

Principali Eventi

Azimut 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



Andiamo avanti

- Durante il simposio di Jackson Hole, il presidente Powell ha annunciato che la Fed potrebbe iniziare a ridurre gli acquisti di obbligazioni già da quest'anno.
- Non esiste un collegamento diretto tra tapering e lift-off (Powell definisce così la fase di rialzo tassi), ma quest'ultimo sarà subordinato al raggiungimento di ulteriori sostanziali progressi verso la piena occupazione.
- Di conseguenza, la politica monetaria della Fed potrebbe rimanere accomodante per qualche mese in più del previsto, sostenendo la propensione per gli asset rischiosi.

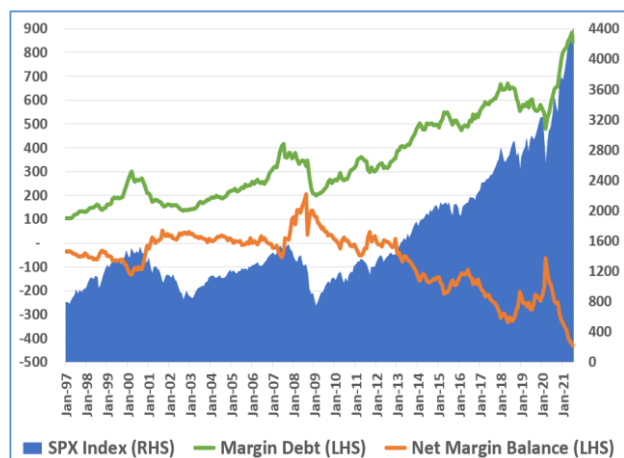
Il mese di agosto 2021 è stato a lungo temuto come il mese più rischioso per i mercati finanziari, non solo a causa di fattori stagionali, ma anche e soprattutto per il simposio annuale delle banche centrali a Jackson Hole, durante il quale tipicamente la Fed annuncia al mercato i cambiamenti rilevanti nel modo in cui conduce la sua politica monetaria.

Quest'anno il mercato si è particolarmente preoccupato del fatto che un'inflazione più alta delle aspettative e una crescita sostenuta del PIL potessero portare la Fed a prendere una posizione più aggressiva del previsto. Il mercato aveva già scontato la possibilità che il tapering sarebbe potuto iniziare già quest'anno, ma c'era ancora più incertezza su quando la Fed avrebbe iniziato ad alzare i tassi d'interesse e a quale ritmo.

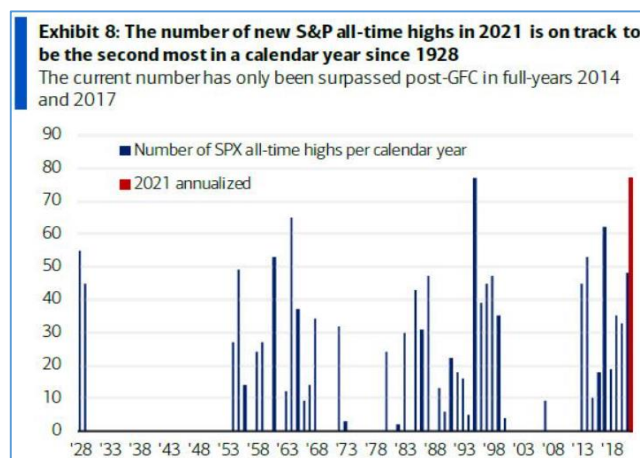
Il presidente Powell ha affermato che il tanto agognato «ulteriore sostanziale progresso» nel mercato del lavoro e nella crescita economica è stato finalmente raggiunto e quindi «potrebbe essere appropriato iniziare a ridurre il ritmo d'acquisto di asset per quest'anno». Powell non si è impegnato ad avviare il tapering quest'anno, né ha fornito chiare indicazioni riguardanti il ritmo di riduzione di acquisto di bond, lasciando la decisione ai prossimi meeting FOMC.

Nello scenario più ottimistico, se i salari extra-agricoli di settembre mostreranno numeri robusti e non ci saranno sorprese negative nella diffusione della variante delta, è possibile che l'inizio del tapering (atteso a novembre) potrebbe essere annunciato a settembre.

Andiamo avanti (continua)



Fonte: FINRA, Bloomberg, Elaborazione Azimut



Fonte: BofA Global Research, data from 1-Jan-28 to 16-Aug-21

Inoltre, l'inizio del tapering avviene in un momento storico nel quale il deficit fiscale americano dovrebbe iniziare a contrarsi verso livelli più contenuti, a condizione che in autunno non vengano approvate nuove misure fiscali di rilievo. Con il restringimento del deficit fiscale, non ridurre il QE sarebbe stato come aumentare la quantità di denaro iniettato nel sistema finanziario (l'emissione di nuovi buoni del tesoro per finanziare il deficit fiscale assorbe liquidità dal mercato, mentre il QE fornisce liquidità al mercato; se il deficit fiscale si restringe e il QE rimane invariato, l'offerta di moneta netta al mercato aumenta). Considerando che l'abbondante liquidità è stata il driver non solo dei rialzi dei mercati finanziari, ma anche dell'utilizzo della leva finanziaria, il tapering degli acquisti obbligazionari ora potrebbe impedire comportamenti ancora più speculativi (il grafico in alto a sinistra riporta l'S&P500 contro il margin debt per finanziare posizioni speculative e il Net Margin Balance; maggiore è il margin debt e minore è il Net Margin Balance, maggiore è la leva finanziaria del mercato).

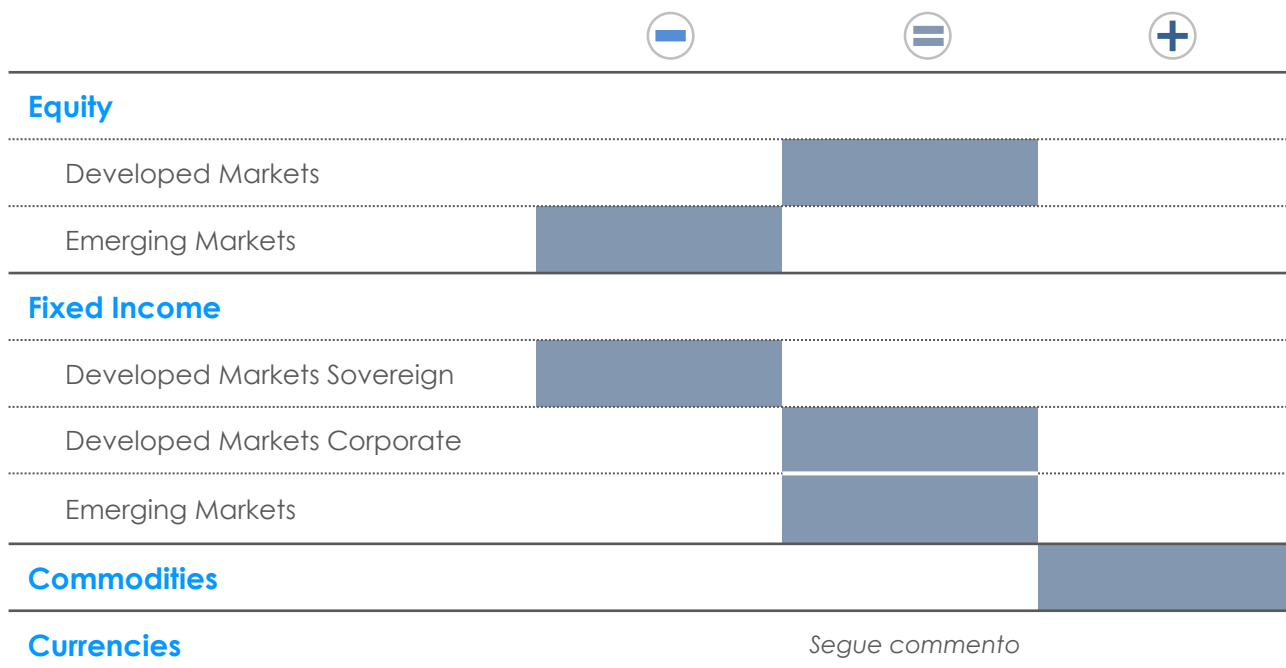
Il messaggio più importante e rassicurante che ha trasmesso Powell al mercato è che non c'è alcun legame tra il tapering e la successiva decisione di alzare i tassi di interesse. Come da lui affermato, «la tempistica e il ritmo della prossima riduzione degli acquisti di asset non intenderanno portare un segnale diretto per quanto riguarda i tempi del sollevamento dei tassi di interesse, per i quali abbiamo articolato un test diverso e sostanzialmente più rigoroso». Inoltre, Powell non ha fornito alcun indizio su quando potrebbero iniziare i rialzi dei tassi, il che è stato interpretato anche come accomodante dal mercato.

Powell ha inoltre continuato a minimizzare le preoccupazioni sull'inflazione, ritenuta ancora transitoria e si è concentrato su alcune voci relative alla riapertura, non sull'inflazione diffusa. Pertanto, qualsiasi inasprimento in risposta a fattori che si rivelano temporanei rallenterà la ripresa in atto e spingerà l'inflazione al di sotto del previsto, causando più danni che benefici.

Come risultato dei suddetti messaggi accomodanti, i mercati finanziari hanno continuato la loro avanzata, con l'S&P500 che ha chiuso a un nuovo massimo storico su base annua per la 53a volta quest'anno - ci stiamo avvicinando allo stesso livello di massimi giornalieri raggiunti nel 1995.

In futuro, l'effettivo inizio e ritmo del tapering, l'evoluzione della pandemia e la resilienza dell'economia di fronte alla scadenza dei sussidi di disoccupazione straordinari saranno fondamentali per determinare se questi mercati hanno ancora margini di crescita o se si verificherà un sano ritracciamento.

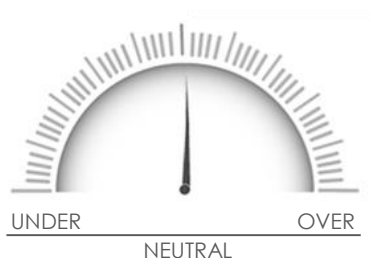
Asset Allocation View



⊖ UNDER
= NEUTRAL
⊕ OVER

Equity

Developed Markets



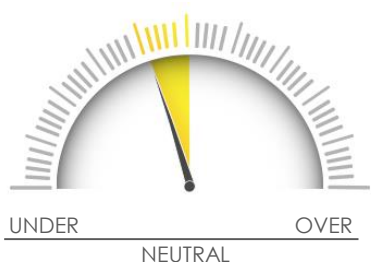
View aggiornata a neutrale. L'evento più atteso di agosto, il simposio annuale a Jackson Hole, si è concluso senza sorprese come elaborato nel prologo. La rassicurazione che il tapering non è legato ad alcuna successiva azione sui tassi di interesse fa sì che condizioni monetarie agevolate possano persistere ancora per qualche mese, garantendo un ritorno a una posizione neutrale sulle azioni. All'interno delle azioni, preferiamo quelle più difensive. In termini di regioni, continuiamo a preferire l'Europa.

US =

Europe ⊕

Japan =

Emerging Markets



View mantenuta in leggero sottopeso. Anche se il presidente Powell ha adottato una posizione abbastanza accomodante a Jackson Hole che dovrebbe favorire gli asset rischiosi, i continui interventi del governo cinese sulle società quotate (Ping An è l'ultimo) potrebbero continuare a pesare sui titoli cinesi. Inoltre, la diffusione della variante delta è più pronunciata in Asia che altrove, pesando sul sentiment degli investitori nella regione. Al contrario, la forza delle materie prime dovrebbe sostenere i paesi esportatori di materie prime, in particolare la regione dell'America Latina.

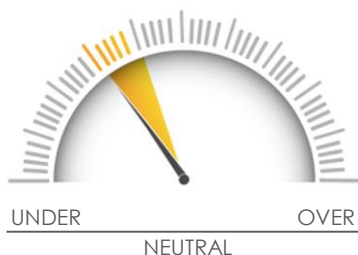
Asia ex-Japan =

EEMEA =

LATAM ⊕

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in sottopeso. Nel medio termine, prevediamo ancora tassi più elevati a causa del tapering da parte della Fed, un'inflazione non transitoria e ricadute più contenute della variante delta. All'interno delle obbligazioni sovrane attualmente non abbiamo particolari preferenze in termini di regioni/curve, ma se anche la BCE annunciassse un tapering del suo programma PEPP, allora potremmo diventare più negativi sui titoli Core europei.

EU Core



EU Periphery



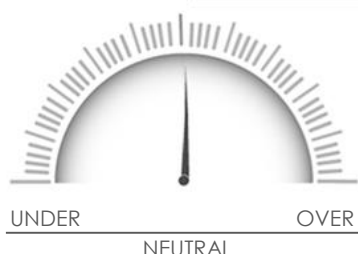
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta neutrale. All'interno dell'asset class si preferiscono le obbligazioni sul segmento a breve della curva con rating accettabili. Si continuano a non amare le obbligazioni IG a lunga scadenza perché i loro rendimenti non sono così diversi dalle obbligazioni sovrane e sono quindi esposte al ribasso quando i tassi si normalizzano. Considerato lo scenario sempre più incerto scontato dai titoli di Stato, si preferisce mantenere un atteggiamento prudente anche nei segmenti crossover/high yield, anche se le politiche monetarie delle banche centrali restano pienamente favorevoli.

IG Europe



IG US



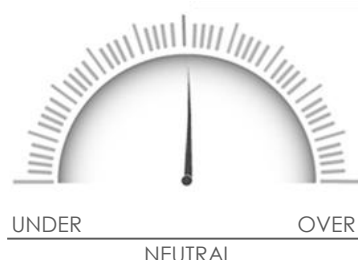
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta 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 della parte lunga dei tassi statunitensi, l'ampia liquidità, la caccia al rendimento e il fatto che la Fed aspetterà ancora un po' di tempo prima di alzare i tassi, le obbligazioni dei mercati emergenti potrebbero essere ancora appetibili anche considerando la possibilità di una riapertura più lenta a causa della variante delta. Per le valute forti dei mercati emergenti, si preferiscono le strategie a bassa durata.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta positiva. Si è positivi in particolare sui metalli preziosi in quanto dovrebbero beneficiare di tassi risk-free più bassi e dell'aumento dell'inflazione. Inoltre, potrebbero fungere da copertura in caso di maggiore avversione al rischio. Per quanto riguarda le altre commodities il giudizio è meno prudente, 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

Dollaro US: view mantenuta neutrale. A breve termine, si pensa che il dollaro USA rimanga entro i limiti dopo che Powell non ha sorpreso i mercati durante Jackson Hole. A medio termine, enormi deficit fiscali e tassi reali sempre più negativi suggeriscono che un dollaro più debole è possibile.

Euro: view mantenuta neutrale nel breve termine a causa della diffusione della variante delta. Nel medio termine, un differenziale del tasso reale più favorevole rispetto al dollaro USA e gli impatti positivi sul PIL della spesa fiscale relativa al Recovery Fund potrebbero portare a un euro più forte.

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

Valute emergenti: dovrebbero rimanere abbastanza stabili, poiché il rischio di una crescita globale più lenta è compensato dai tassi risk-free più bassi negli Stati Uniti e da una Fed ancora accomodante.

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.