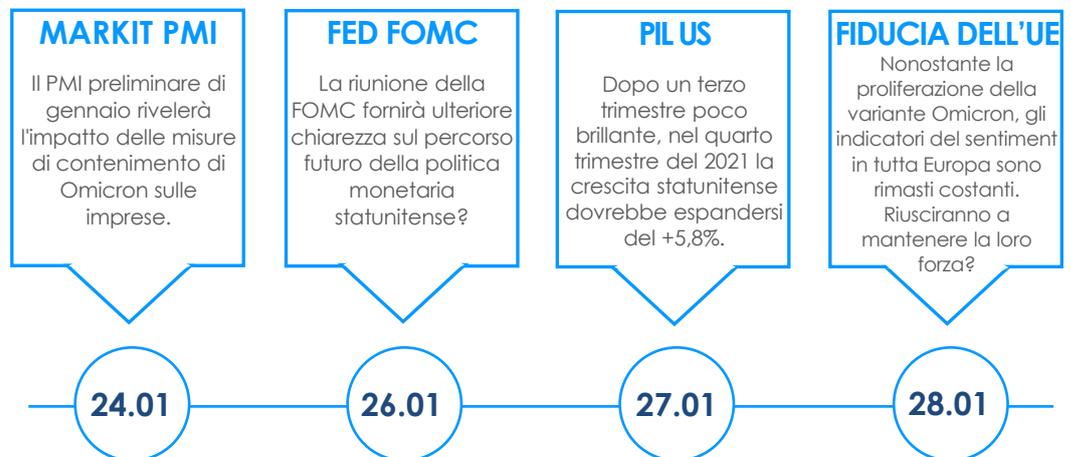


Principali Eventi

**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



Destro-Sinistro! Destro-Sinistro!

- **La minore gravità della variante Omicron e la prospettiva di interventi più forti da parte della Banca centrale contro l'inflazione hanno spinto i tassi al rialzo;**
- **I tassi di interesse più elevati e la possibilità di un più rapido ritorno alla normalità hanno portato il value, l'Europa e i mercati emergenti a sovraperformare rispetto al growth e agli Stati Uniti;**
- **A causa della crescente dispersione delle valutazioni, è possibile trovare interessanti opportunità di investimento in tutti i mercati e stili di investimento.**

Le prime due settimane del 2022 hanno visto una significativa inversione di tendenza rispetto allo scorso anno: il value ha sovraperformato il growth, i mercati emergenti hanno sovraperformato i mercati sviluppati e i tassi sono aumentati di circa 20 punti base, principalmente nella parte lunga delle curve dei rendimenti dei paesi sviluppati.

Questi sviluppi sono stati principalmente influenzati da due fattori. Il primo è la crescente evidenza che la variante Omicron è molto più trasmissibile rispetto alle varianti precedenti, ma provoca anche sintomi considerati generalmente più lievi. Se questo è vero, si spera che la rapida diffusione della variante possa aiutare a raggiungere l'immunità di gregge più velocemente di quanto si pensasse, senza mettere a dura prova i sistemi sanitari nazionali. Secondo questo presupposto, il ritorno alla normalità darà impulso ai settori che più hanno sofferto per le misure di contenimento messe in atto dall'estate, quando hanno iniziato a diffondersi le varianti Delta e Omicron.

Il secondo fattore è l'aspettativa di un'azione più audace da parte delle banche centrali occidentali per combattere l'aumento dell'inflazione. Il verbale dell'ultima riunione del FOMC ha segnalato che i tassi potrebbero essere aumentati prima del previsto e ad un ritmo più rapido del previsto. Ancora più importante, «quasi tutti i partecipanti hanno convenuto che sarebbe probabilmente opportuno avviare il deflusso di bilancio dopo il primo aumento dell'gap target per il tasso sui fondi federali».

Destro-Sinistro! Destro-Sinistro! (continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

La possibilità di un rialzo dei tassi già a marzo, nonché di un deflusso del bilancio della Fed già da quest'anno, non è stata scontata dal mercato, che ha iniziato ad adeguarsi al nuovo scenario subito dopo la pubblicazione del verbale. Altri economisti e dirigenti aziendali hanno sottolineato la necessità di azioni più vigorose da parte della Fed nei giorni successivi.

I tassi di interesse sui titoli di Stato a 10 anni quest'anno sono aumentati di circa 15 punti base in Europa e di 25 negli Stati Uniti, a seguito dell'evidenza della ridotta gravità dell'Omicron e dei verbali aggressivi della Fed, che richiedono entrambi tassi più elevati. Nonostante i tassi di inflazione siano vicini ai massimi degli ultimi quattro decenni, i tassi a 10 anni non hanno ancora superato in modo significativo il massimo dello scorso anno e rimangono a livelli molto bassi rispetto al passato.

Nel breve termine, i tassi di interesse potrebbero avere spazio per estendere la loro corsa rialzista di un importo simile, raggiungendo il 2% negli Stati Uniti e territorio positivo in Europa. In seguito, potrebbe verificarsi un consolidamento attorno a quei livelli in attesa di maggiore chiarezza sulla persistenza dell'inflazione e su come la Fed reagirà ai dati in arrivo.

L'aspettativa di tassi più elevati e un più rapido ritorno alla normalità ha fatto sì che il value abbia ampiamente sovraperformato il growth nei mercati azionari. Come mostra il grafico in basso a sinistra, esiste una forte correlazione tra i tassi a lungo termine e la performance relativa dei due stili: più alti sono i tassi di interesse, maggiore è la sovraperformance del value. Ciò significa che il value dovrebbe continuare a sovraperformare nel medio-lungo termine, a condizione che il processo di normalizzazione dei tassi di interesse proceda come previsto. L'altro grafico sottostante mostra che, sebbene la sovraperformance del value rispetto al growth sia stata notevole nel brevissimo termine, c'è ancora molto spazio per il value per continuare a sovraperformare nel lungo termine.



Fonte: Bloomberg

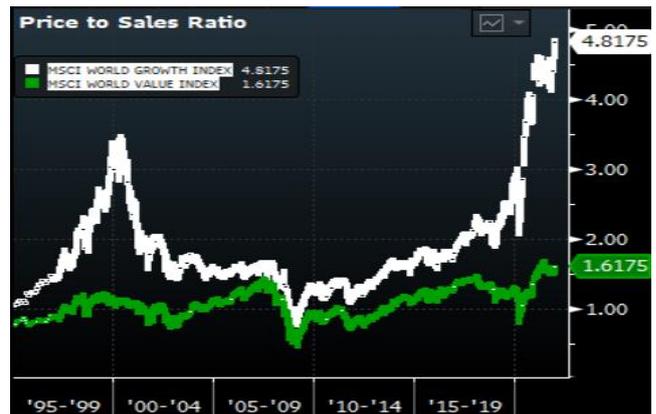


Fonte: Bloomberg

Destro-Sinistro! Destro-Sinistro! (continua)



Fonte: Bloomberg



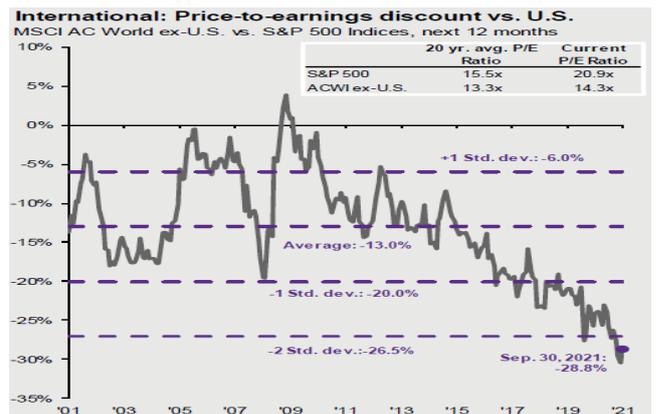
Fonte: Bloomberg

In termini di valutazione, l'MSCI World Value continua ad essere scambiato con uno sconto di almeno il 50% rispetto ai multipli dell'MSCI World Growth, come mostrato nei due grafici sopra.

Tuttavia, va sottolineato che i multipli growth dipendono fortemente dalla valutazione di una manciata di titoli a mega capitalizzazione, che sono ancora scambiati a valutazioni elevate. Se osserviamo l'indice Nasdaq Composite, che comprende oltre 2.500 società, possiamo vedere che solo un terzo delle azioni viene scambiato al di sopra della media mobile a 200 giorni. Ciò significa che due terzi dei titoli hanno già subito correzioni significative dai massimi storici e un buon selezionatore di titoli potrebbe essere in grado di trovare ancora una volta interessanti opportunità all'interno dei titoli growth.



Fonte: Bloomberg

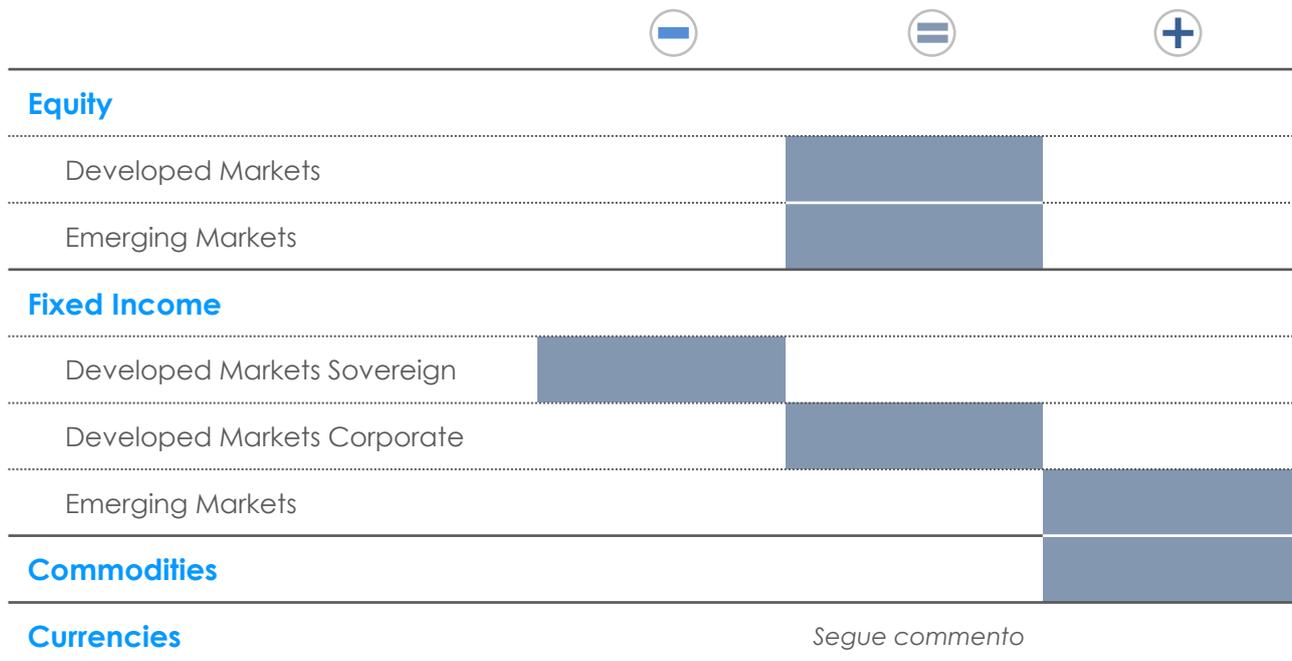


Fonte: JP Morgan Asset Management, Guide to the market

In termini di mercati, sia l'Europa che i mercati emergenti hanno sovraperformato gli Stati Uniti dall'inizio dell'anno, poiché i primi sono più esposti ai titoli value rispetto ai secondi e scambiano con lo sconto più ampio rispetto agli Stati Uniti negli ultimi due decenni.

In conclusione: le opportunità possono essere trovate in tutti i mercati azionari e stili di investimento, anche se le valutazioni complessive rimangono piuttosto elevate. La chiave sarà identificare azioni e mercati con le migliori valutazioni relative.

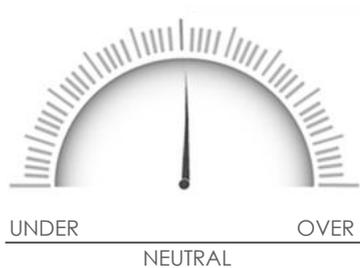
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



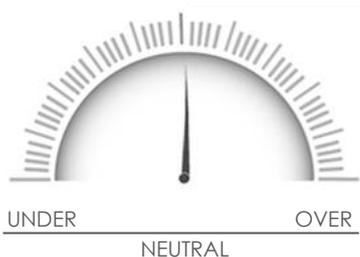
Mantenuta la view **neutrale**. In questo primo semestre i principali indici azionari sono rimasti sostanzialmente invariati, ma con forti rotazioni in termini di paesi e settori. È probabile che le rotazioni continuino, quindi il primo consiglio è quello di essere ben diversificati. Considerando che i tassi dovrebbero rimanere su questi livelli o su livelli leggermente superiori, il value potrebbe continuare a sovraperformare il growth nel medio termine. Anche all'interno del growth c'è un divario di performance significativo tra le mega-cap, che finora sono rimaste in gran parte inalterate, e le altre società che hanno già apportato una correzione sostanziale, creando un ambiente favorevole per la selezione dei titoli. Si continua a preferire l'UE rispetto agli Stati Uniti e si consiglia di acquistare in caso di correzioni.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



Mantenuta la view **neutrale**. Dopo una massiccia sottoperformance nel 2021, i mercati emergenti sono ora scambiati con uno sconto significativo rispetto ai mercati sviluppati e si continua a credere che potrebbero rappresentare una delle opportunità più interessanti nel 2022. Di conseguenza, il consiglio è di continuare ad accumularli gradualmente, anche se sono più avanti nel processo di aumento dei tassi.

Si preferisce la regione asiatica e la Cina all'interno dello spazio Emergente.

Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



UNDER OVER
NEUTRAL

Aumentata la view a **leggero sottopeso**. Dopo il recente aumento, i tassi sulle obbligazioni dei mercati sviluppati sono vicini ai livelli più alti degli ultimi due anni. Il parere del Comitato è che i tassi si stiano avvicinando al picco, almeno nel breve termine. Eventuali aumenti aggiuntivi a medio termine saranno determinati dall'evoluzione dell'inflazione e dall'aggressività delle banche centrali.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



UNDER OVER
NEUTRAL

Mantenuta la view **neutrale**. Un tapering più rapido del previsto e un ritmo più sostenuto degli aumenti dei tassi potrebbero avere un impatto negativo sia sulle obbligazioni investment grade che sulle obbligazioni ad alto rendimento. Le prime saranno influenzate poiché i benchmark IG hanno una lunga durata, ma rendimenti prossimi allo zero. Questi ultimi possono essere preferiti nel breve termine in quanto pagano un rendimento relativamente interessante, che può consentire una più rapida ripresa di eventuali perdite causate dal movimento dei tassi, ma sono più vulnerabili all'allargamento degli spread. Nel complesso, si consiglia di assumere una posizione prudente e di privilegiare strategie che gestiscano attivamente la duration e/o siano focalizzate su scadenze brevi.

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



UNDER OVER
NEUTRAL

Mantenuta la view di **leggero sovrappeso**. Nell'ultimo anno, l'asset class ha sottoperformato le obbligazioni dei mercati sviluppati pur scambiando a spread decenti. Stiamo diventando più rialzisti sulle obbligazioni high yield, in particolare quelle asiatiche, perché i loro spread sono vicini ai livelli più alti degli ultimi decenni a seguito della repressione del governo cinese e della crisi di Evergrande. Al contrario, stiamo diventando più cauti sulle obbligazioni investment grade. Poiché finora sono andati meglio, i loro spread non si sono ampliati in modo significativo, rendendoli meno attraenti delle obbligazioni ad alto rendimento.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



UNDER OVER
NEUTRAL

Mantenuta la view **leggermente positiva**. Si continuano a preferire i metalli preziosi, dato che i tassi reali sono ancora profondamente negativi e sono rimasti indietro rispetto alle altre materie prime. Inoltre, i metalli preziosi sono una delle poche asset class che possono fungere da copertura in caso di turbolenza del mercato o come copertura dall'inflazione se l'inflazione non è temporanea. Abbiamo mantenuto una visione più cauta sulle altre merci.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Le banche centrali, l'ultima volta che si sono incontrate a dicembre, sono diventate più aggressive in modo coordinato, quindi le principali valute, incluso il dollaro US, potrebbero rimanere stabili tra loro.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Dopo un periodo di sottoperformance degli ultimi mesi, l'Euro sta attualmente recuperando leggermente a causa della consapevolezza che la variante Omicron potrebbe causare meno danni di quanto inizialmente previsto.

Renminbi cinese: view **leggermente negativa**. La forza del renminbi quest'anno, unita alla debolezza di altre valute dei mercati emergenti, sta riducendo la competitività della Cina rispetto ad altri mercati emergenti. Lunedì 17 gennaio, la People's Bank of China ha tagliato i tassi di interesse di 10 punti base simbolici, fornendo allo stesso tempo liquidità aggiuntiva per sostenere il mercato.

Valute emergenti: si prevede che alcune di queste valute avranno spazio per un rimbalzo in seguito alla correzione causata dalla nuova ondata di infezione da COVID-19, alla possibilità di un tapering più rapido della Fed e ai problemi idiosincratici che interessano 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.