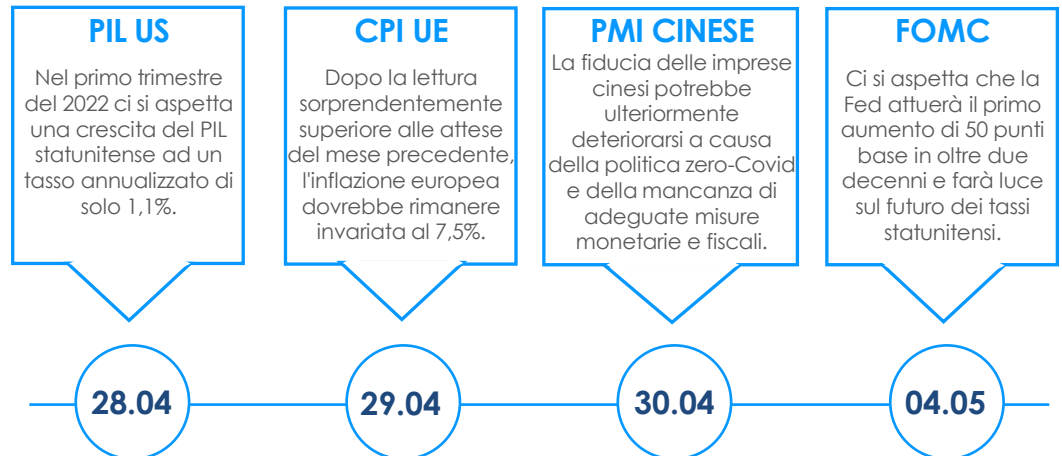


Principali Eventi

**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

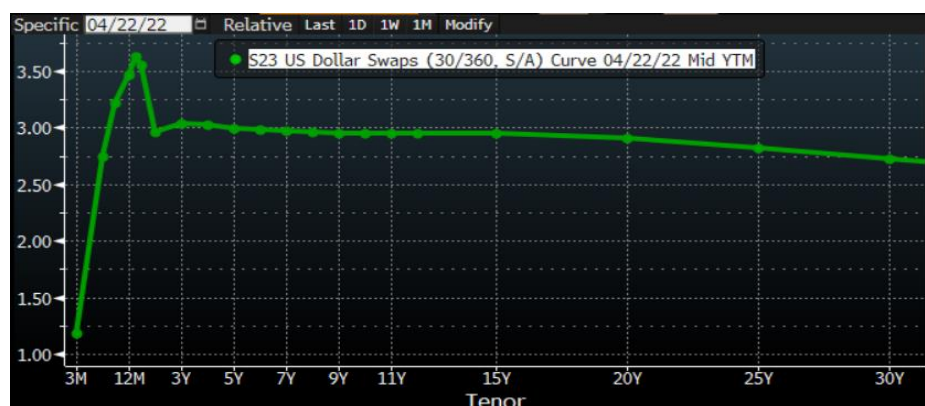


La pioggia dopo la tempesta

- **I mercati finanziari hanno finalmente iniziato a scontare il fatto che nel breve termine le banche centrali aumenteranno i tassi in modo aggressivo per domare l'inflazione;**
- **L'estremo ipervenduto sulle obbligazioni, insieme alla possibilità di letture di inflazione più favorevoli, suggeriscono che i tassi potrebbero consolidarsi nel breve termine;**
- **I tassi di interesse dovrebbero continuare a salire nel medio-lungo termine.**

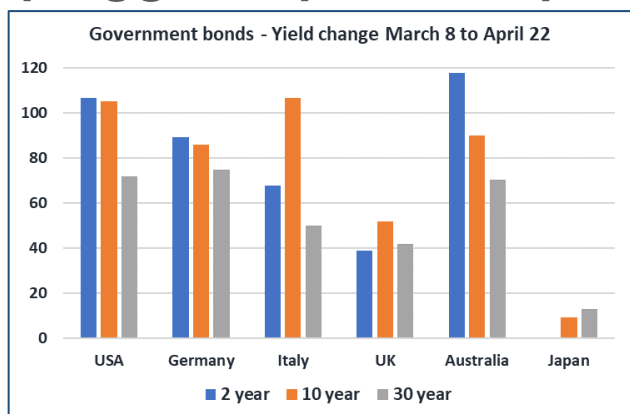
Come spiegato nei report precedenti, nelle ultime settimane le banche centrali di tutto il mondo, in particolare la Federal Reserve, hanno avvisato esplicitamente i mercati che nel prossimo futuro avrebbero aumentato sostanzialmente i tassi di interesse. Tuttavia, il mercato ha continuamente snobbato tali avvertimenti, tanto che i tassi di mercato sono rimasti a livelli contenuti nonostante il linguaggio sempre più esplicito dei banchieri centrali.

Nelle ultime settimane però il vento è cambiato e il mercato è capitolato di fronte a tale insistenza; venerdì scorso la curva degli swap in dollari USA stava scontando quattro rialzi di 50 punti base ai prossimi incontri del FOMC.

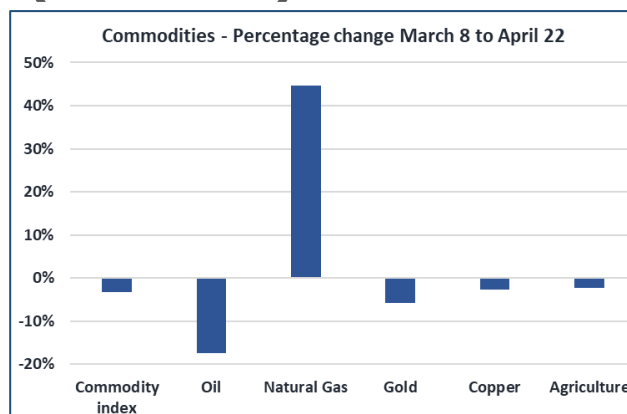


Fonte: Bloomberg

La pioggia dopo la tempesta (continua)



Fonte: Bloomberg, elaborazione dati interna



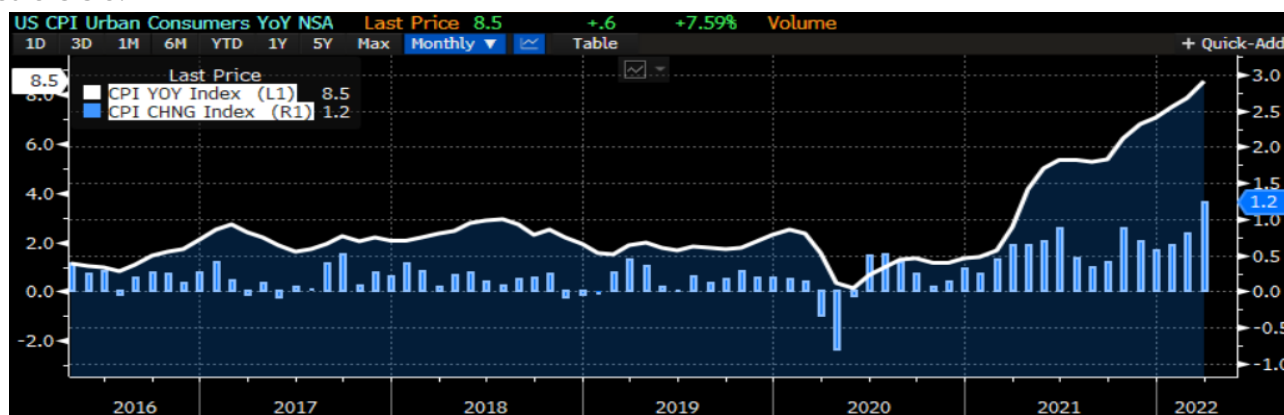
Fonte: Bloomberg, elaborazione dati interna

Con l'evidente eccezione del Giappone, tra l'8 marzo e il 22 aprile i tassi di interesse in tutto il mondo sono saliti ad un ritmo sostenuto mai visto negli ultimi decenni, arrivando tra i 40 e i 120 bps nella parte corta delle curve e tra i 40 e 75 bps nella parte ultra-lunga.

Ironia della sorte, questo aumento dei tassi è avvenuto contemporaneamente ad un calo dei prezzi delle materie prime, molte delle quali hanno raggiunto il picco intorno all'8 marzo, lo stesso giorno in cui i tassi di interesse hanno iniziato a salire. Da allora, solo il prezzo del gas naturale ha continuato ad aumentare, mentre tutte le altre principali materie prime sono diminuite e la più colpita è stata il petrolio.

Questi cali nei prezzi delle materie prime contribuiranno realisticamente ad allentare le pressioni inflazionistiche nei mesi a venire, in particolare sul valore complessivo che comprende anche componenti volatili come cibo ed energia.

Vale anche la pena notare che, partendo da marzo, il dato di inflazione anno su anno sarà soggetto a un effetto base considerevole. Come si può vedere dal grafico sottostante, nei mesi tra marzo e maggio 2021 i prezzi al consumo sono aumentati di poco più dello 0,6% ogni mese. Ciò significa che se l'inflazione aumenterà di meno dello 0,6% su base mensile nei prossimi tre mesi, il dato su base annua scenderà al di sotto dell'attuale 8,5%, rafforzando la convinzione che l'inflazione possa aver già raggiunto il picco in questo ciclo.

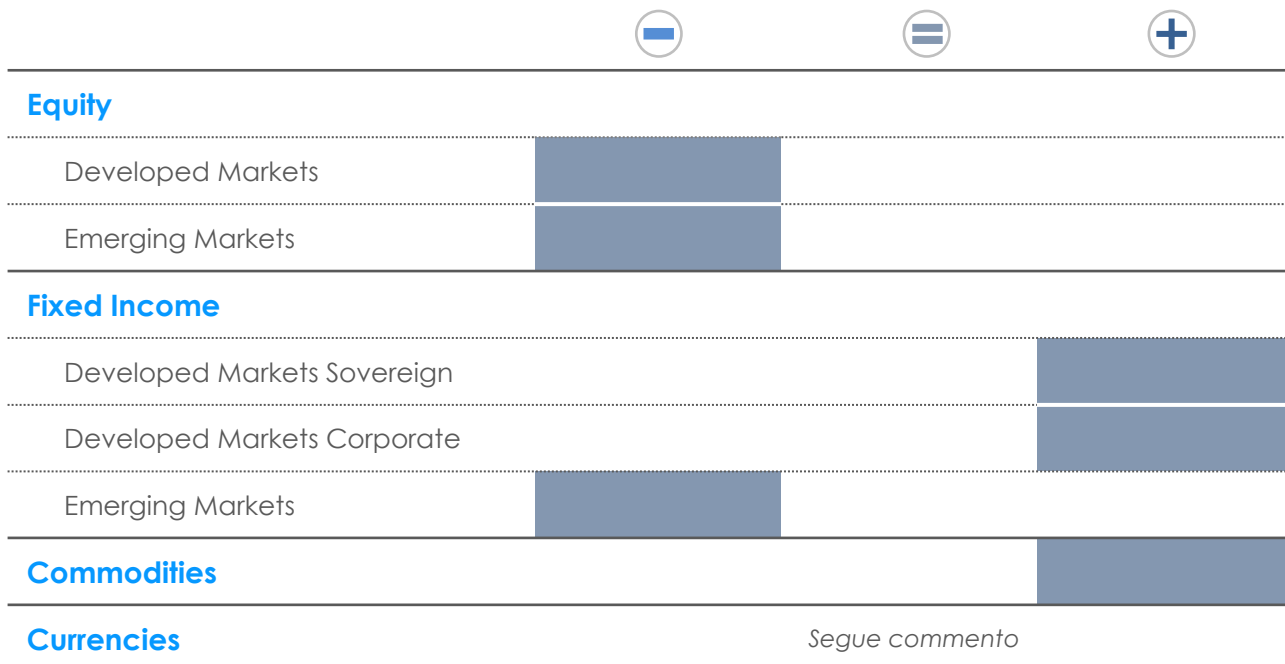


Fonte: Bloomberg

Siamo quindi in una fase in cui, da un lato le obbligazioni sono estremamente iper-vendute nel breve termine e gli operatori di mercato hanno iniziato a scontare la possibilità che la Fed alzi i tassi in modo ancora più aggressivo di quanto comunicato dai suoi membri più «hawkish», mentre dall'altro lato c'è il potenziale per sorprese positive nei dati sull'inflazione, così come anche il rischio di un'escalation del conflitto in Ucraina o sorprese negative nella reporting season. Si tratta di un mix di fattori che nel breve termine potrebbe innescare un'inversione di tendenza al rialzo dei tassi di interesse, consentendo una sana fase di consolidamento dopo un movimento così rapido e prolungato.

Si sottolinea che questa è una «chiamata» a breve termine. Nel medio-lungo termine, si continua a ritenere che il ciclo di rialzo dei tassi sia tutt'altro che concluso. Sebbene l'inflazione si attesti a moderarsi nei prossimi mesi, si prevede comunque che rimanga più elevata di quanto non sia stata negli ultimi anni, facendo salire i tassi di interesse al di sopra dei livelli recenti.

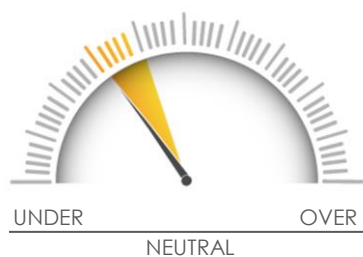
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta in **sottopeso**. Banche centrali dichiaratamente restrittive, valutazioni elevate, aspettative di EPS sorprendentemente forti, aumenti dei tassi nominali e reali, tensioni geopolitiche, lockdown in Cina e interruzioni della catena di approvvigionamento sono i motivi principali per cui si è particolarmente cauti sui mercati azionari. La reporting season aiuterà a determinare se le aspettative sugli utili sono realistiche o meno. In termini di strategie, preferenza per Minimum Volatility e High Dividend.

US



Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta in **sottopeso**. Le banche centrali aggressive, gli aumenti dei tassi nominali e reali nei paesi sviluppati e le tensioni geopolitiche giustificano una posizione prudente sui mercati emergenti. Tra i mercati emergenti si rimane cauti sulla Cina, non solo perché la politica zero-Covid appare troppo aggressiva data la portata del contagio, ma anche perché le azioni monetarie e fiscali fin qui dichiarate sono troppo limitate per essere veramente efficaci.

Asia ex-Japan



EEMEA

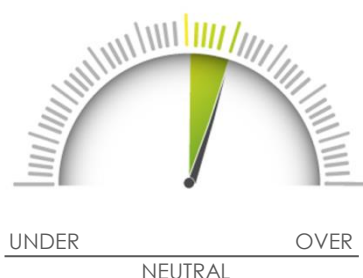


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View aumentata a **leggero sovrappeso**. Come già discusso nel prologo, nelle ultime settimane i tassi di interesse sono aumentati notevolmente in tutto il mondo e hanno raggiunto livelli dai quali è possibile almeno un ritracciamento a breve termine. Sul lato lungo della curva si sta diventando temporaneamente rialzisti, poiché si prevedono tassi più elevati nel medio-lungo termine. Come bene rifugio si continuano a privilegiare i bond governativi con scadenze residuali brevi, in quanto offrono un ribasso limitato.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La decisione deriva principalmente dal fatto che, alla luce delle numerose preoccupazioni a cui ci si trova attualmente di fronte (potenziale rallentamento economico, banche centrali aggressive e rischi geopolitici), gli spread non hanno ancora raggiunto livelli sufficientemente attraenti. All'interno del mondo corporate, la preferenza è sui bond corporate di qualità elevata a scadenza breve in quanto sono meno esposti ai rischi di duration e/o spread. Si rimane prudenti sulle obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



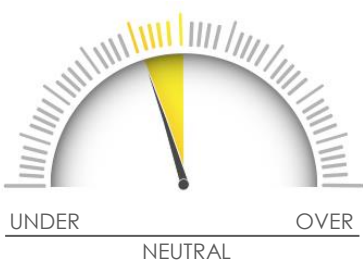
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Nonostante gli spread abbiano raggiunto livelli elevati, è ragionevole aspettarsi che le obbligazioni dei mercati in via di sviluppo rimarranno sotto stress fintanto che le banche centrali occidentali continueranno a rilasciare dichiarazioni sempre più aggressive. Si preferiscono le obbligazioni in valuta locale emesse da paesi esportatori di materie prime.

Local Currency



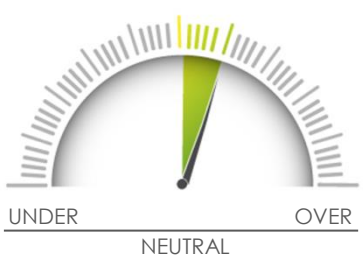
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Si continuano a preferire i metalli preziosi, in particolare per via del loro status di rifugio sicuro a causa degli sviluppi in Ucraina. Inoltre, i metalli preziosi possono fungere da copertura contro l'inflazione nel caso in cui non si riveli temporanea. Si ha un giudizio positivo anche sulle commodities agricole, i cui prezzi dovrebbero continuare a rimanere elevati in vista delle interruzioni dell'offerta causate dalla guerra in Ucraina. È stata mantenuta una visione più cauta sulle altre commodities.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **positiva** principalmente grazie al suo status di porto sicuro, che normalmente sovraperforma durante i periodi di turbolenza del mercato. Inoltre, il dollaro dovrebbe essere sostenuto da un differenziale di tasso più ampio rispetto alle altre valute e un'esposizione relativamente limitata dell'economia statunitense alla Russia.

Euro: view **negativa**. L'Europa sarà la più colpita dalla guerra in Ucraina per l'aumento dei prezzi delle materie prime, l'interruzione della catena di approvvigionamento, la maggiore esposizione delle società finanziarie alla Russia, la vicinanza geografica all'area del conflitto e un maggiore avversione al rischio verso l'Europa.

Renminbi cinese: view mantenuta **negativa**, a causa dell'attesa di politiche monetarie più accomodanti e per la posizione ambigua della Cina rispetto al conflitto in Ucraina.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**, poiché gli esportatori di materie prime nei mercati emergenti trarranno grandi benefici dal significativo aumento dei prezzi delle materie prime. Al contrario, le valute dei paesi importatori restano vulnerabili a un ulteriore deprezzamento.

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.