

Eventi Principali

Azimum Global Network

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



QUANTO E' GRAVE?

- **Recentemente governi e banche centrali hanno lanciato allarmi, contribuendo alla recente rotazione dei mercati finanziari**
- **I rischi associati alla nuova variante Delta possono essere sopravvalutati**
- **Le preoccupazioni della Fed su un possibile rallentamento potrebbero effettivamente innescarlo**

Contrariamente a quanto accade normalmente, i governi e le banche centrali hanno recentemente sottolineato come le cose potrebbero peggiorare nel prossimo futuro. In particolare, i governi di tutto il mondo hanno posto molta enfasi sulla diffusione della **variante Delta del virus**, mentre Powell - durante la sua testimonianza semestrale al Congresso - ha sottolineato che l'economia potrebbe rallentare in modo significativo man mano che gli stimoli fiscali diminuiranno.

Nella **riunione del G20** tenutasi dieci giorni fa a Venezia - la prima «di persona» da febbraio 2020 - oltre a temi come la tassa minima globale e il cambiamento climatico, si è ampiamente discusso della variante Delta. Da allora, questa variante ha ottenuto una notevole attenzione da parte dei governi e dei media di tutto il mondo. In alcuni paesi sono state annunciate nuove restrizioni, tra cui divieto di viaggio e altre limitazioni per le persone non vaccinate.

Quanto sono fondate queste paure, soprattutto per quanto riguarda i paesi in cui la vaccinazione sta procedendo rapidamente? Concentriamoci sul Regno Unito come riferimento, il primo paese occidentale in cui la variante Delta ha iniziato a diffondersi e dove i dati in uscita potrebbero essere considerati affidabili e completi. Public Health England, un'agenzia esecutiva britannica sponsorizzata dal Department of Health and Social Care, pubblica periodicamente statistiche sullo sviluppo del Covid-19 nel Regno Unito. Secondo l'ultimo rapporto disponibile (fonte: <https://assets.publishing.service.gov.uk>), la variante Delta è altamente trasmissibile in quanto rappresenta quasi tutti i nuovi casi, ma **il suo tasso di mortalità è molto inferiore rispetto alla variante Alpha**, ossia quella che ha dato il via alla pandemia.

(continua)

Table 3. Number of confirmed (sequencing) and probable (genotyping) cases by variant as of 5 July 2021

Variant	All cases					Cases with at least 28-day follow-up ²		
	Confirmed (sequencing) case number ¹	Probable (genotyping) case number	Total case number	Proportion of total cases	Deaths	Cases	Deaths	Case Fatality Rate (95% confidence interval) ²
Alpha	220,173	5,691	225,864	56.6%	4,264	224,131	4,264	1.9% (1.8 to 2.0%)
Beta	898	62	960	0.2%	13	905	13	1.4% (0.8 to 2.4%)
Delta	82,450	87,613	170,063	42.6%	259	45,136	112	0.2% (0.2 to 0.3%)
Eta	443	0	443	0.1%	12	425	12	2.8% (1.5 to 4.9%)

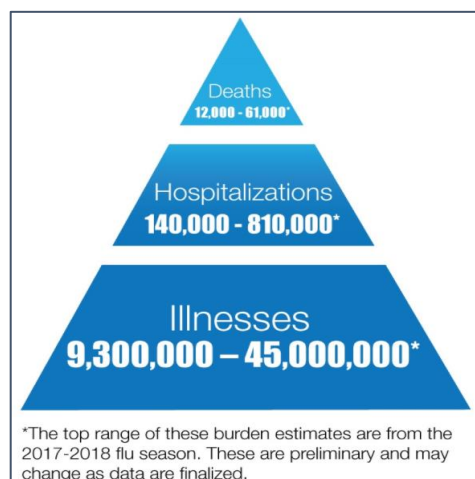
Fonte: Public Health England

Per coloro che sono stati contagiati entro il periodo di follow-up di 28 giorni (escludendo quindi tutti coloro che si trovano nella fase iniziale dell'infezione e per i quali non è ancora possibile sapere quale sarà il decorso della malattia), **il tasso di mortalità della variante Delta era di circa lo 0,2%, quasi un decimo dell'1,9% della variante Alpha.**

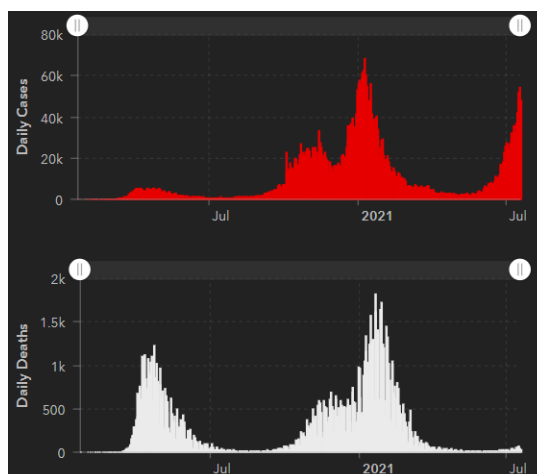
Per confronto, di seguito sono riportate le statistiche riportate sul tasso di mortalità per influenza stagionale nel decennio 2010-2020 (<https://www.cdc.gov/flu/about/burden/index.html>), calcolate dai Centri statunitensi per il controllo delle malattie e Prevenzione (CDC). Il tasso di mortalità dell'influenza stagionale negli Stati Uniti è stato dello 0,13% (12mila morti vs 9,3 mln di casi, o 61mila morti vs 45 mln di casi), appena inferiore a quello della variante Delta, almeno in base ai dati disponibili. Va anche osservato che la maggior parte dei decessi causati dalla variante Delta è comune tra le persone non vaccinate o coloro che hanno ricevuto solo la prima dose del vaccino. Mano a mano che la campagna di vaccinazione continuerà, ci si può aspettare che la mortalità diminuisca ulteriormente.

Infine, i numeri attuali vanno letti insieme a quelli delle ondate precedenti. Il grafico in basso a destra mostra i dati relativi ai contagi (sopra) e ai decessi (sotto) nel Regno Unito dall'inizio della pandemia. Il numero di decessi nella seconda ondata all'inizio del 2021 è stato leggermente superiore rispetto alla prima ondata di aprile 2020, sebbene il numero di infezioni nella seconda ondata sia stato dieci volte superiore rispetto alla prima. Sebbene ci sia sempre un certo intervallo di tempo tra le infezioni e i decessi, fino ad oggi non è stato osservato alcun aumento significativo di questi ultimi.

Lo conferma arriva anche dall'aspettativa dei consulenti scientifici britannici che prevedono tra i 100 e i 200 decessi al giorno al culmine dell'ondata attuale (fonte: <https://www.bloomberg.com>). Questo rappresenta un decimo del picco precedente, in linea con il tasso di mortalità della tabella sopra.



Fonte: Centers for Disease Control and Prevention (CDC)



Fonte: Johns Hopkins University

(continua)

Se confermate, le prove numeriche presentate finora suggeriscono che la variante Delta potrebbe essere molto meno preoccupante di quanto temuto. Il rischio è, quindi, di una reazione eccessiva sia da parte di cittadini e imprese - ritardando dunque il processo di normalizzazione - sia da parte dei governi che potrebbero imporre nuove restrizioni alla mobilità, con un impatto negativo sulla crescita economica. Naturalmente, sosteniamo pienamente un comportamento prudente e responsabile nella lotta per debellare il Covid-19, ma **occorre valutare le ricadute economiche e sociali causate dalle nuove eventuali restrizioni.**

Rivolgiamo la nostra attenzione alle banche centrali e alla Fed in particolare. Nelle ultime settimane, Powell e molti altri governatori hanno ribadito la necessità di mantenere lo stimolo monetario a causa dei timori che l'economia rallenti troppo, una volta terminato lo stimolo fiscale.

Sicuramente il tasso di crescita del PIL reale dell'economia statunitense scenderà dal +8% (reale) previsto per il trimestre appena concluso verso valori più «normali». Tuttavia, il processo di riapertura dell'economia è solo all'inizio e grazie ai risparmi accumulati nell'ultimo anno, **i consumatori statunitensi potranno continuare a spendere ancora per qualche trimestre.**

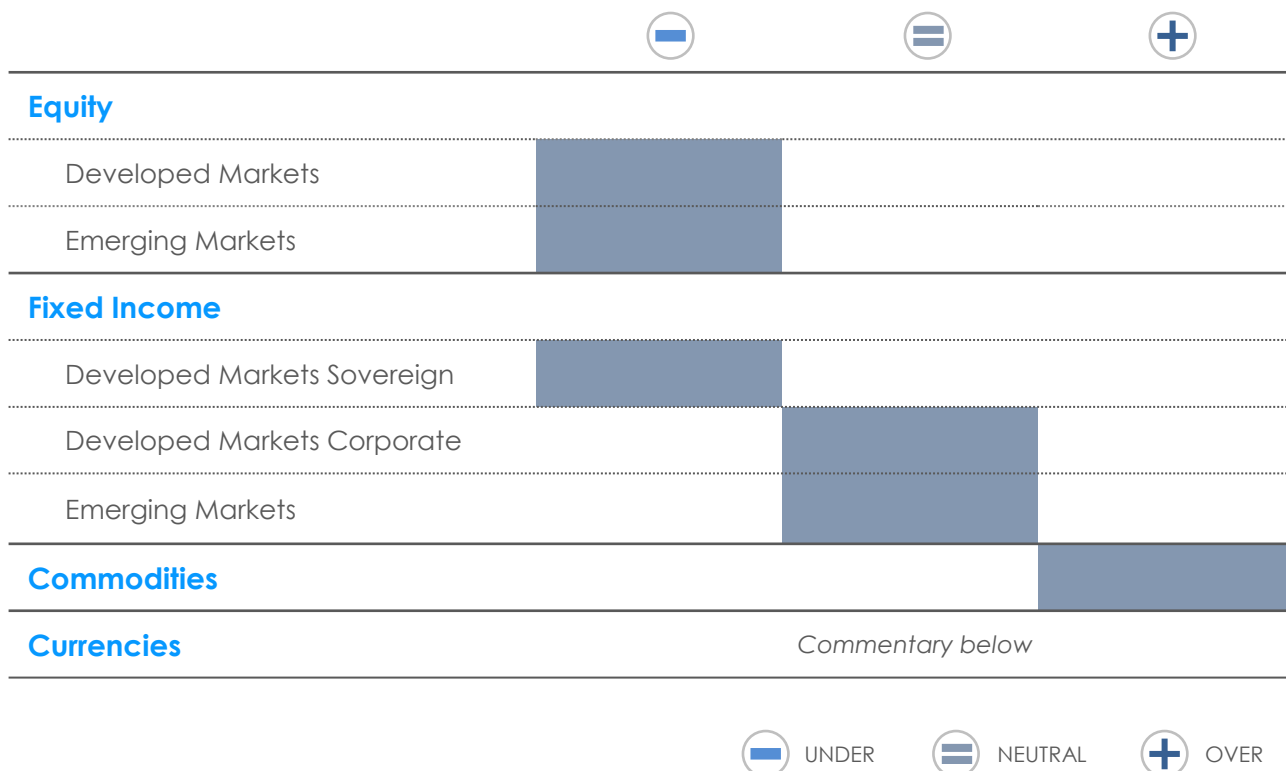
Il punto è che le aspettative giocano un ruolo fondamentale nel determinare cosa accadrà concretamente nell'economia reale e nei mercati finanziari in futuro: più le banche centrali parlano di un possibile rallentamento economico e i governi di nuove restrizioni, più contribuiscono al concretizzarsi di quella congiuntura; scenario che forse non si sarebbe verificato senza tutta questa enfasi su ciò che può andare storto...

I dati macro pubblicati venerdì scorso sono un buon indicatore per convalidare questa tesi. Il primo dato riguarda le vendite al dettaglio di giugno, dove la narrativa del "rallentamento" non era ancora diffusa. Le aspettative di consenso annunciate solo pochi giorni prima erano influenzate da questa «narrativa» e indicavano una lettura debole. Il dato effettivo pubblicato è stato invece molto forte in termini assoluti e ben al di sopra delle aspettative di consenso, pur considerando una moderata revisione al ribasso per il mese precedente.

Più tardi, sempre nello stesso giorno, è stato pubblicato anche l'indice di *sentiment* dei consumatori dell'Università del Michigan. Il sondaggio è stato condotto a luglio quando la narrativa di rallentamento era più diffusa e, non sorprendentemente, l'indice è risultato ben al di sotto delle aspettative.

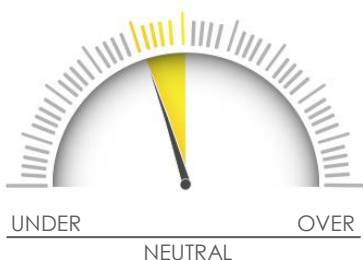
Probabilmente, i veri rischi legati all'attuale ondata di variante Delta vengono esasperati dai politici per dare una spinta in più alla campagna di vaccinazione prima del prossimo inverno. Speriamo che ottengano l'effetto desiderato senza che l'economia sia indebitamente colpita.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Mantenuta la raccomandazione sulle azioni dei mercati sviluppati a leggero sottopeso. La diffusione della variante Delta è attualmente la principale preoccupazione per le azioni, in quanto le valutazioni, che sono già a livelli elevati, diventerebbero più «tirate» se le aspettative di utili fossero riviste al ribasso. Dall'altro lato, il calo dei rendimenti governativi e i tassi reali profondamente negativi sono favorevoli alle azioni. Di conseguenza, mentre siamo sempre più cauti su questa asset class, raccomandiamo una posizione leggermente sottopesata. All'interno delle azioni, preferiamo quelle più difensive.

US



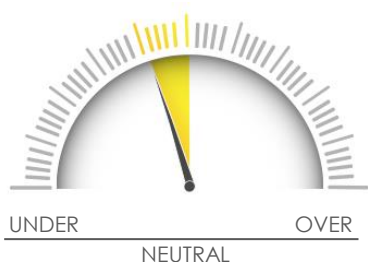
Europe



Japan



Emerging Markets



Ridotta la raccomandazione sulle azioni dei mercati emergenti a leggermente sottopesata. A causa della diffusione della variante Delta, la crescita globale dovrebbe rallentare, pesando in particolare sui mercati emergenti. Di conseguenza, non si privilegiano più l'EEMEA e l'America Latina, essendo le regioni più esposte alla crescita globale in quanto importanti esportatori di materie prime. Al contrario, stiamo diventando più positivi sull'Asia, poiché la scorsa settimana la Cina ha compiuto il primo passo favorevole al mercato in pochi mesi, abbassando il coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) per fornire liquidità all'economia.

Asia ex-Japan



EEMEA

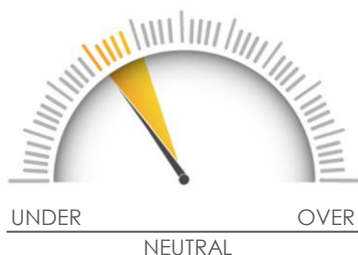


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la raccomandazione generale di sottopeso sulle obbligazioni governative dei mercati sviluppati. Il recente calo dei tassi nominali è dovuto principalmente alle preoccupazioni sulla variante Delta e al previsto rallentamento della crescita del PIL a causa degli effetti calanti degli stimoli fiscali. Nel medio termine, rimangono le aspettative di tassi più elevati a causa di un eventuale *tapering* da parte delle banche centrali, di un'inflazione non transitoria e di ricadute più limitate del previsto dalla variante delta. In termini di regioni, stiamo prendendo profitto dal sovrappeso sui bond della periferia dell'UE.

EU Core



EU Periphery



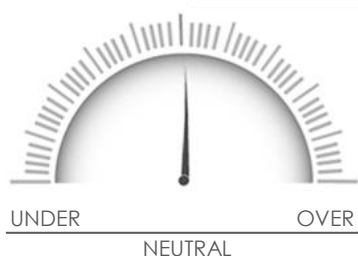
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Modificata la raccomandazione a neutrale sui titoli corporate dei mercati sviluppati. All'interno dei bond corporate dei mercati sviluppati, si prediligono le obbligazioni sul segmento breve della curva con rating accettabili, per mitigare l'attuale fase di possibile aumento dell'avversione al rischio sui mercati finanziari. Si continua a non prediligere le obbligazioni IG a lunga scadenza perché i loro rendimenti non sono molto diversi dalle obbligazioni governative e sono quindi esposti al ribasso quando i tassi si normalizzeranno. Considerando lo scenario sempre più incerto scontato dai titoli di Stato, preferiamo passare a un orientamento più cauto nei segmenti crossover/high yield, anche se le politiche monetarie delle banche centrali restano pienamente favorevoli.

IG Europe



IG US



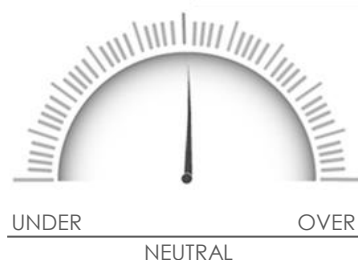
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuto la raccomandazione neutrale. Gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti si sono compressi meno rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati con un rischio simile. Considerando la riduzione dei tassi statunitensi a lungo termine e il fatto che la Fed aspetterà un po' di tempo prima del *tapering*, le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero essere ancora appetibili (anche considerando la possibilità di una riapertura più lenta per via della variante delta). Per le *hard currencies* dei mercati emergenti, abbiamo una preferenza per le strategie a bassa duration.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Incrementata la raccomandazione positiva sull'asset class. In particolare, posizionamento più positivo sui metalli preziosi in quanto dovrebbero beneficiare di tassi privi di rischio più bassi e dell'aumento dell'inflazione. Inoltre, potrebbero fungere da copertura in caso di maggiore avversione al rischio. Sulle altre commodities il giudizio è più cauto, in quanto il timore di una più lenta riapertura e normalizzazione dovuta alla variante Delta potrebbe causare un consolidamento a breve termine.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Posizione neutrale su tutte le valute.

Dollaro USA: gli enormi deficit fiscali e i tassi reali profondamente negativi sono controbilanciati dal risk-off che sta iniziando a svilupparsi nei mercati finanziari che di solito innesca richieste di margini in USD.

Euro: è supportato da un differenziale del tasso reale più favorevole rispetto all'USD, ma è la regione in cui i governi potrebbero imporre più probabilmente ulteriori restrizioni alla mobilità a causa della variante Delta.

Yen: non funge più da copertura durante le fasi di avversione al rischio, poiché è stato scambiato intorno a 107 +/- 5 USD per circa tre anni.

Valute dei mercati emergenti: dovrebbero rimanere abbastanza stabili, poiché il rischio di una crescita globale più lenta è controbilanciato da tassi privi di rischio più bassi negli Stati Uniti.

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. È 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.