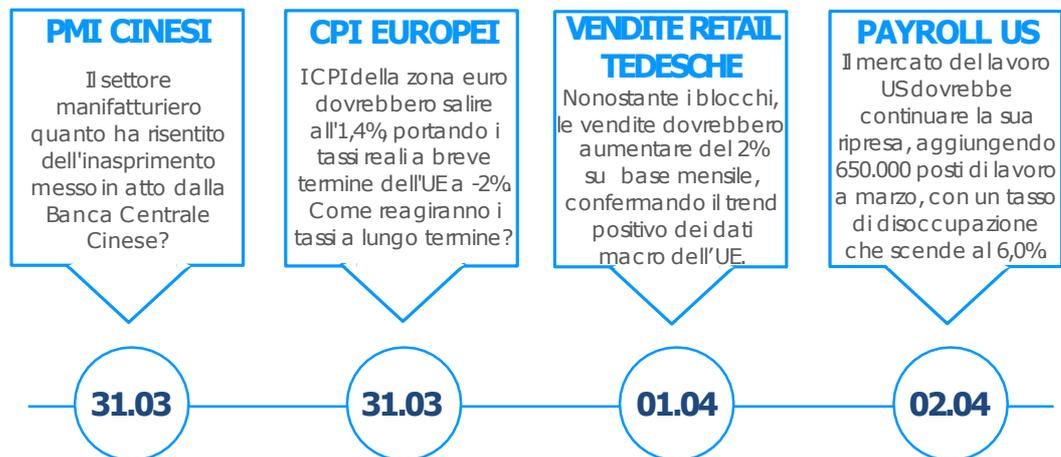


Eventi Principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * Sydney
- * Taipei



Valore Nascosto

- **Gli USA stanno superando l'Europa per quanto riguarda stimoli e vaccinazioni;**
- **I mercati sono impassibili davanti a un possibile sbalzo dovuto alle misure straordinarie;**
- **Gli ampi pacchetti di stimolo da parte degli USA, che ricevono molti elogi, rischiano di lasciare l'Europa indietro;**
- **Si cerca valore nascosto in Europa prima che il ciclo riprenda.**

"Non è la più forte delle specie che sopravvive, né la più intelligente, ma quella più reattiva ai cambiamenti".

Sebbene vi sia un ampio dibattito sul fatto che Darwin abbia effettivamente detto o meno questa frase, il suo significato è indiscutibilmente vero e i mercati finanziari non fanno eccezione.

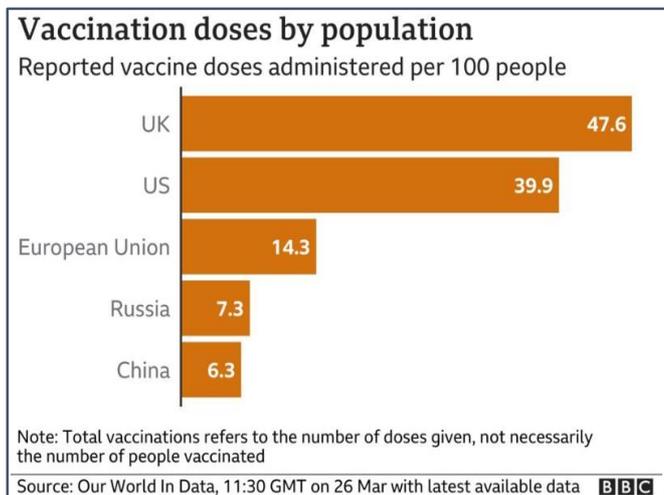
Per anni ci siamo abituati ad accettare il fatto che gli Stati Uniti siano il posto più sicuro al mondo. Al contrario, l'Europa è percepita come un paese da evitare perché affetta da problemi strutturali, apparentemente insolubili, e quindi non rappresenterebbe un'alternativa di investimento credibile.

Prendendo come riferimento la lotta alla pandemia, gli Stati Uniti vengono descritti come la nazione che ha saputo dare la risposta più efficace sotto tutti gli aspetti: monetario, fiscale e farmacologico. Soprattutto dal punto di vista farmacologico i due vaccini più efficaci e meno controversi sono stati sviluppati da Pfizer e Moderna, e gli Stati Uniti sono stati molto più veloci nell'introduzione del vaccino. Anche nel Vecchio Continente, il Regno Unito, che è al di fuori dell'Unione Europea, è molto più avanti nella somministrazione di vaccini rispetto al resto dell'Europa.

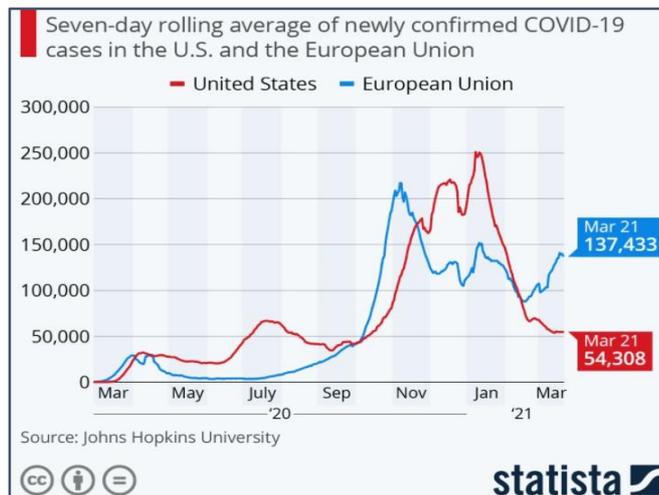
Questo ritmo variabile di vaccinazione tra i paesi sta portando ad una chiara dicotomia nelle prospettive di crescita: gli Stati Uniti e il Regno Unito stanno già pianificando le fasi per la riapertura delle loro economie, mentre l'Europa è costretta ad attuare nuovi o più stringenti blocchi, ritardando la ripresa economica e mettendo a rischio la sopravvivenza di diverse aziende.

Valore Nascosto (continua)

In termini di sostegno fiscale, gli Stati Uniti sono stati elogiati per la quantità di stimoli approvati, comprese le misure per il sostegno diretto a cittadini e imprese. Anche l'Europa lo scorso anno ha potuto compiere progressi significativi raggiungendo un risultato storico con l'approvazione del Recovery Fund, ma la percezione del mercato è che abbia fatto ben poco rispetto agli Stati Uniti.



Fonte: Our World In Data, BBC



Fonte: Johns Hopkins University, Statista

Ora che l'annuncio del piano infrastrutturale da 3 trilioni di dollari è alle spalle, le aspettative del mercato indicano una crescita del PIL nominale del 10% per gli Stati Uniti, rafforzando il concetto che la transizione verso la normalità è garantita e questo non lascia molto spazio di sconto ai mercati statunitensi. Infatti, nonostante i dati macroeconomici americani siano risultati forti, sono ancora al di sotto delle aspettative del mercato. Il Citi Economic Surprise Index (CESI), che misura il livello di sorpresa dei dati rispetto alle aspettative del mercato, è in costante diminuzione. Ciò significa che le aspettative sono aumentate al punto che anche i dati più forti vengono percepiti come insoddisfacenti.

Al contrario, la percezione dell'Europa è peggiorata a causa della risposta COVID frammentata e il consenso è rimasto negativo nonostante i dati effettivi siano migliori delle aspettative. Questa visione è stata confermata anche da CESI Europa, in rialzo nei giorni scorsi, senza contare che si sta nuovamente avvicinando ai massimi visti in precedenza.



Fonte: Bloomberg, Citigroup Global Markets Inc.



Fonte: Bloomberg, Citigroup Global Markets Inc.

Nonostante i venti contrari, l'Eurostoxx50 è riuscito a ottenere le stesse prestazioni da inizio anno dell'S&P500. Ciò suggerisce che se le notizie negative si interromperanno e/o il sentiment diventasse più positivo, potrebbe esserci una sovraperformance sostenuta delle azioni europee.

Dopo il «singhiozzo iniziale», nelle prossime settimane la distribuzione del vaccino in Europa dovrebbe accelerare. Inoltre, una volta che le popolazioni americana e britannica saranno state completamente vaccinate, la disponibilità di vaccini per l'Europa potrebbe aumentare, abbreviando i tempi per ottenere l'immunità di gregge che ora è stimato per metà luglio. I problemi dell'Europa potrebbero quindi rivelarsi sovrastimati.

Valore Nascosto (continua)

Inoltre, l'Europa può continuare a trarre vantaggio dal fatto che tradizionalmente sia maggiormente «value» rispetto agli Stati Uniti, dove la tecnologia e il «growth» sono molto più rappresentati. I due grafici sottostanti mettono a confronto i multipli del Nasdaq (come proxy del growth) e dell'Europa (come proxy del value). Considerando gli effetti altamente distortivi della pandemia sui guadagni dello scorso anno, sono stati utilizzati gli indici price to book e price to sales.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Entrambe le metriche indicano che l'Europa, la regione più trascurata negli ultimi anni, viene scambiata con uno sconto di circa il 75% sul Nasdaq100, che tra i due è l'indice con le migliori prestazioni e quello che ha raccolto più capitali nello stesso periodo di tempo.

Value ed Europa hanno sottoperformato per anni a causa della debole crescita globale e dei tassi costantemente più bassi che hanno favorito i cosiddetti «titoli a lunga durata» («growth» e simili). Con l'aspettativa di una crescita economica in sincronia con tassi mai visti negli ultimi decenni e una ripresa dell'inflazione, la parte più ciclica dei mercati potrebbe godere di performance molto forti. Il «value» beneficia delle valutazioni molto al di sotto della media di mercato e del forte sottopeso nei portafogli globali. Vale anche la pena ricordare che, dopo anni di ristrutturazione completata a fronte di un'economia debole, la leva operativa di queste società rimane piuttosto elevata, consentendo così un forte aumento dei profitti qualora i ricavi iniziassero a salire. Probabilmente c'è molto più valore in Europa di quanto si percepisca attualmente.

Per ultimo si può osservare che, come accennato nell'introduzione, rispetto ad altri paesi gli Stati Uniti sono stati molto elogiati e riconosciuti dall'industria per il massiccio sostegno fiscale fornito alla loro economia. Sebbene la crescita economica ne tragga vantaggio nel breve termine, si dovrebbe essere consapevoli del fatto che tali politiche fiscali potrebbero avere conseguenze negative. Il rapporto debito/PIL degli Stati Uniti si attestava al 130% alla fine del 2020. Questa cifra non tiene ancora conto dello stimolo di 900 miliardi di dollari, del nuovo pacchetto da 1,9 trilioni di dollari approvato di recente e dell'annunciato disegno di legge sulle infrastrutture da 3 trilioni di dollari.

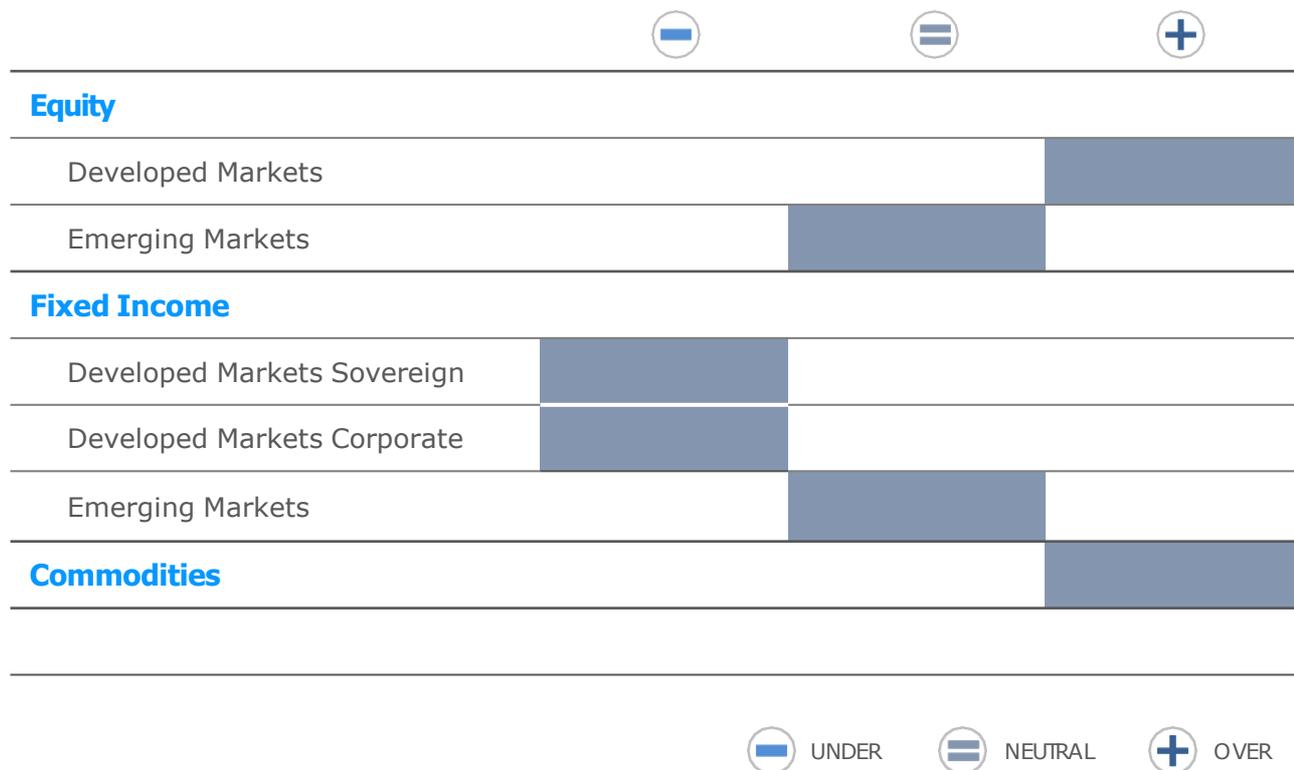
A questi numeri bisogna anche aggiungere il deficit strutturale di \$1 trilione che gli Stati Uniti avevano prima della pandemia. La somma di tutte queste spese si attesta a poco meno di \$7 trilioni, circa il 30% del PIL. Anche considerando che l'aumento del PIL nominale mitigherà l'aumento del rapporto debito/PIL, gli Stati Uniti potrebbero raggiungere il 150% in un futuro non così lontano. Si tratta di un livello non così lontano dall'Italia e ben al di sopra di quello dell'intera Area Euro.

Il valore potrebbe essere effettivamente più nascosto di quanto si possa pensare.



Fonte: Bloomberg, IMF

Asset Allocation View



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.