

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



Lunga vita allo Spread

- **I bilanci e la qualità del credito, insieme a business redditizi e solidi, spiegano l'attuale livello degli spread, attualmente prezzati alla perfezione.**
- **I tassi di default globali sono a livelli molto più bassi rispetto al passato.**
- **Siamo probabilmente vicini al picco della liquidità totale: una riduzione graduale, insieme a crescita sostenuta dal PIL e inflazione, nel tempo dovrebbero tradursi in rendimenti nominali più elevati.**

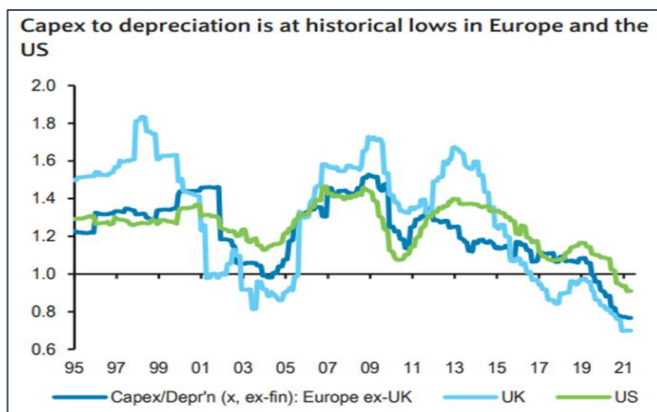
La liquidità è l'unica cosa che possa spiegare cosa stia succedendo sui mercati. Troppa liquidità che arricchisce le valutazioni di ogni asset class è l'unica cosa a cui tutti potrebbero pensare. Molte critiche circolano intorno a questa «abbondanza di liquidità» – chiamata «bolla» – ma un argomento di cui nessuno mai si lamenterà è: il segmento corporate.

Gli emittenti di credito hanno goduto per anni di condizioni finanziarie favorevoli, che, attraverso la disponibilità di credito, la diminuzione dei rendimenti e degli spread li hanno aiutati a gestire il proprio indebitamento e a snellire i propri bilanci. Allo stesso tempo, data la persistente incertezza guidata dal susseguirsi di crisi all'indomani di quella finanziaria globale, hanno continuamente sottoinvestito, aumentando ulteriormente il proprio accumulo di liquidità.

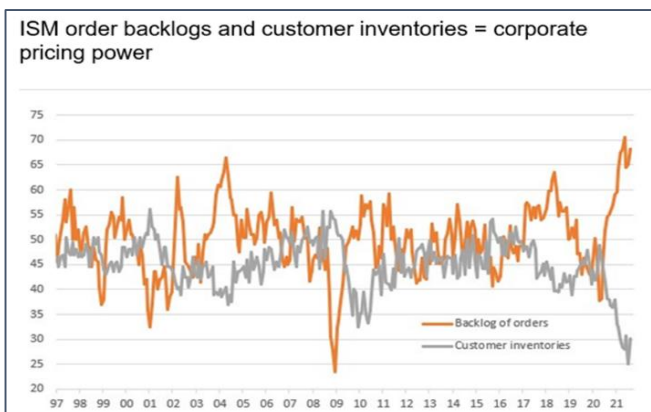
Questa situazione è destinata a mutare; c'è un nuovo ciclo di investimenti davanti a noi legato sia alla necessità di competere in un mondo in continua evoluzione sia alla necessità di essere il più possibile ESG-friendly. Alla fine però, a nessuno dovrebbe importare molto di questo dispiegamento di liquidità.

I bilanci sono estremamente sani e, come se non bastasse, le imprese stanno vivendo una delle situazioni macro più interessanti di sempre, soprattutto nei settori della vecchia economia legati al manifatturiero: un aumento crescente degli ordini quando le scorte stanno per esaurirsi. Ciò richiede un aumento del potere di determinazione dei prezzi e dei profitti, che verranno utilizzati per espandere ulteriormente le operazioni.

Lunga vita allo Spread (continua)

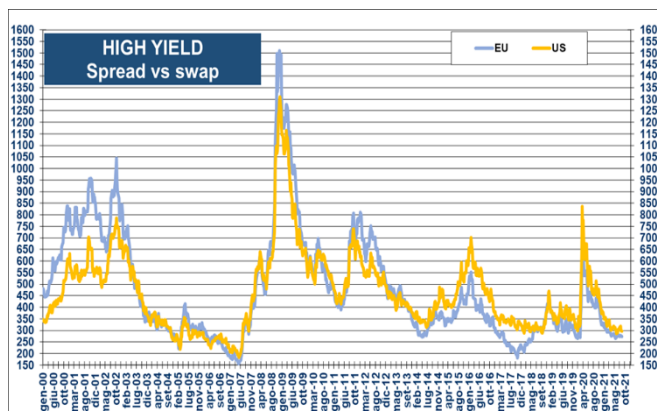


Fonte: Datastream, Barclays Research

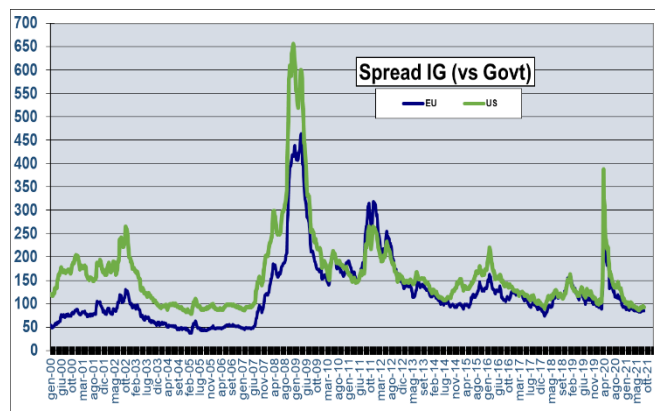


Fonte: Macrobond, ING

Buoni bilanci e qualità del credito, insieme a attività redditizie e solide, rendono facile spiegare lo stato attuale degli spread creditizi che sono valutati alla perfezione, anche nello spazio High Yield. Questa «perfezione» ha attratto negli ultimi anni moltissimi compratori, i cosiddetti «turisti» nello spazio del credito; fanno parte di questa categoria quegli investitori che in precedenza erano impegnati in altre asset class alla ricerca di valore/rendimento/ritorno in obbligazioni societarie.

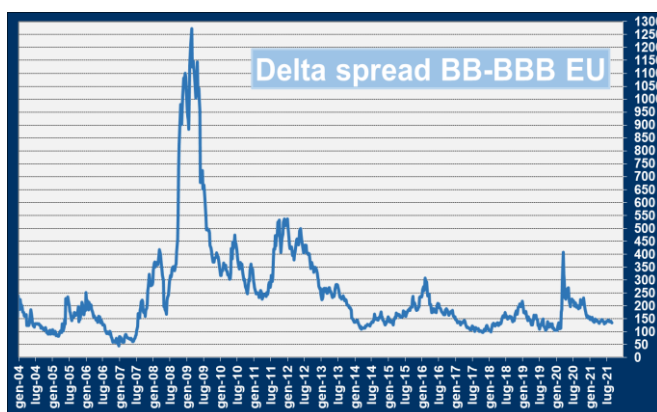


Fonte: Bloomberg, ICE BofA, Azimut elaborations

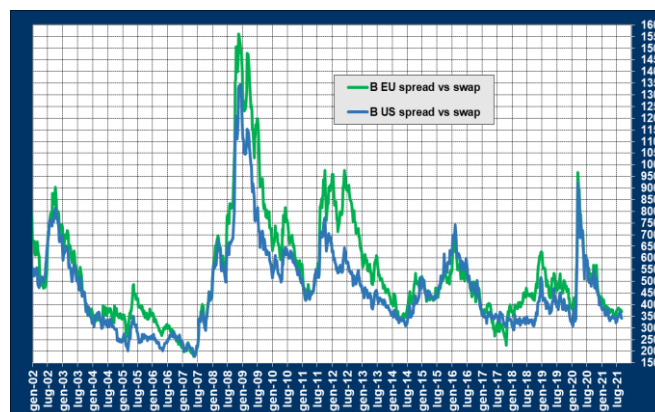


Fonte: Bloomberg, ICE BofA, Azimut elaborations

La prova di questa comodità nell'acquisto del credito è evidente, anche guardando al premio richiesto mano a mano che si scende di qualità, dal rating BBB al BB. Chiaramente, lo spazio High Yield è diventato più diffuso fra gli investitori, con pochissime preoccupazioni riguardo al calo della qualità del credito. Lo spazio High Yield puro è per specialisti, come la categoria di rating B, e rimane un ambiente decisamente esigente in termini di valutazioni, ma ancora con un discreto margine rispetto ai livelli visti prima della crisi finanziaria globale.



Fonte: Bloomberg, ICE BofA, Azimut elaborations

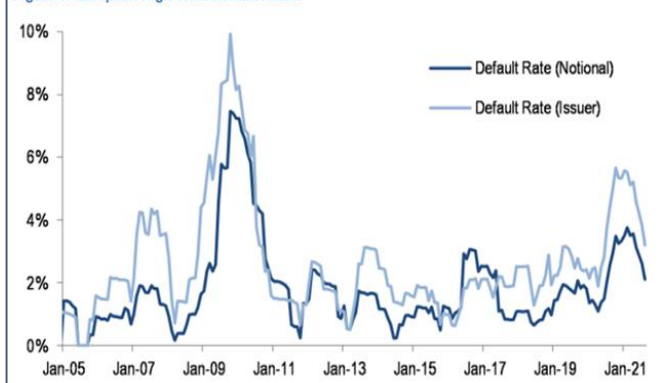


Fonte: Bloomberg, ICE BofA, Azimut elaborations

Lunga vita allo Spread (continua)

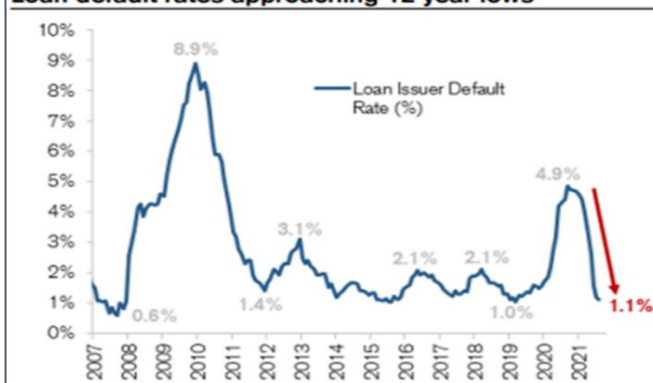
Anche guardando all'andamento dei tassi di default negli ultimi 12 mesi, nel contesto della peggiore recessione vissuta nella storia recente, la capacità degli emittenti di gestire la crisi è sorprendente. La liquidità, ancora una volta, è stata la chiave per mantenere i default globali a livelli molto più bassi rispetto al passato.

Figure 1: European High Yield Default Rates



Fonte: J.P. Morgan

Loan default rates approaching 12 year lows



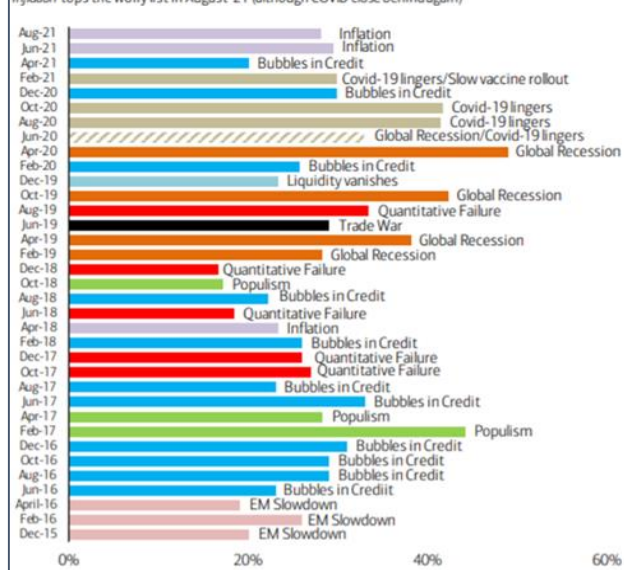
Fonte: Credit Suisse

Cosa può far cambiare questa situazione idilliaca? Probabilmente la stessa asset class che ci ha portato agli attuali livelli di rendimenti estremamente bassi: i titoli di stato. L'inflazione, secondo recenti sondaggi, è la principale minaccia per i mercati e la conferma della sua temporaneità - così come indicato dalle banche centrali - ma sempre intorno ai loro obiettivi - come sembra essere il caso - potrebbe essere il fattore che sposta le curve dei rendimenti più in alto andando avanti.

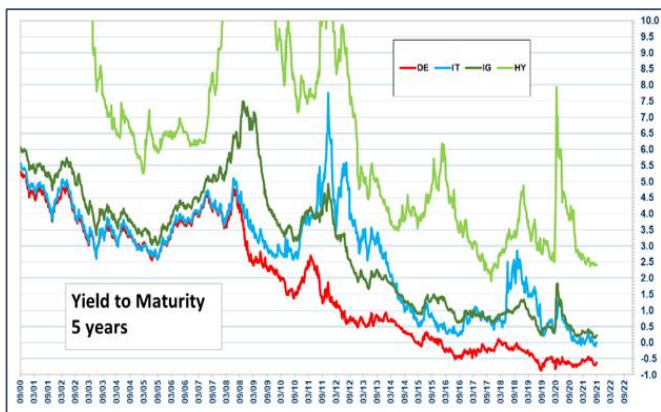
Siamo probabilmente vicini al picco di liquidità totale sui mercati: le banche centrali inizieranno a iniettarne di meno e tra qualche anno inizieranno a drenarla, gli emittenti inizieranno ad utilizzarla e, con il pieno dispiegamento dei vaccini e la speranzosa fine della pandemia, le economie riapriranno completamente lasciando che i consumatori inizino a spendere i propri risparmi. Ciò significa che le forze di crescita, insieme all'inflazione, saranno a pieno regime. Nel tempo ciò dovrebbe tradursi anche in rendimenti nominali più elevati.

Quando le normali dinamiche macro torneranno a funzionare, senza distorsioni da QE o da eccesso di liquidità, probabilmente non richiederanno più rendimenti reali così negativi.

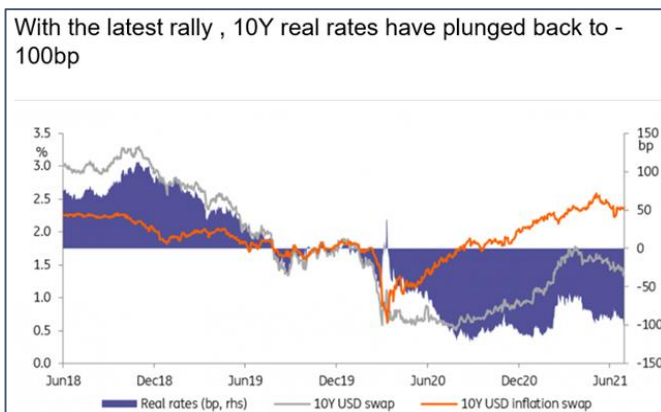
Chart 1: History of credit investors' biggest perceived risks (IG investors). % saying top worry



Fonte: BofA Global Research, IG investors only, % of investors

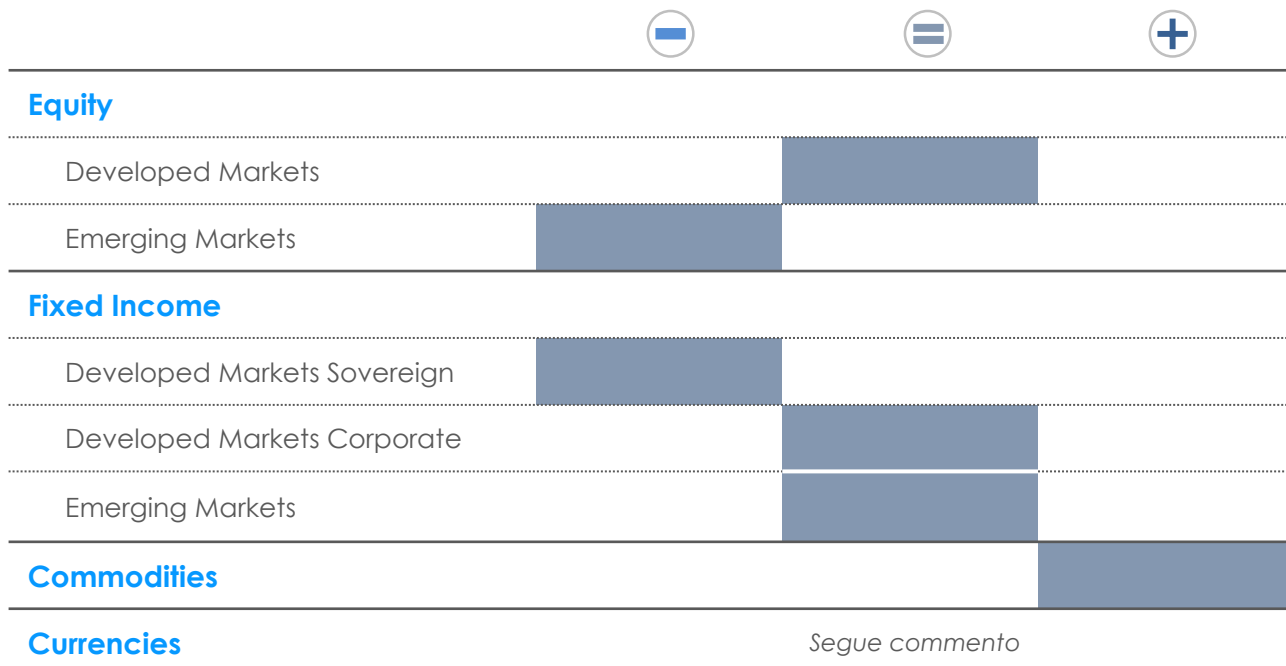


Fonte: Bloomberg, ICE BofA, Azimut elaborations



Fonte: Refinitiv, ING

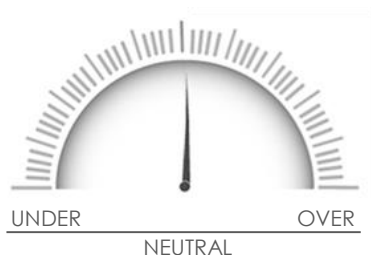
Asset Allocation View



⊖ UNDER
= NEUTRAL
⊕ OVER

Equity

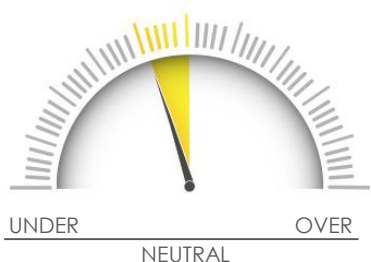
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, le valutazioni continuano ad essere elevate da un punto di vista storico, i principali indici sono in territorio di ipercomprato e la scadenza del sussidio straordinario di disoccupazione negli Stati Uniti potrebbe pesare sui consumi futuri. La liquidità è invece abbondante e le principali banche centrali non sembrano avere fretta di ridurre il sostegno monetario all'economia e ai mercati finanziari. All'interno delle azioni, non c'è una chiara preferenza per uno stile particolare, mentre c'è una chiara preferenza per le azioni europee.

US =	Europe ⊕	Japan =
-------------------	-----------------------	----------------------

Emerging Markets

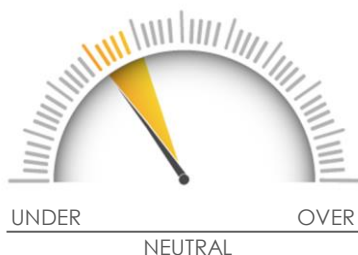


View mantenuta in **leggero sottopeso**. Anche se lo sconto rispetto ai mercati sviluppati è notevole, i recenti sviluppi in alcuni dei principali paesi suggeriscono che gli investitori potrebbero continuare a stare cautamente alla larga dai paesi emergenti per qualche tempo. In Cina il governo sta continuando ad intervenire sul mercato, prendendo di mira nuove società (questa settimana hanno annunciato l'intenzione di smantellare Alipay di Ant Group) o non impedendo alle grandi società di fallire (Evergrande). In Brasile c'è stata un'escalation inaspettata delle tensioni politiche in vista delle elezioni politiche del 2022.

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 (che potrebbe essere annunciato già nella prossima riunione del FOMC), 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. Dopo l'ultima riunione della BCE in cui non è stato annunciato il tapering degli acquisti di PEPP, i tassi europei potrebbero rimanere stabili ai livelli attuali per qualche tempo.

EU Core



EU Periphery



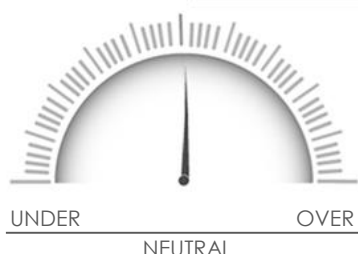
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. Come sostenuto nelle pagine precedenti, gli spread creditizi sono piuttosto compressi da un punto di vista storico, ma ampia liquidità, bilanci solidi, bassi tassi di default e aspettative di una continuazione della ripresa/riapertura delle economie dovrebbero impedire che gli spread si allarghino nel prossimo futuro. Poiché la normalizzazione dei tassi risk-free è prevista nei prossimi mesi, continuiamo a preferire le obbligazioni sul segmento breve della curva con rating accettabili, oppure le obbligazioni di durata normale/lunga con alcune coperture di durata. Tra i comparti, continuiamo a consigliare quelli con mandati flessibili.

IG Europe



IG US



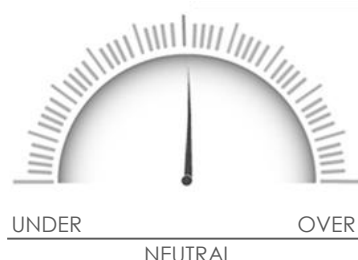
HY Europe



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 fascia 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 alla variante delta. Per le valute forti dei mercati emergenti, abbiamo una preferenza per le strategie a bassa durata.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **positiva**. Continuiamo ad essere positivi in particolare sui metalli preziosi poiché dovrebbero beneficiare di tassi risk-free più bassi e dell'aumento dell'inflazione, e anche perché potrebbero fungere da copertura in caso di maggiore avversione al rischio. Inoltre, siamo diventati più positivi sull'energia e sui metalli industriali a causa della forza della domanda, dei vincoli dell'offerta e dei colli di bottiglia delle spedizioni.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: si mantiene ancora una posizione neutrale. A breve termine, si prevede che il dollaro USA rimanga entro i limiti dopo che Powell non ha sorpreso i mercati di Jackson Hole. A medio termine, enormi deficit fiscali e tassi reali sempre più negativi suggeriscono un dollaro più debole nel prossimo futuro.

Euro: view neutrale anche sull'euro nel breve termine a causa soprattutto 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 bassi tassi privi di rischio statunitensi 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.