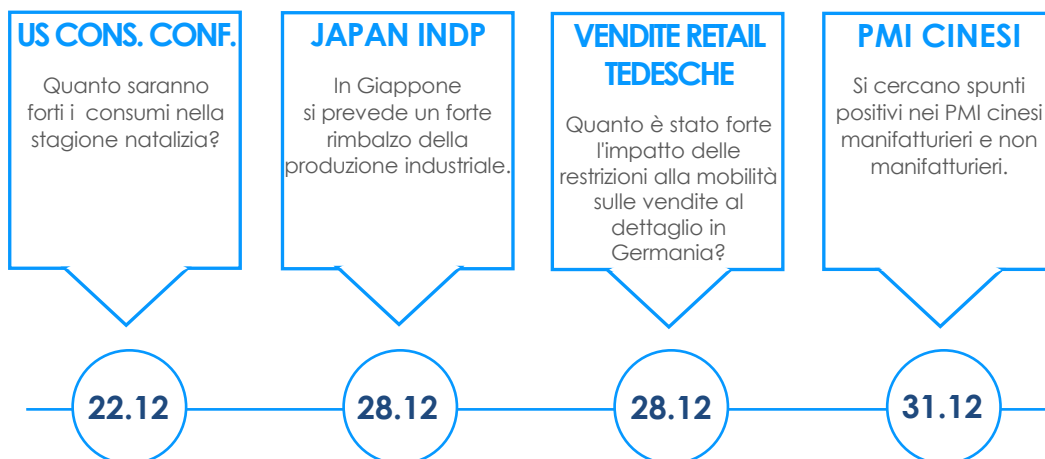


Principali Eventi

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



Chiudendo i rubinetti

- **Le banche centrali di tutto il mondo stanno adottando una politica monetaria più aggressiva.**
- **La Fed e la BCE hanno entrambe annunciato che completeranno il tapering entro il primo trimestre del 2022.**
- **Poiché l'ampia liquidità è stata uno dei fattori alla base del recente mercato rialzista, la fine dei QE potrebbe portare ad un aumento della volatilità degli asset finanziari.**

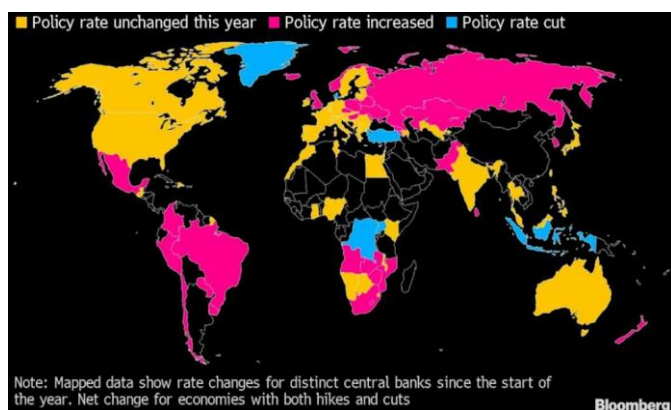
Decine di banche centrali si sono riunite negli ultimi 10 giorni.

La principale preoccupazione di tutte le banche centrali, sia nei paesi sviluppati che in quelli emergenti, è stata quella di trovare il giusto equilibrio tra la lotta contro le pressioni inflazionistiche che si sono accumulate in quasi tutti i paesi del mondo e i rischi al ribasso che possono essere indotti dalla rapida diffusione della variante Omicron, per la quale non è ancora chiaro il livello di gravità e se i vaccini possano fornire una protezione duratura.

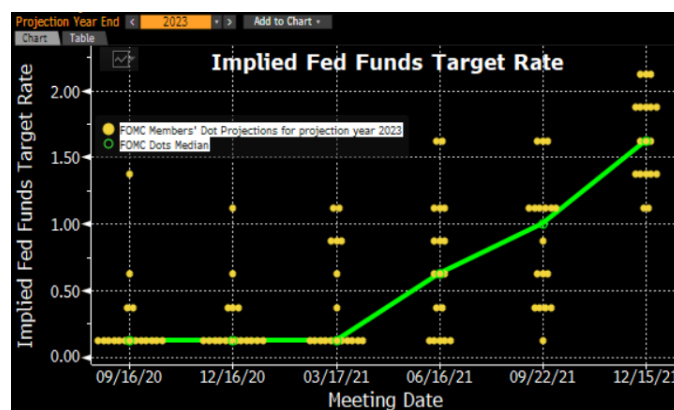
La maggior parte delle banche centrali ha fatto ricorso a politiche monetarie più rigorose. In generale, i paesi dei mercati emergenti hanno iniziato o continuato ad aumentare i propri tassi ufficiali, poiché questi paesi sono solitamente più vulnerabili dei mercati sviluppati alle riacutizzazioni dell'inflazione, che tendono poi a radicarsi.

In alcuni paesi emergenti, il ciclo del rialzo dei tassi è già a buon punto, in quanto hanno agito preventivamente sui tassi per evitare che l'inflazione andasse fuori controllo. Ad esempio, tra i maggiori mercati emergenti (ME), Brasile e Russia hanno entrambi aumentato i loro tassi di riferimento sette volte nel 2021, rispettivamente dal 2,00% al 9,25% e dal 4,25% all'8,50%. La maggior parte del resto dei ME aveva già iniziato ad aumentare i propri tassi, come mostrato nel grafico alla pagina successiva.

Chiudendo i rubinetti (continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Le banche centrali dei mercati sviluppati, invece, non hanno ancora agito sui tassi, fatta eccezione per la Bank of England che è diventata la prima banca centrale tra le principali economie mondiali ad alzare i tassi dall'inizio della pandemia, sebbene l'aumento sia stato minimo, dallo 0,10% allo 0,25%.

Come previsto, la Federal Reserve e la BCE non si sono mosse. La BCE ha confermato che il Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) scadrà come previsto a marzo 2022, con il tapering nel corso del primo trimestre. Si vociferava che, per evitare una brusca fine degli acquisti, la BCE avrebbe potuto svelare un nuovo programma o potenziare sostanzialmente l'attuale Asset Purchase Program (APP), che attualmente funziona a un ritmo di 20 miliardi di euro di acquisti di obbligazioni su base mensile. La BCE ha invece appena ampliato l'APP di 20 miliardi di euro per tre mesi e di 10 miliardi di euro nei tre mesi successivi.

La Federal Reserve ha continuato ad essere la banca centrale più disciplinata, confermando durante le riunioni del FOMC quanto il Presidente o altri membri avevano già comunicato al mercato prima della loro riunione. Come anticipato da Powell durante la sua testimonianza semestrale al Congresso degli Stati Uniti, il tapering sarà attuato al doppio del ritmo originariamente annunciato, con gli acquisti che termineranno nel marzo 2022, come per la BCE.

La decisione di accorciare il QE consente alla Fed di avviare il processo di rialzo dei tassi già nel secondo trimestre del 2022, prima di quanto originariamente previsto. Questo potrebbe essere visto come un segno che la Fed sente il bisogno di accelerare lo scioglimento delle sue politiche monetarie ultra accomodanti. Tale ipotesi sembra essere confermata dall'analisi del «dots plot», che riassume le opinioni dei governatori della FOMC su dove dovrebbe essere il tasso di policy della Fed in qualsiasi momento: durante l'ultima riunione c'è stato l'aumento più forte mai registrato della stima della mediana dei dots. Il grafico sopra a destra mostra esattamente come le aspettative dei governatori su dove sarà il tasso ufficiale della Fed alla fine del 2023 sono sostanzialmente aumentate rispetto alle precedenti riunioni.

Mentre la decisione di accelerare il tapering era attesa, lo stesso non si può dire per le proiezioni dei tassi di interesse. Tuttavia, i tassi di mercato sembrano essere rimasti abbastanza indifferenti al cambiamento dei dots plot, liquidandolo o come un errore di policy o come qualcosa che non dovrebbe avere un impatto immediato sui mercati.

La riduzione della quantità di liquidità iniettata nei mercati tramite QE sarà probabilmente l'obiettivo principale dei mercati nel breve termine. In poco più di tre mesi, sia la Fed che la BCE avranno concluso i loro tapering. Fino a novembre, la Fed acquistava 120 miliardi di dollari e la BCE circa 70 miliardi di euro (circa 80 miliardi di dollari) al mese. In totale, a partire dal secondo trimestre del 2022 mancheranno circa 200 miliardi di dollari al mese di liquidità aggiuntiva.

Non è tutto. La recente approvazione dell'aumento del tetto del debito consentirà al governo di ricostituire il proprio saldo di cassa sul Treasury General Account (TGA), che è il conto corrente generale utilizzato dal Dipartimento del Tesoro e dal quale il governo degli Stati Uniti trae tutti i suoi pagamenti ufficiali.

Chiudendo i rubinetti (continua)



Fonte: Bloomberg

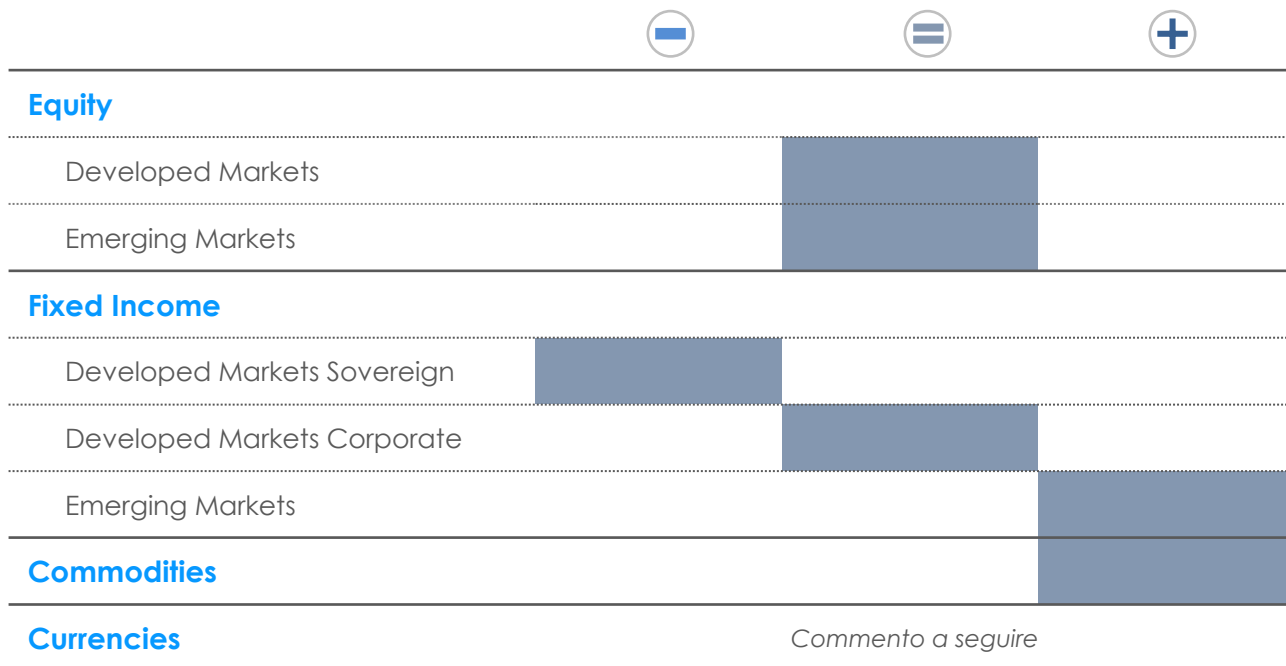


Fonte: Bloomberg

Come abbiamo spiegato nella Azimut Global View del 15 febbraio u.s., quando il TGA diminuisce, il Dipartimento del Tesoro USA inietta liquidità nei mercati finanziari, e viceversa. È quindi ragionevole aspettarsi che, ora che il tetto del debito è stato alzato, il Tesoro statunitense sia nuovamente autorizzato ad emettere nuovo debito; il conto TGA sarà ricostituito drenando liquidità dal mercato esattamente quando le banche centrali stanno «chiudendo i rubinetti».

L'evidenza storica è che ogni volta che la liquidità smette di fluire, i mercati finanziari e gli asset rischiosi in particolare tendono ad affrontare periodi di maggiore volatilità e/o ritracciamenti (grafico in alto a destra). Pertanto, è ragionevole aspettarsi che nei prossimi mesi possano verificarsi alcuni intoppi. In tempi di inflazione crescente e tassi reali profondamente negativi, le azioni sono però ancora la migliore asset class a disposizione.

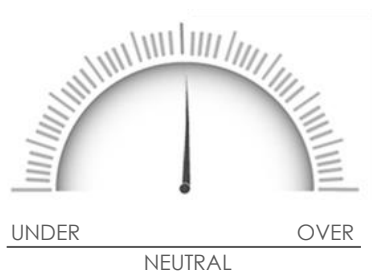
Asset Allocation View



⊖ UNDER
= NEUTRAL
⊕ OVER

Equity

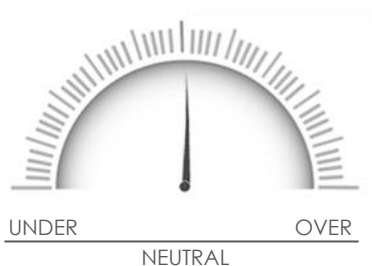
Developed Markets



Mantenuta la raccomandazione neutrale sulle azioni dei mercati sviluppati. Nelle ultime due settimane, gli indici azionari sono rimasti per lo più invariati, suggerendo che sia la diffusione della variante Omicron che l'atteggiamento meno supportivo delle banche centrali di tutto il mondo siano già prezzati. Le azioni possono andare incontro a volatilità nel breve termine, tra il tapering più veloce del previsto e la probabilità che il piano Build Back Better non venga approvato così com'è. Nel medio periodo, le azioni sono viste come l'asset class con le maggiori aspettative di rendimento e dovrebbero beneficiare di un ambiente più inflazionistico. A causa dell'incertezza sulla gravità della variante Omicron, si preferisce rimanere ben diversificati in tutte le regioni.

US ⊖	Europe =	Japan =
---	---	--

Emerging Markets

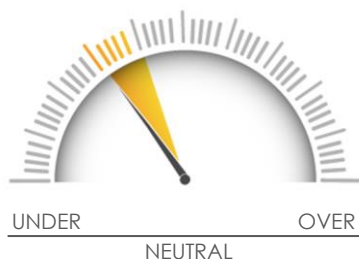


Mantenuto invariata la raccomandazione neutrale sulle azioni dei mercati emergenti. Considerando il tapering più rapido e la possibilità di un inizio anticipato del ciclo di rialzo dei tassi da parte delle banche centrali occidentali, c'è ancora spazio per una certa volatilità in questi mercati. Ecco perché restiamo neutrali, anche se, dopo la sottoperformance del 2021, i mercati emergenti sono ora scambiati con uno sconto significativo rispetto ai mercati sviluppati e potrebbero potenzialmente rappresentare una delle opportunità più interessanti nel 2022. A livello di area geografica, sono da preferire la regione asiatica e la Cina.

Asia ex-Japan ⊕	EEMEA =	LATAM =
--	--	--

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



Abbassata la nostra raccomandazione sulle obbligazioni sovrane dei mercati sviluppati. L'adozione di un atteggiamento meno supportivo da parte delle principali banche centrali significa meno sostegno per i mercati obbligazionari. A causa del tapering più veloce del previsto, le iniezioni di liquidità mensili diminuiranno di almeno 200 miliardi di dollari, un importo considerevole. Inoltre, l'inflazione continua ad aumentare ed è percepita come sempre meno transitoria, il che dovrebbe anche portare a tassi più alti. All'interno dei titoli di stato, siamo neutrali sulle obbligazioni della periferia UE, poiché l'avvicinarsi della fine del programma PEPP potrebbe portare a un allargamento dello spread BTP/Bund.

EU Core



EU Periphery



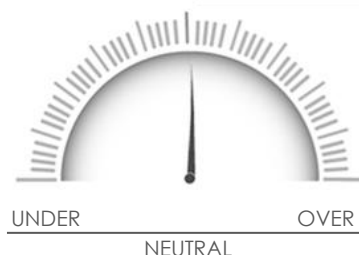
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



Mantenuto la raccomandazione neutrale sulle obbligazioni societarie dei mercati sviluppati. Un tapering più rapido del previsto, insieme alla crescente preoccupazione per la nuova variante Covid-19, potrebbero aumentare la possibilità di un allargamento degli spread, anche se non in modo drammatico. Poiché gli spread sono a livelli molto bassi, un peggioramento della liquidità complessiva suggerisce un approccio più cauto all'asset class. All'interno delle obbligazioni societarie, stiamo più prudenti in particolare sulle obbligazioni high yield, il segmento che potrebbe essere maggiormente colpito dalla fine del QE.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



Confermata la raccomandazione di leggero sovrappeso sulle obbligazioni dei mercati emergenti. Nel corso dell'ultimo anno, l'asset class ha sottoperformato le obbligazioni dei mercati sviluppati ed è stata scambiata complessivamente a spread accettabili. Stiamo diventando più positivi sulle obbligazioni high yield, in particolare quelle asiatiche, considerando che i loro spread sono vicini al livello più alto degli ultimi decenni a causa del giro di vite del governo cinese e della crisi di Evergrande. Siamo invece sempre più cauti sulle obbligazioni investment grade, considerando che finora hanno performato meglio, i loro spread non si sono allargati in modo significativo e sono quindi meno attraenti degli high yield.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



Mantenuta la raccomandazione leggermente positiva sulle materie prime. Continuiamo a preferire i metalli preziosi, considerando che i tassi reali sono ancora in territorio negativo e sono rimasti indietro, in termini di performance, rispetto alle altre materie prime quest'anno. Inoltre, i metalli preziosi sono una delle poche asset class che possono servire da copertura in caso di turbolenza del mercato. Abbiamo mantenuto una visione più cauta sulle altre materie prime a causa delle preoccupazioni sulla diffusione della variante Omicron che potrebbe pesare sui prezzi dell'energia e dei metalli industriali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro americano: mantenuta la raccomandazione a neutrale. Le banche centrali sono diventate meno supportive in maniera coordinata e, quindi, le principali valute possono rimanere stabili tra loro, compreso il dollaro USA.

Euro: posizione neutrale. Dopo la sottoperformance degli ultimi mesi, l'euro sembra aver scontato completamente la nuova ondata di infezioni da Covid-19 che sta colpendo l'Europa.

Renminbi cinese: raccomandazione leggermente negativa. La forza del renminbi quest'anno, combinata con la debolezza delle altre valute dei mercati emergenti, sta intaccando la competitività della Cina rispetto agli altri Paesi Emergenti, e questo potrebbe indurre qualche azione da parte del governo cinese e/o della Banca Popolare Cinese, in linea con quanto già fatto due settimane fa.

Valute dei mercati emergenti: dovrebbero avere spazio per una ripresa dopo la correzione causata dalla nuova ondata di infezione da Covid-19, la possibilità di un tapering più veloce da parte della Fed e fattori idiosincratici che stanno interessando alcuni Paesi.

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.