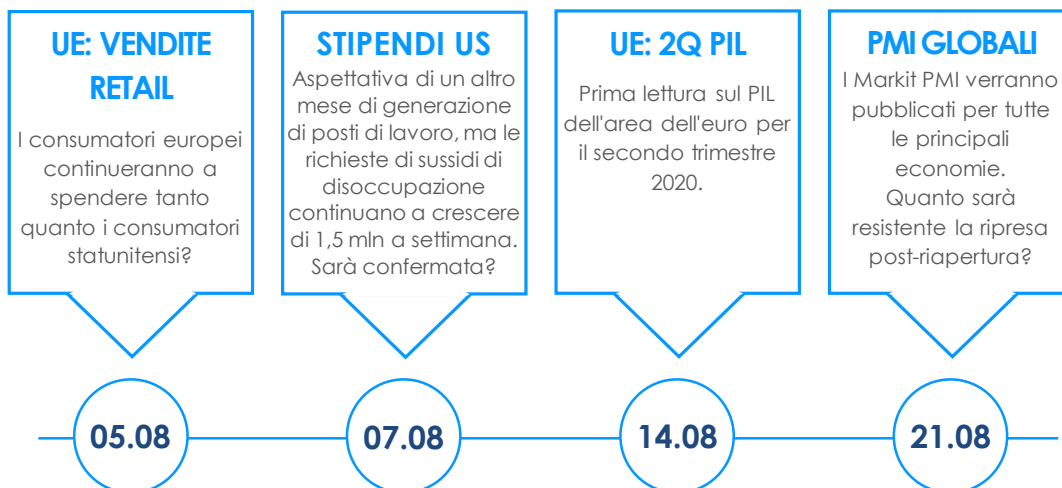


Eventi Principali

**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



Fin qui tutto bene...

Non c'è mai stata una reporting season tanto attesa dai partecipanti al mercato, in attesa che le aziende facessero chiarezza su cosa aspettarsi nei prossimi trimestri.

Nell'ultimo trimestre, circa 4 su 5 compagnie hanno dovuto ritrattare le linee guida fornite per il secondo trimestre 2020 a causa della poca prevedibilità sulle vendite e gli utili futuri. In una situazione senza precedenti, con la presenza del lockdown per circa un terzo del trimestre, i modelli di previsione non sono stati d'aiuto obbligando quindi gli analisti azionari a produrre stime approssimative dei risultati delle compagnie. Poiché le aspettative di guadagno per le azioni cicliche – le più duramente colpite dal lockdown – erano state ridotte in modo così drammatico, la scommessa sugli utili era abbastanza facile da vincere; per le compagnie che offrono servizi online e/o infrastrutture tecnologiche sono stati invece necessari forti risultati per sostenere aspettative e multipli altissimi.

Con circa 2/3 della earning season conclusa, i risultati sono stati sopra le aspettative a prescindere dal settore di appartenenza.

Le azioni americane hanno conseguito il risultato positivo migliore con l'84% delle compagnie che hanno battuto le aspettative. È la più alta percentuale dal 2008. La sorpresa riguardo gli utili medi è stata del 21,8% superiore alle aspettative, anche questo un record. Questi dati sarebbero da leggere tenendo conto che le aspettative per il Q2 sono state drasticamente ridotte, come discusso sopra: la variazione degli EPS trimestre su trimestre è di -35,7%, il secondo più grande calo dopo quello del Q4 2008.

L'healthcare e l'Information Technology sono stati i settori meglio performanti in termini di utili e vendite, mentre energia e real estate i peggiori. Nel mirino c'erano anche i «pezzi grossi» del S&P500, le azioni tecnologiche; le prime 5 compagnie che lo compongono hanno raggiunto il peso ponderato più alto in assoluto. Microsoft, Apple, Amazon, Facebook e Google tutte con utili ben al di sopra delle aspettative del mercato. Nonostante ciò, il prezzo delle loro azioni non ha reagito così positivamente come i numeri suggerirebbero (ad eccezione di Apple).

Fin qui tutto bene... (continua)

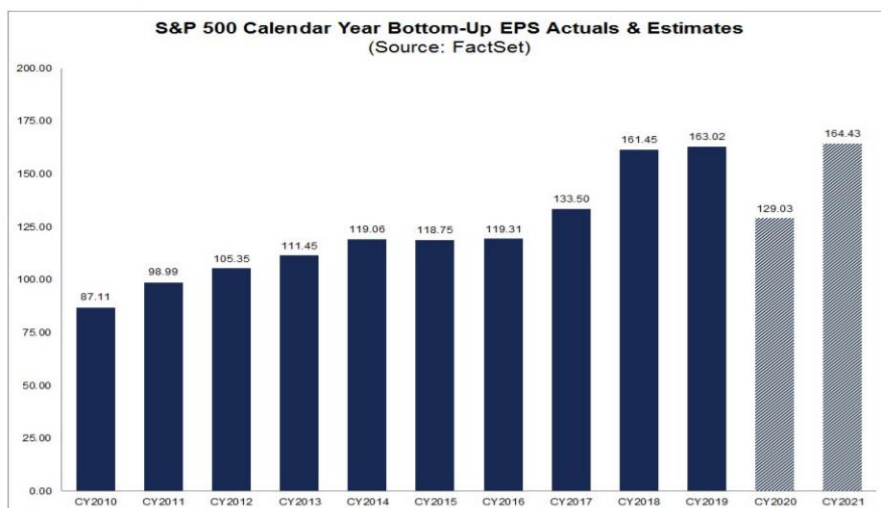
Nel resto del mondo, la reporting season è stata comunque positiva, ma i risultati sono inferiori rispetto a quelli americani. In termini di EPS, solo il 56% delle compagnie quotate sull'Eurostoxx 50 e sull'indice Topix sono state in grado di battere le aspettative (contro l'84% dell'America). Dal lato positivo, il declino degli EPS anno su anno è stato rispettivamente del -24% e -16%, contro il -34% dell'America.

In termini di vendite, il 61% dell'area euro ha battuto le aspettative, contro il 54% per il Topix e il 67% per S&P500. Il declino del volume delle vendite anno su anno però è stato più pronunciato in UE (-28%) e in Giappone (-20%) rispetto agli USA (-10%). Questo fenomeno può essere spiegato dal fatto che gli indici non americani abbiano una maggiore esposizione ai settori ciclici che sono stati quelli più colpiti dal lockdown.

Fino ad ora, i risultati sembrerebbero abbastanza buoni da evitare una contrazione del mercato a breve termine, grazie anche al sentiment bullish del mercato.

Se le aspettative per questo quarto erano in generale molto basse, quelle per il prossimo futuro dovrebbero essere abbastanza bullish. Secondo Factset (vedi il grafico), le aspettative di EPS per il 2021 raggiungono nuovi livelli massimi da record, leggermente superiori persino agli EPS del 2019 (il record in termini di EPS per il mercato americano).

Bottom-up EPS Estimates: Current & Historical



Fonte: Factset

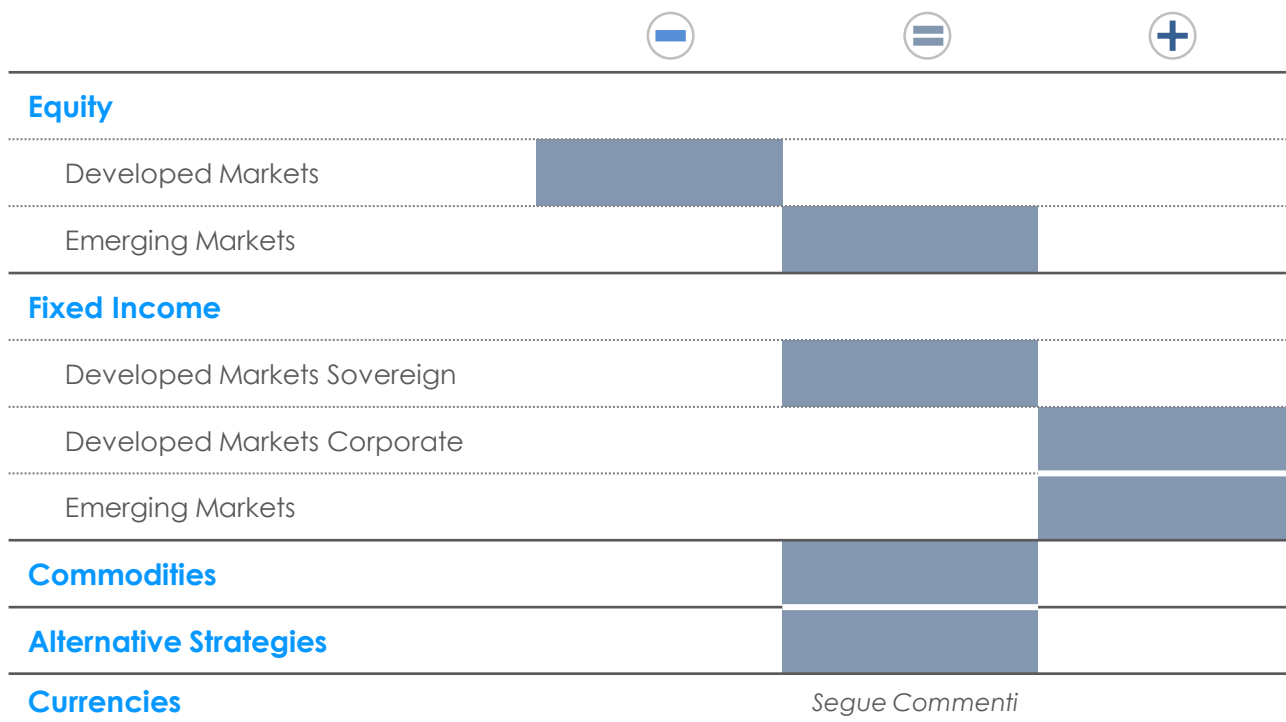
Mai prima d'ora gli EPS sono stati in grado di recuperare i massimi pre-recessione in meno di 3 anni. È anche vero però che governi e banche centrali non hanno mai reagito così fortemente ad un rallentamento economico.

La spesa dei consumatori sarà la chiave per valutare se questo recupero a forma di V sarà possibile o meno. Le richieste di sussidio settimanali in US continuano a rimanere vicine a 1,4 mln a settimana. Per comprendere questo dato, consideriamo che i sussidi settimanali prima del Covid erano meno di 700K a settimana, mentre il livello necessario per prevenire l'aumento del tasso di disoccupazione era di circa 250/300K a settimana. A riguardo, bisogna notare che l'indennità di disoccupazione maggiorata negli Stati Uniti è scaduta a luglio e finora il Congresso non è stato in grado di raggiungere un accordo per un'estensione, mettendo a rischio la spesa futura.

Infine, bisogna anche considerare che se Joe Biden sarà eletto come nuovo Presidente americano (i polls mostrano un vantaggio solido contro Trump), probabilmente aumenterà l'aliquota fiscale sulle società almeno al livello pre-Trump, e questo abbasserebbe gli EPS complessivi di 20\$. Al momento questo è minimizzato dai mercati, ma prima o poi potrebbe costituire un altro vento contrario.

Fin qui tutto bene, ma è meglio rimanere vigili.

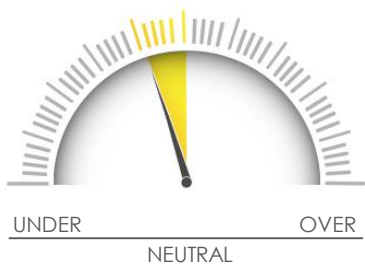
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

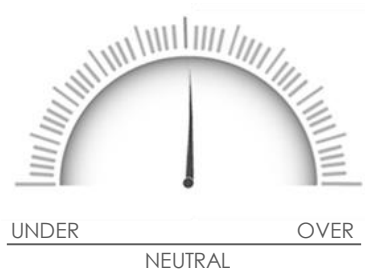
Developed Markets



Mantenuta la raccomandazione di leggero sottopeso. Nelle ultime 2 settimane i mercati azionari sono rimasti limitati in termini di USD e si sono leggermente corretti per quanto riguarda l'Euro principalmente a causa della debolezza del dollaro americano. La stagione degli utili è stata abbastanza forte per ora, ma i mercati non sono stati in grado di continuare la loro ripresa in quanto i livelli di marzo hanno portato le valutazioni ad allungarsi di molto. I paesi europei continuano a essere i preferiti, ma alcuni gestori hanno ridotto l'esposizione dopo l'approvazione del Recovery Fund e considerando che la forza dell'Euro, se protratta, potrebbe compromettere la competitività delle esportazioni europee.

US - Europe + Japan -

Emerging Markets

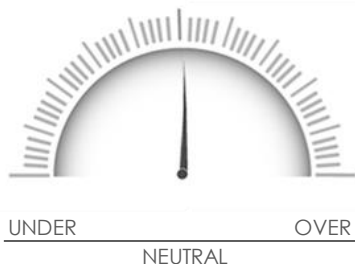


Si mantiene la posizione neutrale con una forte preferenza verso le regioni asiatiche ex-Giappone e la Cina in particolare. Il principale catalizzatore è il recente picco nei sondaggi di Joe Biden. Se venisse eletto, dovrebbe arrestare e forse anche invertire, la politica di Trump contro la Cina. Ciò 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 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 Recovery Fund è stato formalmente approvato, lo spread dei bond periferici potrebbe continuare ad assottigliarsi.

EU Core



EU Periphery



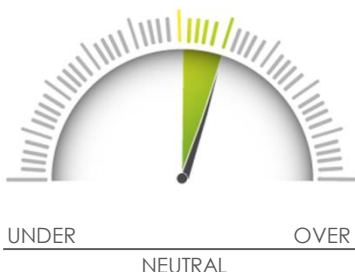
US Treasury



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



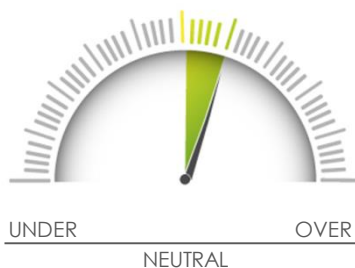
HY Europe



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



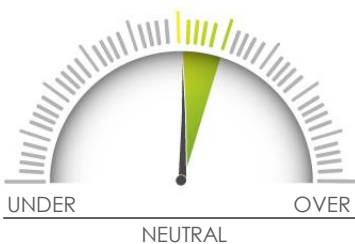
Hard Currency IG



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



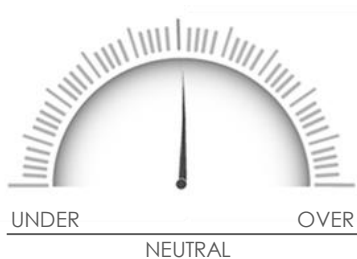
Energy



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 in quanto il sentiment di mercato è ancora positivo sull'UE e l'America sta attraversando diversi problemi.

Dollaro americano: view negativa per diverse ragioni, ad esempio: l'aumento di nuovi casi di Covid-19 e di decessi dopo la riapertura, 2) Politica fiscale sempre più allentata (anche sconsiderata), con un altro stimolo fiscale atteso (i repubblicani stanno proponendo 1.000mld, mentre i democratici stanno cercando 3.500mld) e 3) la probabile vittoria di Joe Biden come prossimo presidente americano (secondo i pools), ci si aspetta che verranno implementate politiche meno «market friendly» rispetto a quelle di Trump

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.