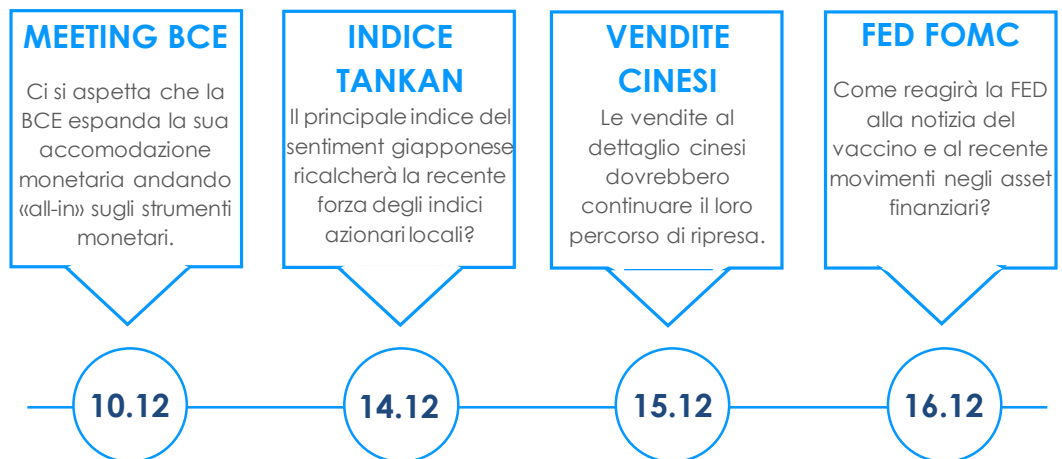


AZIMUT GLOBAL VIEW

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



Una pausa per riflettere

Dopo un anno molto volatile e un mese eccezionale, ci sono chiari segni di euforia nei mercati. Fermiamoci un attimo a riflettere e analizzare alcuni dei punti presentati a supporto della view bullish, cerchiamo segni di eccesso e, soprattutto, cerchiamo di sviluppare una strategia di posizionamento per il futuro.

Iniziamo con la reazione alla news del vaccino. Sebbene la maggior parte dei mercati abbia accolto positivamente o estremamente positivamente la notizia, le aspettative sugli utili non sono sostanzialmente cambiate in seguito alla notizia. Di seguito, vengono mostrati gli EPS (utili per azioni) prospettici a 2 anni: la linea verde segna il giorno in cui è stato fatto, per la prima volta, l'annuncio della scoperta.

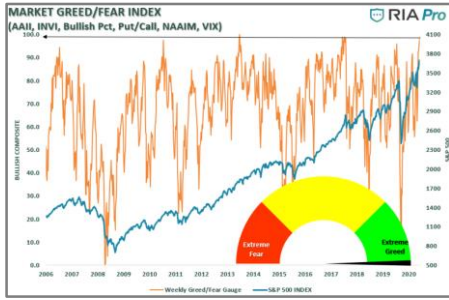


Fonte: Bloomberg

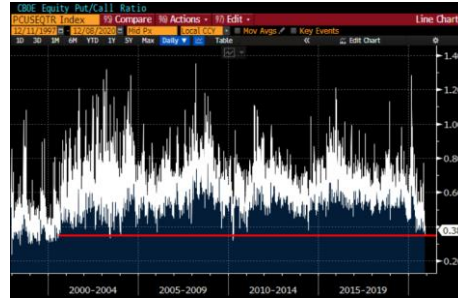
Dopo la notizia, gli EPS attesi per i prossimi anni non si sono mossi in modo significativo in nessuno dei principali mercati azionari mondiali (statunitensi, europei o cinesi). Questo perché l'ipotesi di base degli analisti equity per le loro stime era che si sarebbe trovato un vaccino entro la fine del 2020. Questo è il motivo per cui i «forward EPS attesi» sono ancora ben al di sopra dell'attuale livello di EPS. Di conseguenza, la scoperta del vaccino non ha presentato un miglioramento rispetto alle aspettative del mercato. In effetti, è stata solo la conferma del presupposto di base degli analisti azionari.

Una pausa per riflettere (continua)

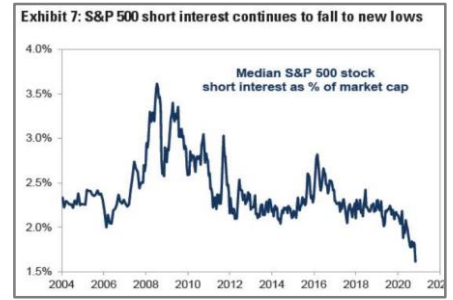
Pertanto, il recente aumento degli indici azionari globali ha portato a un'ulteriore espansione dei multipli che ha spinto i mercati a essere ancora più costosi di prima. Il movimento ha portato gli indicatori di sentiment a raggiungere livelli estremi, principalmente negli Stati Uniti, come mostrato dai grafici seguenti: l'indice Greed/Fear è al massimo dell'avidità, il rapporto put/call è ai livelli più bassi dal 2000 e lo Short Interest è al livello più basso di sempre.



Fonte: Real Investment advice

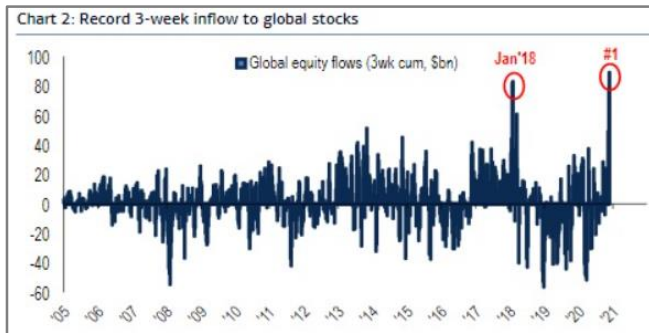


Fonte: Bloomberg

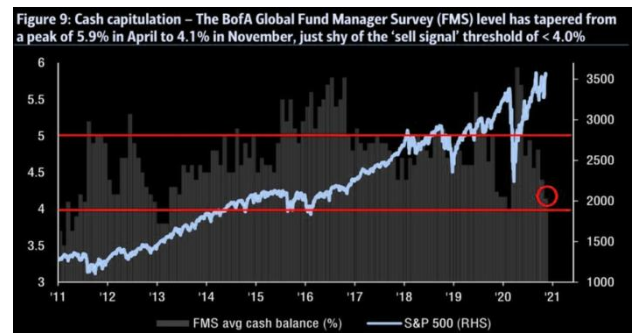


Fonte: Factset, Goldman Sachs

Gli investitori sono capitolati e si sono precipitati sulle azioni. Gli afflussi in azioni globali sono stati i più elevati dal 2005, la riserva di liquidità media nei fondi comuni di investimento è tornata ai livelli più bassi degli ultimi dieci anni, gli hedge fund hanno riportato le esposizioni nette e lorde ai livelli più alti degli ultimi 5 anni e il totale le allocazioni azionarie negli Stati Uniti hanno raggiunto il 97° percentile dal 1990.



Fonte: BofA, EPFR Global

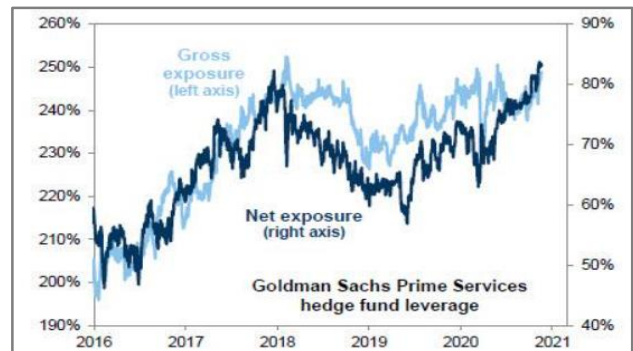


Fonte: BofA, Global Fund Managers Survey

Exhibit 5: Equity allocation ranks in the 97th percentile since 1990 as of December 3, 2020

Holder	EQUITY % of total assets		DEBT % of total assets		CASH % of total assets	
	Current	Percentile since '90	Current	Percentile since '90	Current	Percentile since '90
Households	43 %	96 %	18 %	5 %	16 %	48 %
Foreign investors	56	93	32	5	8	7
Mutual funds	56	86	23	41	19	20
Pension funds	54	77	24	3	1	0
Total	48 %	97 %	22 %	7 %	13 %	19 %

Fonte: FRB, Goldman Sachs

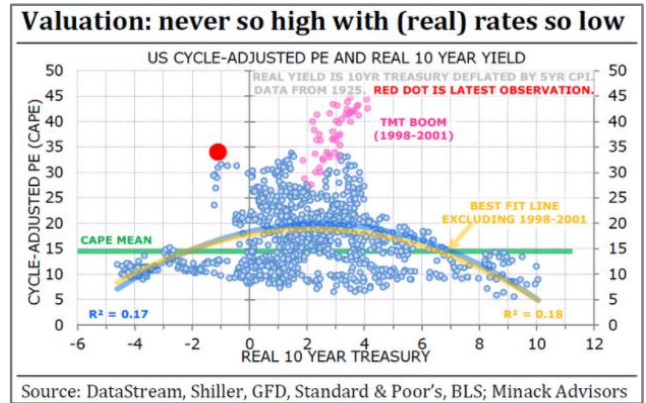
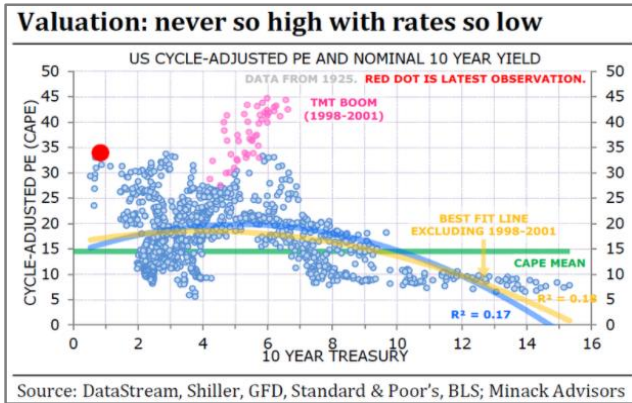


Fonte: Goldman Sachs

Rivolgiamo ora la nostra attenzione ad un altro presupposto secondo cui si ritiene che le valutazioni delle azioni potrebbero comodamente rimanere a livelli più elevati rispetto al passato a causa del livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse. Si potrebbe sostenere che la relazione tra valutazioni e tasso dovrebbe essere curva anziché lineare: da un lato, se i tassi sono particolarmente alti, le valutazioni dovrebbero essere basse affinché le azioni offrano rendimenti altrettanto interessanti; d'altro canto, tassi bassi sono solitamente associati a una crescita del PIL debole o negativa, e pertanto le valutazioni azionarie potrebbero rimanere a livelli depressi nonostante i tassi siano bassi.

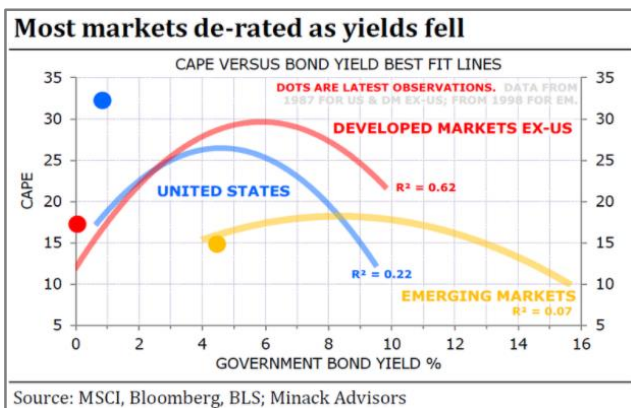
Una pausa per riflettere (continua)

Se i tassi di interesse nominali sono a livelli eccezionalmente bassi, i tassi reali sono attualmente a livelli che rientrano ampiamente nei range del passato. Guardando i grafici sottostanti, indipendentemente dal fatto che guardiamo ai tassi nominali o reali, attualmente le valutazioni delle azioni (punto rosso) sono al livello più alto mai raggiunto (se escludiamo il periodo 1998-2001).



Un'argomentazione opposta alla situazione attuale è che i tassi bassi sono associati anche a misure monetarie e fiscali eccezionali e non convenzionali che potrebbero consentire valutazioni più elevate nonostante quanto mostrato sopra.

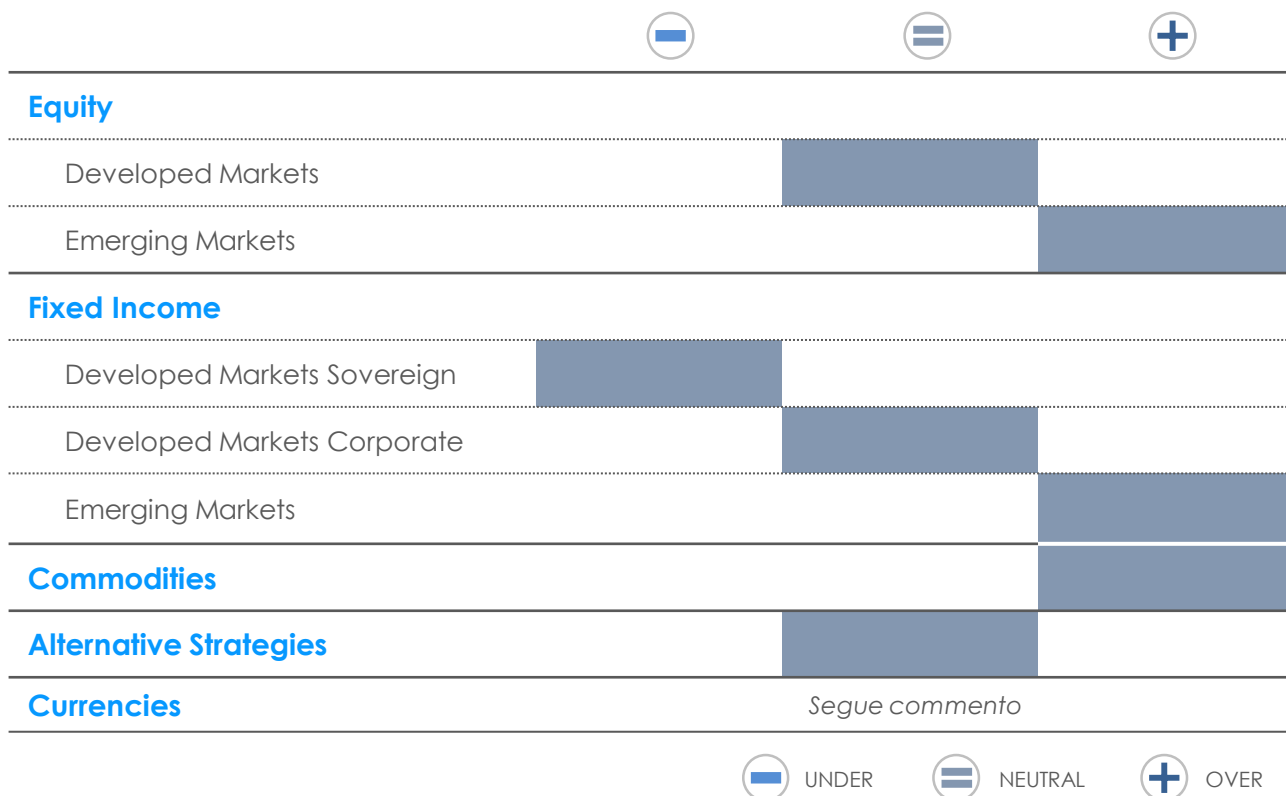
I mercati al di fuori degli Stati Uniti mostrano però una realtà diversa. Nei mercati sviluppati, esclusi appunto gli Stati Uniti e i mercati emergenti, vediamo chiaramente che le valutazioni attuali (i punti grandi nel grafico sottostante) non sono disallineate rispetto ai livelli teorici dei tassi. Lo stesso divario nelle valutazioni si potrebbe apprezzare anche guardando altre metriche che non si basano sugli utili (che sono piuttosto volatili e potrebbero essere fuorvianti soprattutto quest'anno) come il prezzo/valore contabile (P/BV) (blu) e il prezzo/vendite (P/S) (arancione). Il P/BV negli Stati Uniti è più che raddoppiato che in Europa e nei mercati emergenti, mentre il P/S è più alto di circa il 65-80% negli Stati Uniti. Per entrambi i parametri i livelli attuali sono ai massimi storici negli Stati Uniti, mentre per Europa e mercati emergenti non ancora.



In sintesi, il sentiment del mercato è attualmente ottimista e i principali indici sono in condizioni di ipercomprato. Un ritracciamento a breve termine è altamente possibile, se e/o quando si verificherà, dovrebbe essere considerato come un'opportunità di acquisto.

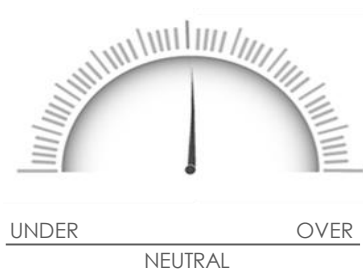
Nonostante le valutazioni complessive, l'Europa e i mercati emergenti scambiano con uno sconto considerevole rispetto agli Stati Uniti. Il divario è tale che sarebbe difficile aspettarsi un ulteriore significativo dilatamento, soprattutto dopo la scoperta del vaccino. Ciò non significa che dovremmo affrettarci ad acquistare solo azioni dell'UE e dei mercati emergenti, poiché vi sono alcuni fattori (come i riacquisti, che sono di supporto in particolare nei mercati statunitensi) o incertezze (vera efficacia del vaccino) che potrebbero ancora portare a ulteriori outperformance degli Stati Uniti rispetto ad altri mercati. Guardando a più lungo termine, può essere ragionevole aspettarsi che dopo più di dieci anni di sovraperformance degli Stati Uniti, altri mercati possano avere la loro possibilità di essere i prossimi vincitori nel prossimo decennio.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



View mantenuta neutrale. Nelle ultime due settimane i principali indici azionari sono stati abbastanza stabili dopo il picco impressionante innescato dalle notizie sui vaccini. Le condizioni di ipercomprato sono rimaste in vigore e sostenute da un sentiment di mercato molto rialzista. I ritracciamenti a breve termine, se si verificheranno, dovrebbero essere visti come temporanei e considerati come un'opportunità di acquisto a lungo termine. A lungo termine, l'Europa e il Giappone, con i mercati azionari più esposti al tema Value, potrebbero trarne maggiori benefici, ma la recente sovraperformance rispetto agli Stati Uniti giustifica una raccomandazione uguale su tutti i mercati.

US



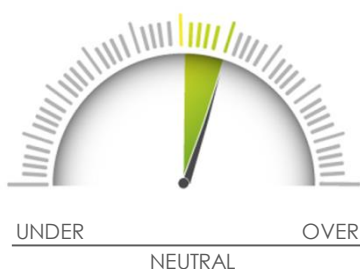
Europe



Japan



Emerging Markets



Mantenuta la view leggermente positiva. Anche se a breve termine le condizioni di ipercomprato possono portare a un potenziale ritracciamento, l'aspettativa di un rimbalzo della crescita globale spingerà la crescita del PIL dei mercati emergenti. Anche il contesto di risk-on e la prevista debolezza del dollaro americano dovrebbero sostenere la domanda di asset dei mercati emergenti. Attualmente si mantiene una raccomandazione equipesata su tutti i mercati emergenti. L'Europa emergente e il Latam saranno più volatili e sensibili sia all'accelerazione della crescita del PIL globale sia alla domanda di materie prime. L'Asia dovrebbe continuare il suo percorso di crescita costante.

Asia ex-Japan



EEMEA

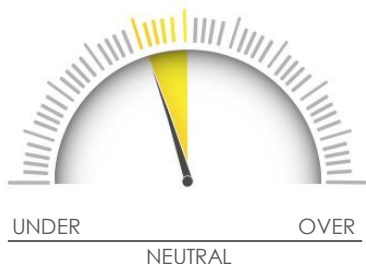


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta una view in leggero sottopeso. Mentre le notizie sui vaccini dovrebbero avere un impatto negativo sui prezzi dei titoli di Stato, i QE in corso (alcuni previsti in aumento prima di fine anno) potrebbero mantenere i rendimenti compressi nel medio/lungo termine. Poiché la parte corta delle curve sarà più ancorata, la parte lunga potrebbe essere più esposta al rischio di aumento del rendimento, sarebbe quindi opportuno considerare strategie di irripidimento al fine di proteggere i portafogli.

EU Core



EU Periphery



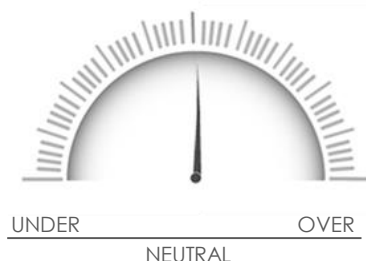
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View abbassata a neutrale. Il downgrade è soprattutto sulla parte degli investment grade. Gli spread di questa categoria di bond si sono ridotti in modo sostanziale e ora i rendimenti sono appena superiori alle obbligazioni sovrane. Allo stesso tempo, la durata dei benchmark IG è molto elevata, solitamente intorno ai 7-8 anni. Ciò significa che esiste un rischio concreto di perdite in conto capitale qualora il tasso inizi a salire, il che non è adeguatamente compensato. Ci sono ancora opportunità nel segmento tra investment grade e high yield, in particolare nelle obbligazioni subordinate.

IG Europe



IG US



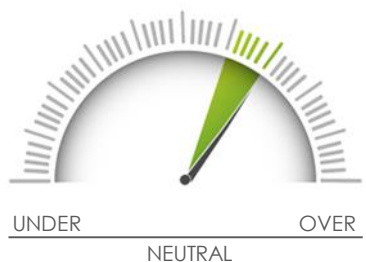
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view bullish. Le obbligazioni dei mercati emergenti dovrebbero beneficiare delle aspettative di una forte ripresa economica globale guidata dai vaccini. Inoltre, i 18.000 mld di emissioni a rendimento negativo combinati con un dollaro più debole dovrebbero essere di buon auspicio per le obbligazioni emergenti, considerando la caccia a rendimenti più elevati. Si pensa che le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero beneficiare sia di una compressione dello spread sia di una ripresa del valore delle loro valute.

Local Currency



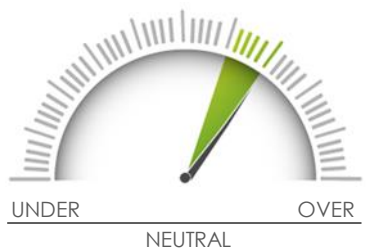
Hard Currency IG



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 gli enormi interventi monetari di quest'anno. L'energia e i metalli industriali dovrebbero trarre vantaggio dall'aspettativa di un recupero rapido e tempestivo non appena i vaccini saranno distribuiti, il che dovrebbe consentire alle persone di tornare alle condizioni di vita pre-Covid-19.

Precious



Energy



Industrial



Alternative Strategies



UNDER OVER
NEUTRAL

Si mantiene la raccomandazione leggermente positiva sulle strategie alternative liquide, a causa dei rendimenti attesi ridotti su altre classi di attività. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio di ribasso maggiore e potrebbero essere anch'esse vulnerabili alla volatilità. Pertanto le strategie alternative/ decorrelate sono più convincenti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: mantenuta una view positiva, anche se il superamento del livello 1,20 contro il dollaro americano potrebbe limitarne il rialzo nel breve periodo. La BCE, che si riunisce giovedì p.v., potrebbe tentare di resistere a qualsiasi avanzamento ulteriore nel breve termine. La «saga irrisolta» della Brexit potrebbe aggiungere volatilità nel breve termine.

Dollaro americano: mantenuta una view negativa poiché il vaccino dovrebbe portare a un ambiente più incline al rischio che di solito è associato a un dollaro debole. Inoltre, poiché gli asset statunitensi hanno ampiamente sovraperformato il resto degli asset mondiali, una rotazione a breve termine dagli Stati Uniti ad altri paesi potrebbe contribuire a un dollaro più debole.

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

Valute emergenti: mantenuta una view positiva in quanto l'ambiente di rischio generato dalle notizie del vaccino e la relativa aspettativa di una ripresa più forte dovrebbero rendere gli investitori più disposti ad aumentare i rischi nei loro portafogli. Inoltre, un ambiente incline al rischio in genere favorisce le valute dei mercati emergenti.

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.