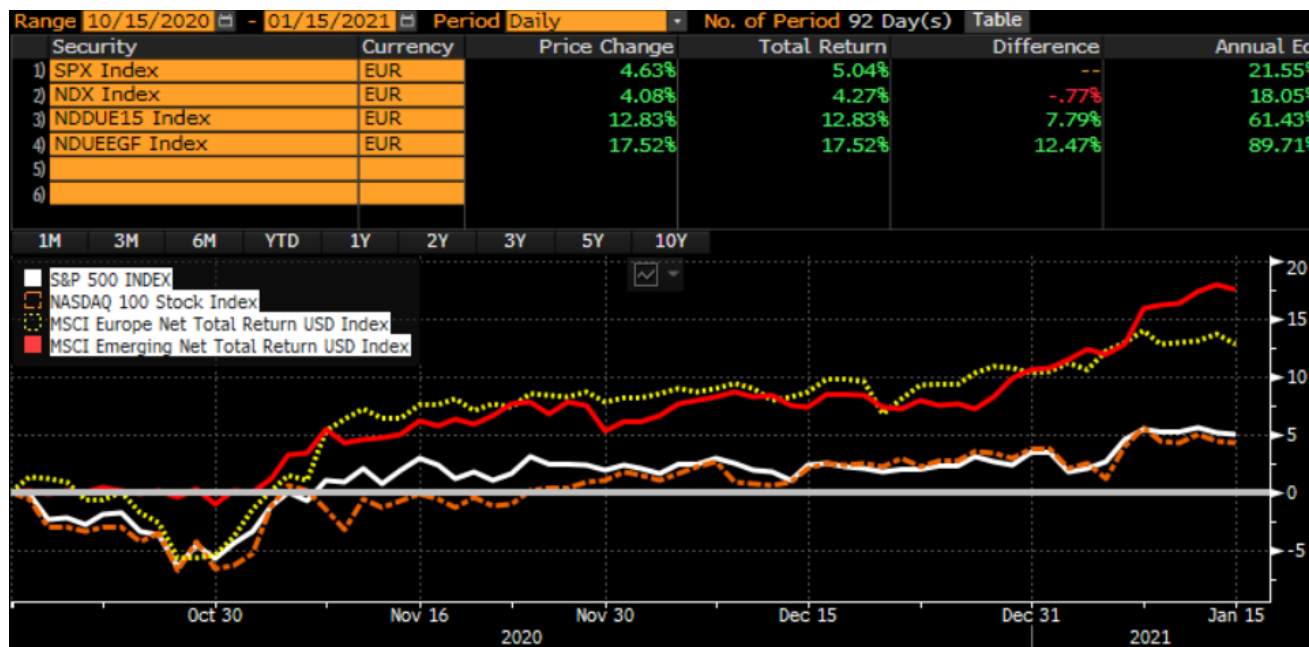
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Analizzando lo scostamento (continua)

Questi sviluppi macroeconomici divergenti hanno portato negli ultimi tre mesi a una corrispondente sottoperformance degli indici azionari statunitensi rispetto al resto del mondo. Nello stesso periodo i mercati emergenti sono stati i migliori, con l'Europa appena dietro, mentre il Nasdaq e l'S&P500 hanno registrato i risultati peggiori.



Fonte: Bloomberg

Parte della recente sovraperformance del resto del mondo può essere spiegata certamente dall'annuncio del vaccino e dalla conseguente aspettativa di una forte ripresa economica. Se però la normalizzazione avrà effettivamente luogo, l'Europa e i mercati emergenti potrebbero facilmente continuare a sovraperformare gli Stati Uniti, considerando anche che commerciano con uno sconto considerevole sugli Stati Uniti.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets

Emerging Markets

Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

Commodities

Currencies

[Segue Commento](#)



Equity

Developed Markets



UNDER OVER
NEUTRAL

Mantenuta la view leggermente positiva. Si raccomanda comunque di aumentare l'esposizione azionaria poiché la visione costruttiva a lungo termine sulle azioni rimane invariata; una correzione del 5% circa, se e quando si verifica, potrebbe essere considerata un'opportunità di acquisto. La proposta di Biden di un ulteriore pacchetto di stimolo da 1900 mld di dollari aiuterà l'economia statunitense a superare il recente rallentamento evidenziato da diversi dati macro. In termini di raccomandazioni regionali, i mercati statunitensi sono stati declassati a sottopeso a causa di valutazioni più elevate rispetto al resto del mondo. I mercati azionari giapponesi, di natura più ciclica, sono stati aggiornati a positivi.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



UNDER OVER
NEUTRAL

Mantenuta la view leggermente positiva. La recente sovraperformance e le condizioni di ipercomprato possono portare a un potenziale ritracciamento. Nonostante ciò, le valutazioni dei mercati emergenti sono ancora più convenienti di quelle dei mercati sviluppati. In termini di regioni, il recente vigore dell'economia cinese e il tono ottimista utilizzato da Xi Jinping potrebbero continuare ad attrarre investimenti in Cina e in tutta la regione asiatica.

Asia ex-Japan



EEMEA

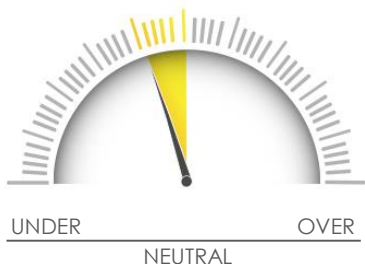


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view leggermente sottopesata. Ci si aspetta che la parte corta delle curve rimanga abbastanza ancorata, mentre la parte lunga potrebbe essere più esposta al rischio di rialzo dei rendimenti considerando il rischio di un picco dell'inflazione a causa della ripresa dei consumi. Dopo le recenti turbolenze politiche in Italia e nei Paesi Bassi, si mantiene la raccomandazione negativa sulle obbligazioni europee core e periferiche.

EU Core



EU Periphery



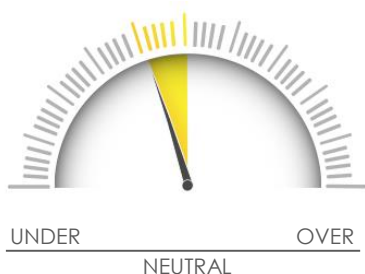
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Abbassata la view leggermente negativo. Il downgrade è principalmente correlato alla componente investment grade, dove rendimenti estremamente bassi per le scadenze e la lunga duration rendono il profilo rischio rendimento di tali obbligazioni molto poco attraente. Ci sono ancora alcune opportunità 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, la situazione con 18000mld di dollari di debito con 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 che di una ripresa del valore delle loro valute. Tra le obbligazioni in valuta locale si prediligono quelle denominate in renminbi cinese.

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. La recente correzione è vista come un consolidamento a breve termine, poiché l'aspettativa di una maggiore inflazione più avanti nel 2021 dovrebbe sostenere la domanda di metalli preziosi. Energia e metalli industriali dovrebbero beneficiare non solo dell'aspettativa di una pronta e tempestiva ripresa non appena i vaccini saranno distribuiti, ma anche delle scorte molto basse.

Precious



Energy



Industrial



Currencies

Euro: mantenuta la view neutrale dopo il recente apprezzamento. Il modesto ritracciamento nei giorni scorsi è dovuto principalmente alle recenti turbolenze nella politica europea (Italia, Olanda) e alla riduzione delle consegne di vaccini da Pfizer.

Dollaro americano: abbassata la view principalmente a causa del pacchetto fiscale più alto del previsto annunciato da Biden la scorsa settimana, che dovrebbe essere seguito da un altro più avanti nel 2021.

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

Valute emergenti: mantenuta la view positiva considerando che qualsiasi episodio di volatilità a breve termine non cambierà 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.