

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



Salari in aumento

- **L'aumento dell'inflazione sta portando ad una domanda per l'aumento dei salari sempre più forte.**
- **A causa della scarsità della forza lavoro, le aziende sono costrette ad accettare le richieste di salari più alti da parte di dipendenti, poiché un numero record di aziende ha difficoltà a ricoprire posizioni aperte.**
- **L'inflazione salariale sta avendo un grande impatto sulle aziende che non sono in grado di trasferire l'aumento del costo del lavoro ai propri clienti.**

L'inflazione è stata uno degli argomenti principali negli ultimi mesi, si è disquisito soprattutto sul fatto che sarà un fenomeno transitorio o se diventerà più persistente e radicata nell'economia.

La crescita salariale è sempre stata uno dei fattori che ha reso l'inflazione più persistente.

I salari sono un indicatore ritardato, in quanto l'inflazione anticipa sempre schemi favorevoli di crescita salariale, con l'inflazione dei prezzi al consumo (CPI) che rappresenta uno dei fattori principali nelle negoziazioni salariali. La crescita salariale, sia in termini reali che nominali, di solito contribuisce in modo potente e salutare a pressioni inflazionistiche sostenute.

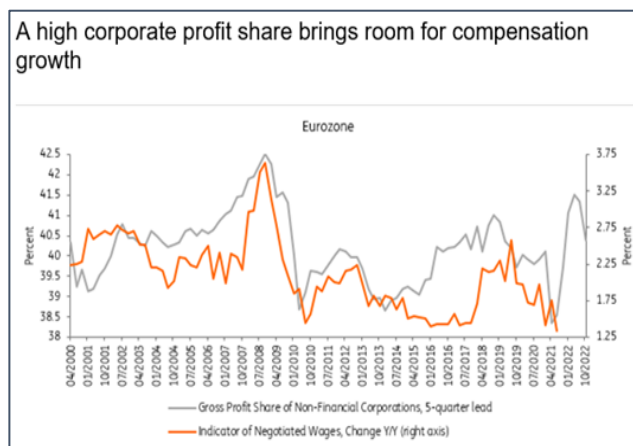
Prendendo in considerazione l'Europa e il legame tra andamenti inflazionistici e crescita salariale: storicamente, ogni aumento sostenuto nei prezzi al consumo è stato seguito da un percorso positivo di crescita salariale, solitamente con un ritardo di due trimestri (grafico nella pagina successiva).

Le aziende, dall'altro lato dell'equazione, si trovano principalmente ad affrontare carenza di manodopera ed è improbabile che reagiscano poiché, dati i forti margini di profitto lordo, l'impatto sui loro margini sarà tollerabile.

Salari in aumento (continua)



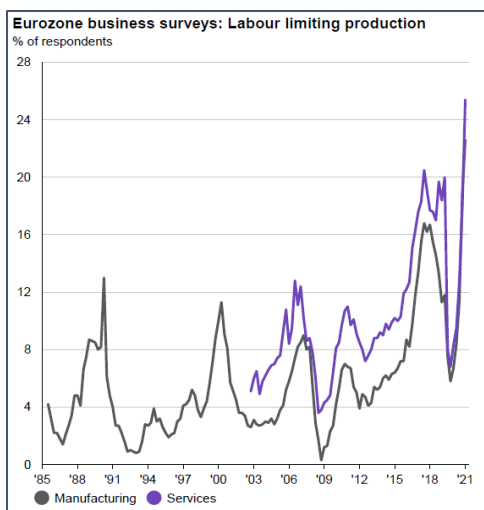
Fonte: Eurostat, ING Research



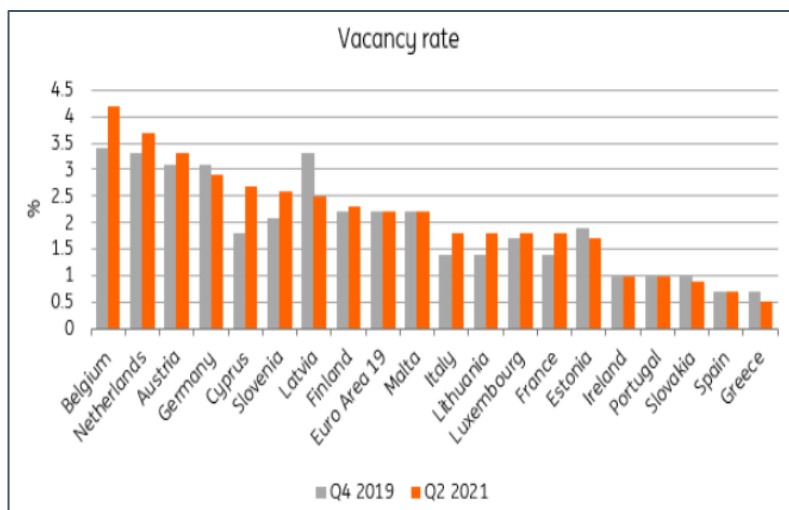
Fonte: Eurostat, ING Research

Secondo i recenti sondaggi, molte compagnie nell'Eurozona, specialmente nei settori manifatturiero e dei consumi, indicano la carenza di manodopera come un fattore chiave che limita la produzione. Oltre che nel settore manifatturiero, la maggior carenza di lavoratori si è registrata nei settori dell'ospitalità, dell'IT e del supporto amministrativo.

Inoltre, nonostante il grave danno economico causato dalla pandemia, in molti paesi europei si sta registrando un livello di posti di lavoro vacanti più alto rispetto a quello prepandemico (il posto vacante è definito come un posto retribuito appena creato, non occupato o diventato vacante).



Fonte: ECB, Eurostat, JPM.



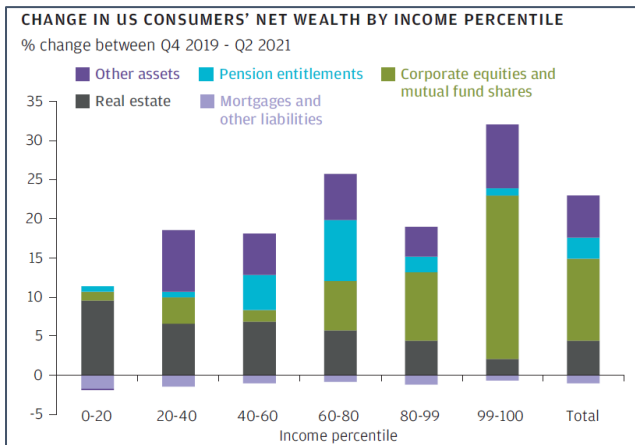
Fonte: Eurostat, ING Research

Negli USA, le condizioni di lavoro e lo schema di aumento salariale sono diventati molto più pronunciati.

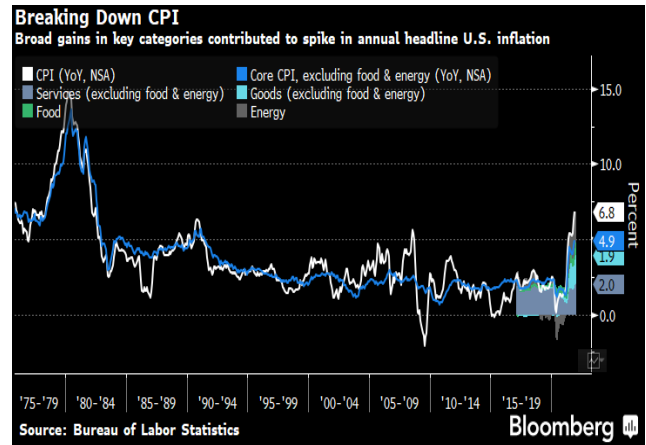
Nel 2020 si è verificato uno degli shock occupazionali globali più estremi mai sperimentati, soprattutto negli Stati Uniti. Negli Stati Uniti, dove gli ammortizzatori sociali sono sempre stati tradizionalmente meno importanti, lo shock è stato accolto con incentivi senza precedenti e aiuti alla disoccupazione. Il risultato è stato che in questo periodo molti lavoratori, specialmente nella fascia a basso reddito, sono stati in grado di accumulare risparmi e avere quindi più leva e capacità per lasciare il lavoro o chiedere un aumento.

Il rally dei mercati azionari, che storicamente rappresenta una grande porzione dei risparmi dei consumatori, insieme alla crescita dei prezzi immobiliari, hanno contribuito a un diffuso aumento della ricchezza dei consumatori in tutte le fasce di reddito. La variazione positiva della ricchezza netta dei consumatori ha conferito maggiore potere negoziale alla forza lavoro statunitense, indipendentemente dalla fascia di reddito.

Salari in aumento (continua)



Fonte: US Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management

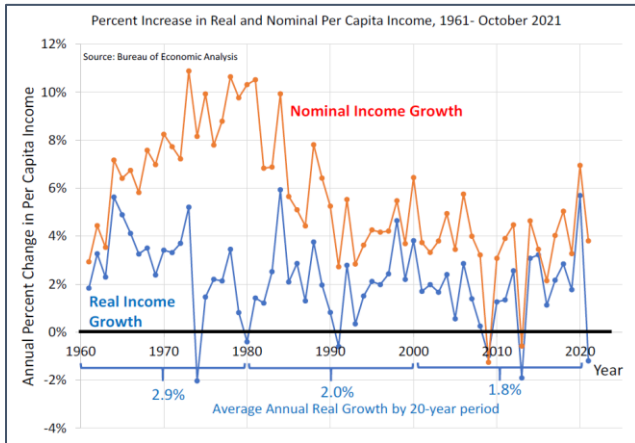


Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

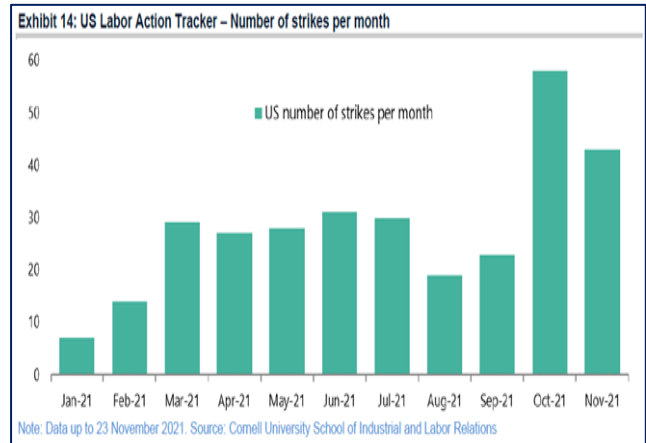
L'aumento salariale è comune in un periodo di grande divario tra i salari nominali e quelli reali.

Il 2021 ne è l'esempio perfetto, con l'indice dei prezzi al consumo (CPI) salito a livelli che non si vedevano da decenni. Nonostante le negoziazioni salariali, questo significativo e rapido aumento del CPI ha portato ad un ampio divario la crescita del reddito nominale e reale.

Questo divario è il principale fattore determinante dietro gli scioperi che si sono verificati in diversi settori negli Stati Uniti. La richiesta è sempre stata la stessa: salari più alti.



Fonte: Jefferies



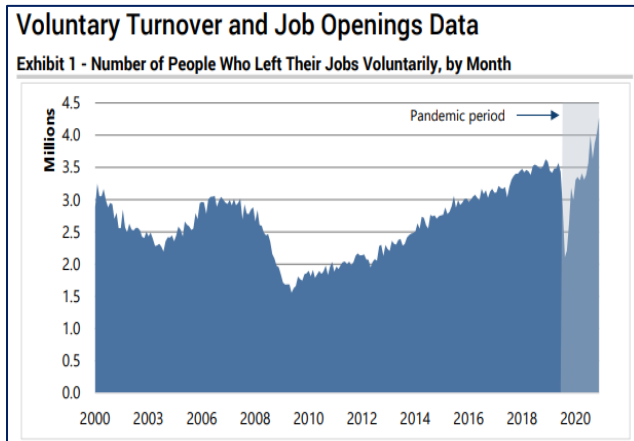
Fonte: Cornell University School of Industrial and Labor Relations

“Deere & Company è solo un esempio, con 10.000 dei suoi lavoratori sindacalizzati che, dopo uno sciopero lungo quasi un mese, hanno ottenuto molto. A parte un aumento immediato della retribuzione del 10% e un generoso aumento delle prestazioni pensionistiche, il dettaglio più significativo è che, in futuro, i salari saranno adeguati ogni trimestre in base all'inflazione. Questi aggiustamenti del costo della vita sono stati una caratteristica importante degli anni '70.” (parafrasato da Greed&Fear - Fonte Jefferies).

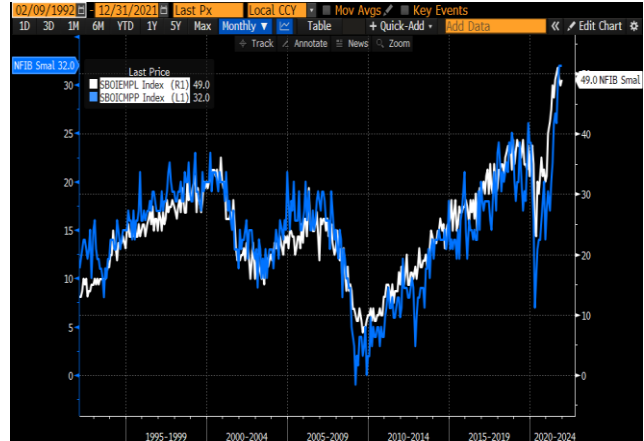
Oltre a questi problemi cronici, l'economia statunitense sta vivendo un fenomeno che si è verificato raramente prima e nominato *Great Resignation*. È un termine coniato da Anthony Klotz (psicologo e professore alla Texas A&M) e basato sul rapido aumento di dimissioni, causato da una varietà di fattori. Klotz ne evidenzia quattro come elementi chiave: 1) persone che si sarebbero volute licenziare prima della pandemia, ma hanno dovuto rimandare i loro piani, 2) stress/esaurimento, 3) cambiamenti di identità e 4) il lavoro da casa.

Salari in aumento (continua)

Questo fenomeno è stato aiutato anche dal rapido aumento della ricchezza netta, come mostrato in precedenza.



Fonte: US Bureau of Labor Statistics, Jefferies



Fonte: Bloomberg

Il grafico a destra mostra l'esito della cessazione volontaria del rapporto di lavoro. Un numero record di aziende americane a piccola e media capitalizzazione (800 aziende nel campione) ha difficoltà a ricoprire posizioni aperte (linea blu) in un contesto in cui il numero di aziende che intendono aumentare i salari (linea bianca) è a livelli record.

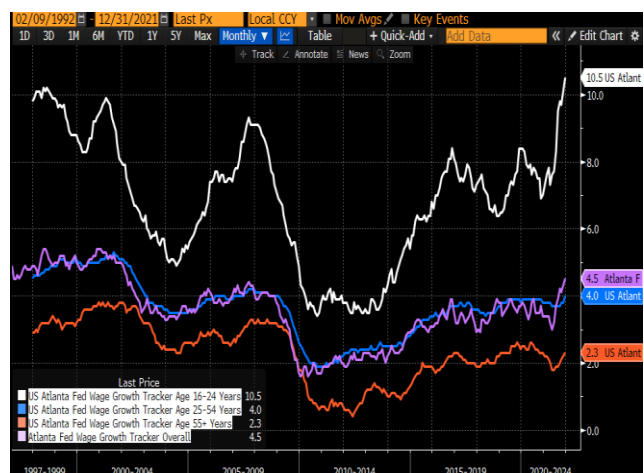
Durante il periodo delle trimestrali a fine del 2021, la maggior parte dei CEO ha lanciato l'allarme sull'"inflazione salariale ovunque" nell'economia statunitense. Tra loro c'erano David Solomon di Goldman Sachs e Jamie Dimon di JPM, che hanno entrambi messo in ombra i margini di profitto nei prossimi anni a causa degli aumenti salariali.

Gli aumenti salariali sono particolarmente evidenti nella fascia più giovane della popolazione (16-24 anni), come mostrato di seguito. Il monitoraggio della crescita salariale aggregata della Fed di Atlanta (linea viola) mostra la più forte pressione all'aumento dei salari dall'inizio degli anni 2000.

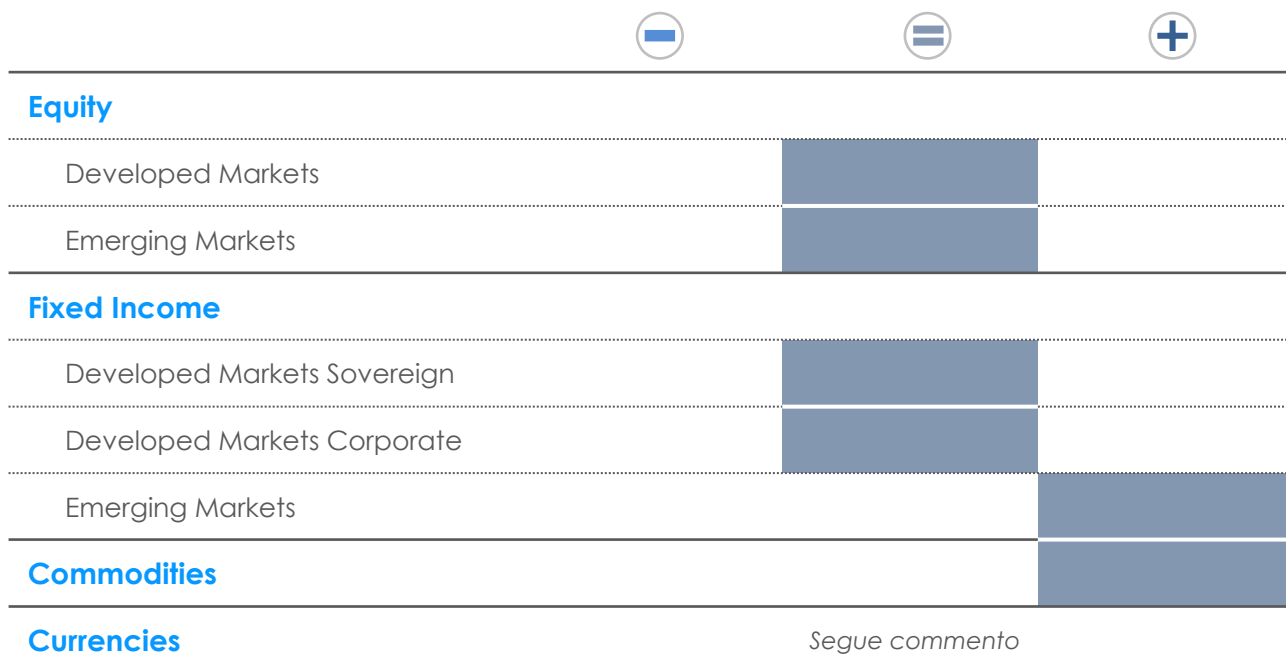
Carenza di manodopera, sia in Europa che al di là dell'Atlantico, aumento dei pensionamenti e diminuzione dell'offerta di manodopera (con la conseguente necessità di trattenere i talenti e pagarli in modo competitivo), interruzione della catena di approvvigionamento e necessità di rendere la catena di approvvigionamento "più corta" (meno dipendenza da paesi a basso reddito), una robusta crescita economica, l'aumento dell'inflazione e una maggiore spesa in conto capitale sono tutti indicatori del fatto che le trattative salariali continueranno nel 2022, almeno nei paesi dei mercati sviluppati.

Rimane la grande domanda: per quanto tempo le aziende potranno far fronte a prezzi di input e costi del lavoro più elevati senza danneggiare profitti e utili?

Finora, la stagione delle trimestrali ha rivelato una divergenza tra le società dei settori IT, servizi di comunicazione e finanziari, che sono state in grado di mantenere forti margini di profitto lordo, e quelle dei settori industriale, energia e materiali, i cui margini sono sotto pressione.



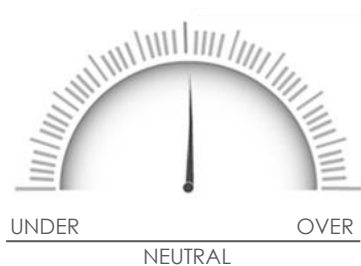
Asset Allocation View



⊖ UNDER ⊞ NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



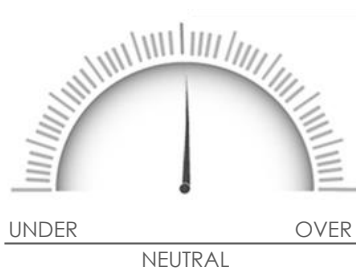
View riportata a **neutrale**. Dopo l'aggiornamento dell'ultimo documento di View, i mercati azionari hanno iniziato a riprendersi, in linea con le aspettative, ma la posizione molto più aggressiva della BCE, il più alto CPI negli Stati Uniti negli ultimi 40 anni e le crescenti tensioni in Ucraina suggeriscono che è giustificata una visione più cauta. L'aspettativa di numerosi rialzi dei tassi di interesse da parte di varie banche centrali, nonché il deflusso sui bilanci delle banche centrali possono portare a multipli inferiori. Date le crescenti tensioni in Ucraina, si preferisce declassare l'Europa a neutrale.

US ⊞

Europe ⊞

Japan ⊞

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati emergenti continuano a mostrare segni di resilienza durante questo periodo volatile, grazie alle valutazioni più bassa rispetto a quelle dei paesi sviluppati. Ciò è incoraggiante e rafforza l'idea che i mercati emergenti potrebbero rappresentare una delle opportunità più interessanti nel 2022. Di conseguenza, si continua a consigliare di accumularli gradualmente. All'interno dello spazio emergente, la preferenza rimane per la regione asiatica e la Cina in particolare.

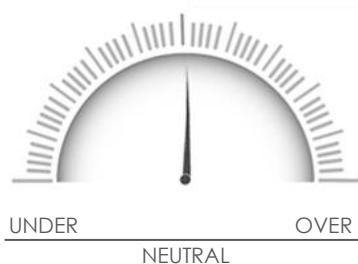
Asia ex-Japan ⊕

EEMEA ⊞

LATAM ⊞

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View aggiornata a **neutrale**. La Banca d'Inghilterra e la BCE si sono unite alla Fed nel prevedere un'uscita più rapida dalle politiche monetarie ultra accomodanti degli ultimi anni. Inoltre, l'inflazione più alta degli ultimi 40 anni negli Stati Uniti ha ulteriormente esacerbato l'aspettativa di tassi più elevati. Di conseguenza, la parte corta delle curve ora sconta fino a 7 rialzi negli Stati Uniti nel 2022 e fino a 2 nell'UE. I tassi sulla parte lunga delle curve sono rimasti più stabili, ma i tassi a 10 anni statunitensi sono riusciti a raggiungere il nostro primo obiettivo di consolidamento temporaneo, da qui l'upgrade a neutrale per l'asset class. La nostra opinione a lungo termine, tuttavia, rimane che i tassi dovrebbero continuare a salire.

EU Core



EU Periphery



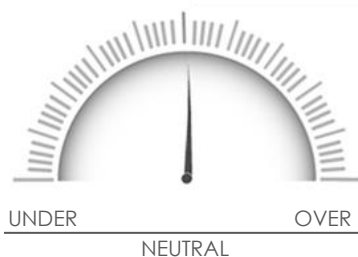
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. Il recente ampliamento degli spread delle obbligazioni sia investment grade che high yield non è considerato sufficientemente esteso da meritare un cambiamento. Si prevede che le obbligazioni societarie nei mercati sviluppati continueranno a subire pressioni da un tapering più rapido del previsto e da un ritmo più costante di rialzi dei tassi. Inoltre, si stanno iniziando a vedere deflussi da fondi obbligazionari ed ETF, che potrebbero portare a ulteriori pressioni sull'asset class. Si continua a raccomandare un atteggiamento prudente sull'asset class e privilegiare strategie che gestiscono attivamente la duration e/o si concentrano su scadenze brevi.

IG Europe



IG US



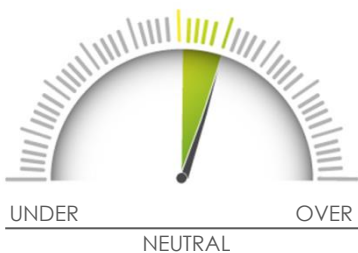
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggermente positiva**. Nella seconda metà di gennaio le obbligazioni dei mercati emergenti hanno iniziato a mostrare segnali di forza, che sono proseguiti nella prima metà di febbraio. È stata mantenuta la view favorevole sulle obbligazioni high yield, e in particolare sugli high yield asiatici, che vengono scambiati a spread prossimi ai livelli più alti degli ultimi decenni a seguito del giro di vite del governo cinese e della crisi di Evergrande. Inoltre, il fatto che le banche centrali dei mercati emergenti siano significativamente più avanti nel loro ciclo di rialzo rispetto ai loro omologhi dei mercati sviluppati, è rimasto spazio per un minimo ribasso sulle obbligazioni dei mercati emergenti, almeno in termini di rischio di duration.

Local Currency



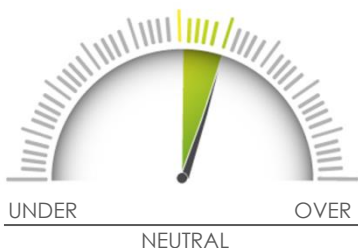
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **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 crisi geopolitica, o come copertura dall'inflazione se permanente. È stata mantenuta una visione più cauta sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view neutrale a causa di due forze opposte. Da un lato, il differenziale di tasso sta sostenendo un dollaro USA più forte, mentre dall'altro, la prospettiva di un deflusso dal bilancio della Fed nella seconda metà dell'anno e l'aumento delle esigenze di finanziamento del Tesoro USA potrebbero portare a un dollaro più debole.

Euro: view neutrale, considerando la posizione più aggressiva della BCE e le crescenti tensioni che circondano l'Ucraina.

Renminbi cinese: view aggiornata a neutrale. Il governo cinese non sembra avere fretta di salvare il settore immobiliare, inoltre il taglio dei tassi della Banca Popolare Cinese è stato solo simbolico senza ulteriori allentamenti forniti o annunciati. In assenza di misure di supporto, la valuta potrebbe rimanere piuttosto forte.

Valute emergenti: hanno finalmente iniziato a rimbalzare grazie ai numerosi rialzi dei tassi di interesse attuati da diverse banche centrali.

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.