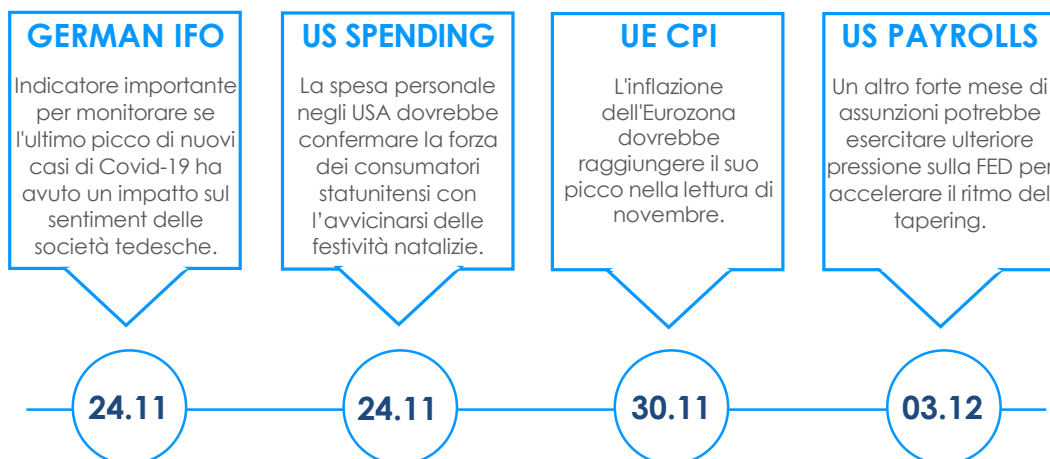


Principali Eventi

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



LA GIUSTA STRETTA

- **La riconferma di Powell come presidente della Fed dovrebbe garantire continuità nel modo in cui viene attuata la politica monetaria;**
- **La continua impennata dell'inflazione sta sollevando dubbi crescenti sulla sua presunta natura transitoria;**
- **La forza dei consumi e le condizioni finanziarie molto accomodanti suggeriscono inoltre che potrebbe essere necessario prendere in considerazione una politica monetaria più rigorosa.**

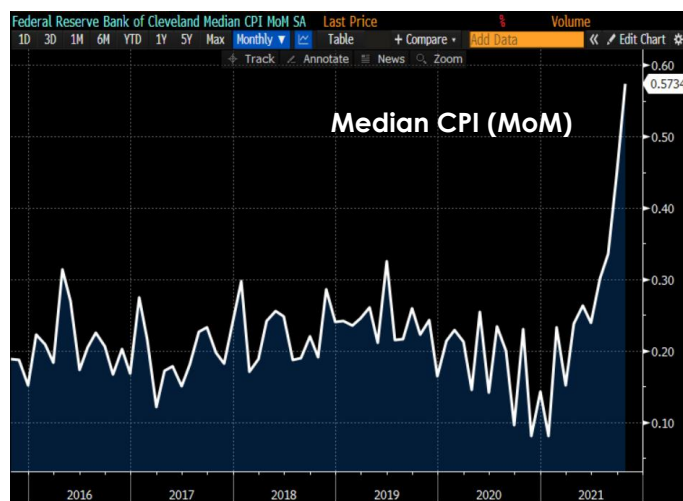
Dopo un'attesa più lunga del previsto, il puzzle di chi ricoprirà la posizione di Presidente della Fed per i prossimi 4 anni si è risolto. Alla fine, Powell è stato riconfermato al ruolo di leadership della Fed, garantendo coerenza nel modo in cui la banca centrale americana gestirà la politica monetaria, tra le minacce poste dalle ricadute della pandemia e dall'aumento dell'inflazione.

La scelta di Biden è stata probabilmente condizionata anche dal desiderio di evitare una dura battaglia per la conferma del Senato, che sarebbe potuta accadere se fosse stato nominato un candidato più progressista. La conferma di Powell sarà probabilmente ratificata con ampia maggioranza al Senato nei prossimi giorni.

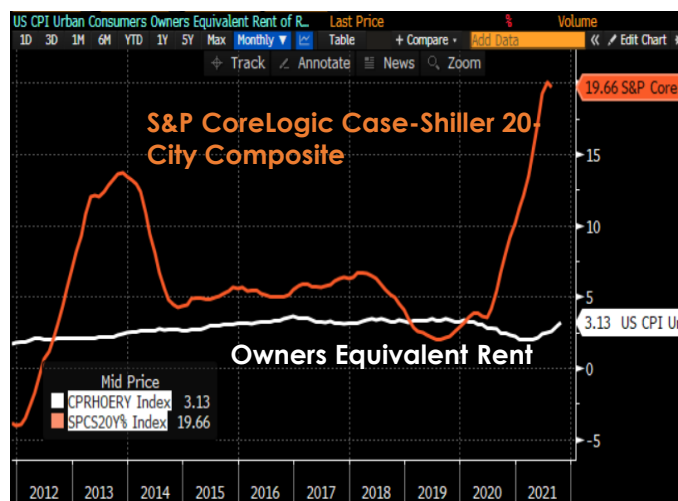
Per venire incontro alle richieste dei progressisti, tuttavia, il Presidente Biden ha anche promosso Brainard a Vicepresidente, il secondo ruolo più alto nella Fed, sostituendo Richard Clarida. La Brainard doveva essere nominata come vicepresidente per la supervisione della banca, un ruolo chiave per la creazione del regolamento finanziario, ruolo che rimarrà vacante per ora.

La riconferma di Powell arriva in un momento difficile per la Fed, ora tra l'incudine e il martello: da un lato l'inflazione continua a crescere ad un tasso elevato e influisce su un sempre maggior numero di beni e servizi, d'altro canto la paura di un rallentamento economico dovuto alla riduzione di stimoli fiscali e monetari sta aumentando.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Come mostrato nei grafici qui sopra, il CPI mediano è cresciuto a 0,57% mese su mese, che corrisponde ad un tasso annualizzato di circa il 7%. La mediana è il «centro» di un elenco ordinato di numeri o, in altre parole, il valore che separa la metà più alta dalla metà più bassa del campione di dati selezionati. Il fatto che il tasso mediano dell'inflazione sia al 7% annualizzato vuol dire che la metà dei valori che compongono il CPI sta vedendo un incremento dei prezzi del 7% o superiori.

Uno degli elementi chiave alla base della narrativa dell'inflazione transitoria era che il dato fosse confinato a un numero limitato di articoli che stavano registrando un forte aumento dei prezzi, ad esempio i biglietti aerei e i prezzi delle auto usate. Se il tasso CPI è pari o superiore al 7% per la metà degli articoli, non è più possibile parlare di inflazione contenuta (in termini di numero di beni interessati).

Se guardiamo al CPI a ottobre ha raggiunto il 6,2%. Vale la pena notare che l'inflazione nel settore immobiliare rappresenta circa un quarto del paniere del CPI, ma è misurata solo indirettamente. Non è l'effettivo aumento dei prezzi delle case che viene preso in considerazione (misurato ad esempio dall'indice S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City Composite, +19,7% YoY), ma il cosiddetto «canone equivalente al proprietario» o «OER» che è l'importo ipotetico che i proprietari di abitazione potrebbero ottenere per la loro casa se la affittassero. L'ultima lettura per l'OER è solo del 3,1%, la metà del tasso di inflazione primaria e meno di un sesto dell'aumento dei valori delle case.

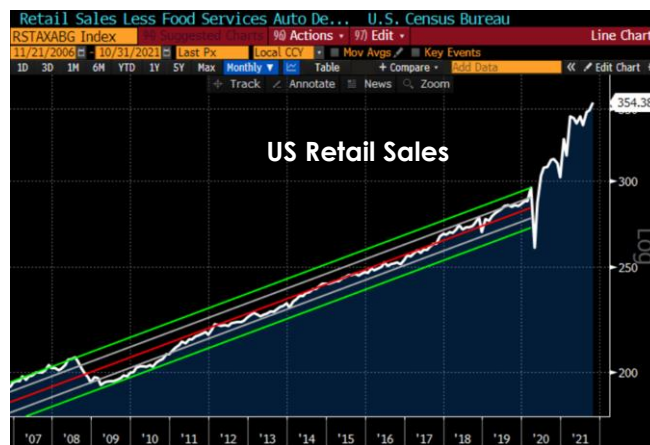
Se il CPI complessivo però aumenta in media del 6,2% e un quarto di esso aumenta solo del 3,1%, significa che i restanti tre quarti aumentano in media del 7,2% ($6,2\% = 3,1\% \times 25\% + 7,2\% \times 75\%$). Si prevede che l'OER continuerà ad aumentare nel prossimo futuro, spingendo ulteriormente verso l'alto il CPI.

Quindi, sia che si guardi al tasso di inflazione medio o mediano, l'evidenza sembra suggerire che la nozione di transitorietà dell'inflazione è sempre meno difendibile al punto che vari economisti hanno iniziato a criticare la Fed rispetto alla sua capacità di soddisfare uno dei suoi due mandati espliciti, vale a dire la stabilità dei prezzi.

Mohamed El-Erian, capo consigliere economico di Allianz SE, uno dei critici più sentiti della Fed, ha attirato l'attenzione dei media quando ha definito l'attuale atteggiamento della Fed nei confronti dell'inflazione come «una delle peggiori richieste di inflazione degli ultimi decenni». Non era il solo. Bill Dudley, ex presidente della Fed di New York, ha suggerito che la Banca Centrale dovrebbe accelerare il tapering; Lawrence Summers, ex segretario al Tesoro degli Stati Uniti, ha affermato che «la Fed dovrebbe segnalare che il rischio principale è il surriscaldamento e l'accelerazione del tapering degli acquisti dei suoi asset» e che «dato il boom dei prezzi delle case, gli acquisti relativi ai mutui dovrebbero interrompersi immediatamente»; Jeffrey Lacker, ex presidente della Fed di Richmond, ha affermato che la Fed «è sulla buona strada per un grave errore politico» e «hanno bisogno di ruotare, ricalibrare abbastanza rapidamente. Devono accelerare il tapering, iniziare l'aumento dei tassi all'inizio del prossimo anno, nel primo semestre, e avranno bisogno di un po' di fortuna».

(continua)

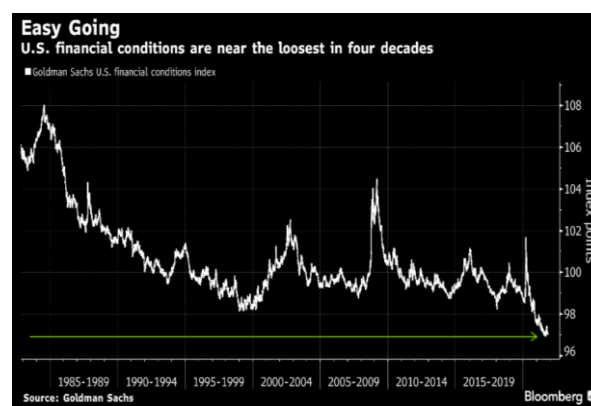
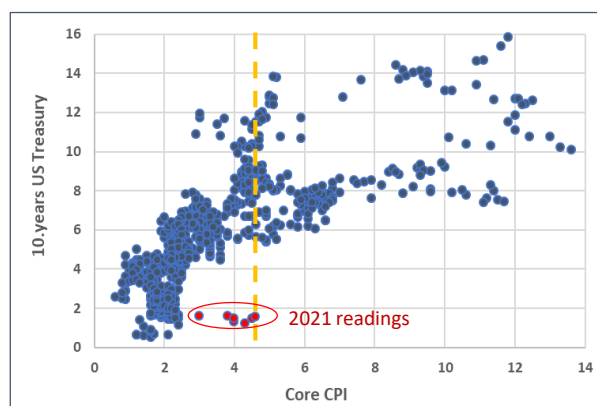
Un altro obiettivo della Fed, oltre alla stabilità dei prezzi, è favorire la piena occupazione e una crescita stabile. Molte delle ipotesi di un prossimo rallentamento economico si basano su risparmi in rapida contrazione, che si avvicinano alla tendenza di lungo periodo dopo aver superato i livelli normali grazie agli stimoli fiscali degli ultimi due anni.



Quello che probabilmente viene sottovalutato è l'impulso ai consumi dovuto ai ritorni sugli investimenti effettuati dai commercianti retail sui mercati finanziari, finanziati dai sussidi alla disoccupazione. Molti degli investimenti preferiti dai rivenditori sono aumentati di prezzo, portando a grandi plusvalenze. Tali plusvalenze non sono contabilizzate come risparmio. Guardare esclusivamente al risparmio potrebbe portare a una sostanziale sottostima di quanto denaro è ancora disponibile per il consumo futuro. Il grafico in alto a destra mostra chiaramente che le vendite al dettaglio sono cresciute a un ritmo molto più elevato rispetto a prima del 2020, nonostante la contrazione dei risparmi personali.

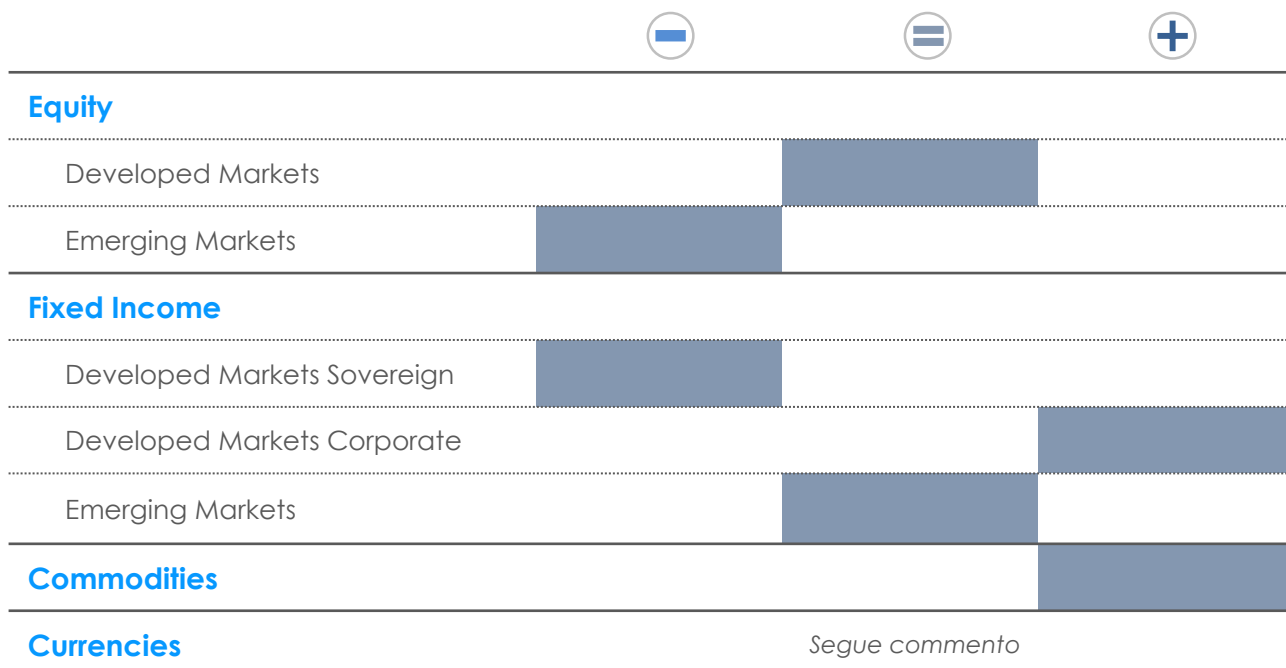
Se i mercati finanziari continueranno a essere forti, ci si può aspettare che l'economia globale continui a crescere a un ritmo sostenuto, aiutata dalle plusvalenze alimentate dai consumi. Questa non è l'assunzione di base delle principali banche centrali. Da un lato, questo scenario potrebbe significare ulteriori guadagni nei mercati azionari globali. D'altro canto, ciò potrebbe portare a un surriscaldamento economico, che a sua volta si aggiungerà alle pressioni inflazionistiche.

Alla luce di tutto quanto sopra, l'attuale repressione finanziaria non sembra più giustificabile. I tassi del Tesoro USA a 10 anni sono rimasti stabili intorno all'1,5% nonostante un'inflazione di fondo sempre crescente, che attualmente si attesta al 4,6%. Quando l'inflazione di fondo era a questo livello, i tassi nominali a 10 anni erano sempre al 5,5% o più. Allo stesso modo, le condizioni finanziarie sono al livello più allentato di sempre, nonostante la crescita sostenuta e l'inflazione.



Di recente, alcuni membri della Fed hanno aperto le porte a un tapering più rapido del previsto. Probabilmente, tutte queste prove e il rischio di una forte pressione politica che agisce contro l'aumento dell'inflazione stanno convincendo la Fed a riconsiderare il suo ritmo di inasprimento.

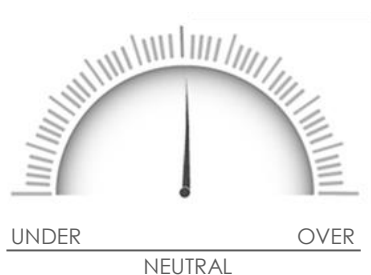
Asset Allocation View



⊖ UNDER
= NEUTRAL
⊕ OVER

Equity

Developed Markets



Mantenuta la view **neutrale**. Le azioni continuano a beneficiare della forza della spesa al consumo e dei tassi di interesse reali profondamente negativi, come sostenuto nel prologo. Le indicazioni ottimistiche fornite dalle società durante l'ultima stagione di rendicontazione stanno ulteriormente supportando i titoli. Inoltre, le valutazioni restano su livelli storicamente elevati e l'ultima ondata di Covid-19 in Europa potrebbe mettere in dubbio le prospettive di crescita economica, che già si prevedeva in rallentamento nel prossimo futuro.

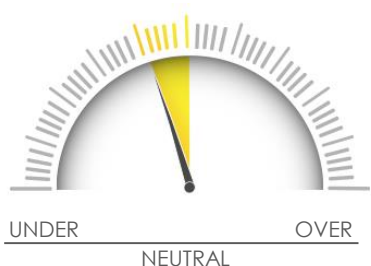
Per quanto riguarda le aree geografiche, si continuano a considerare l'UE e gli Stati Uniti ugualmente attraenti. Per quanto riguarda i settori, si prediligono finanziari, sanità e tecnologia.

US =

Europe =

Japan =

Emerging Markets



Mantenuta la view in **leggero sottopeso**. Le banche centrali in diversi paesi dei mercati emergenti stanno alzando i tassi per combattere l'aumento dell'inflazione nei loro mercati interni e l'incertezza politica continua a pesare su alcuni paesi. Qualsiasi aumento del ritmo di stretta monetaria da parte delle banche centrali occidentali potrebbe portare a un'ulteriore debolezza nei mercati emergenti, poiché tendono a sottoperformare in tempi di politiche monetarie più rigorose.

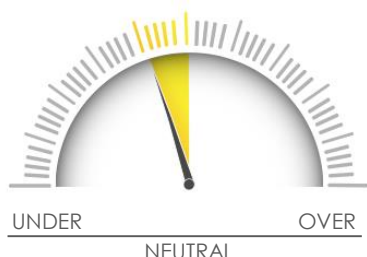
Asia ex-Japan =

EEMEA =

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Mantenuta la view in **leggero sottopeso**. Da un lato, i continui aumenti dei tassi di inflazione nei paesi sviluppati stanno esercitando una maggiore pressione sulle banche centrali affinché agiscano per prevenire un ulteriore aumento del CPI, come sostenuto nel prologo. D'altra parte, le prospettive di una crescita più lenta e la nuova ondata di contagi da covid-19 soprattutto in Europa potrebbero aiutare a limitare l'aumento dei tassi risk-free a breve termine. Tra le obbligazioni dei mercati sviluppati, si continua a preferire la periferia dell'UE.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuta la view in **leggero sovrappeso**. Bilanci solidi, bassi tassi di default e aspettative di prosecuzione della ripresa/riapertura delle economie supportano questa visione.

Considerando l'aumento della volatilità dei tassi, i fondi che gestiscono attivamente la durata ed i rischi di credito potrebbero essere una soluzione di investimento interessante. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, si rimane cauti sulle obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



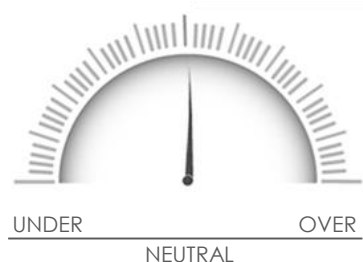
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Mantenuta la view **neutrale**. Gli spread delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti continuano ad ampliarsi a causa della persistente paura della crisi immobiliare cinese. Di conseguenza, diverse obbligazioni ora vengono scambiate a spread molto ampi. Assumendo uno scenario di stress, si sta quindi diventando più costruttivi sulle obbligazioni in valuta forte con basso merito creditizio. D'altro canto, i titoli di stato hanno risentito dell'aumento dei tassi delle banche centrali in alcuni paesi dove l'inflazione stava raggiungendo livelli elevati. In generale, le obbligazioni dei mercati emergenti continuano ad apparire attraenti su base relativa e possono ancora contare sull'ampia liquidità e sulla caccia al rendimento.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la view in **leggero sovrappeso**. Dopo i forti aumenti dei prezzi degli ultimi mesi, potrebbe essere appena iniziato un solido consolidamento nel settore dell'energia e delle materie prime industriali. Considerando anche che le principali banche centrali hanno confermato la loro posizione accomodante e i tassi reali sono scesi ulteriormente a livelli negativi, l'attrattiva dei metalli preziosi è aumentata ulteriormente (considerando inoltre che quest'anno sono rimasti indietro rispetto ad altre materie prime).

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro americano: view mantenuta neutrale. La recente forza del dollaro USA è stata guidata principalmente dall'inaspettato balzo dell'infezione da covid-19 in Europa e dall'aspettativa di un percorso più rapido di aumenti dei tassi da parte della Fed dopo i dati del CPI. Al livello attuale, lo spazio per un ulteriore apprezzamento sembra limitato nel breve termine, da qui la raccomandazione neutra.

Euro: view mantenuta neutrale. Come riportato sopra, l'euro ha sofferto recentemente nei confronti di tutte le principali valute soprattutto a causa della nuova ondata di contagi, che potrebbe ulteriormente posticipare qualsiasi normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE. Gli ultimi sviluppi sembrano già riflettersi nell'attuale livello dei tassi incrociati.

Renminbi cinese: view leggermente negativa. La forza del renminbi quest'anno, combinata con la debolezza di altre valute dei mercati emergenti, sta intaccando la competitività della Cina rispetto ad altri mercati emergenti, e questo potrebbe richiedere alcune azioni da parte del governo cinese e/o della Banca Popolare Cinese.

Valute emergenti: dovrebbero rimanere abbastanza stabili grazie al continuo aumento dei tassi ufficiali delle banche centrali e supponendo che i tassi risk-free statunitensi non si discostino sostanzialmente dai livelli attuali.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

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.