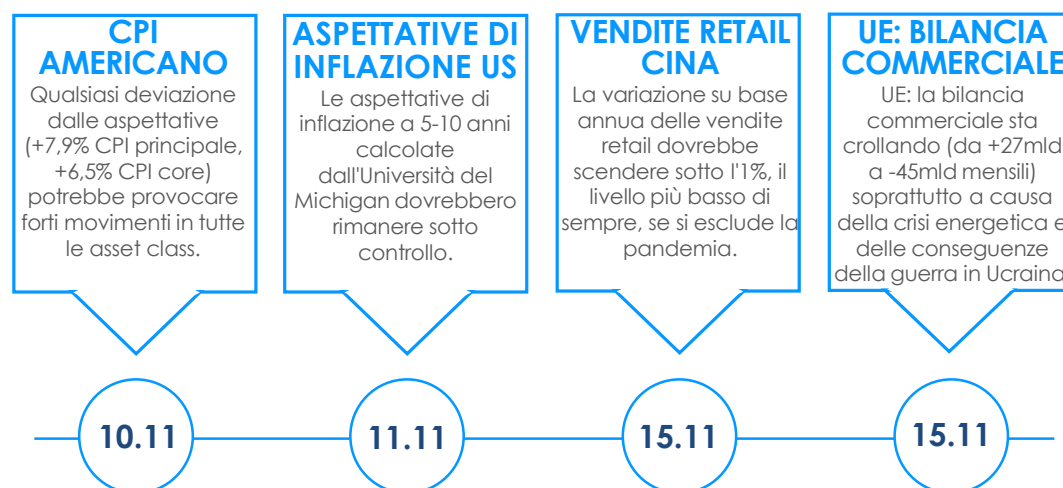


Principali eventi

Azimuth Global Network

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



Le Banche Centrali rompono i ranghi

- **Alcune banche centrali occidentali hanno ridotto il ritmo dei rialzi dei tassi o hanno accennato a politiche monetarie meno restrittive per i prossimi mesi.**
- **Solo la Federal Reserve si è impegnata ad aumentare ulteriormente i tassi, potenzialmente anche al di sopra delle aspettative del mercato.**
- **Nel breve termine, l'atteggiamento dovish di alcune banche centrali potrebbe favorire un'estensione del rimbalzo iniziato a metà ottobre, ma il crescente rischio di un rallentamento globale e la posizione aggressiva della Fed potrebbero limitare il rialzo.**

A partire dalla seconda metà di ottobre, i mercati finanziari hanno iniziato a rimbalzare dopo la brusca correzione di settembre, alimentati dalle crescenti speranze che il famoso e tanto atteso cambio di rotta da parte delle banche centrali potesse effettivamente concretizzarsi.

In effetti, la prima riunione delle banche centrali dei paesi sviluppati ha confermato questa ipotesi.

La Banca del Canada, prima a riunirsi, ha inaspettatamente rallentato il ritmo dei rialzi dei tassi a 50 punti base (contro i 75 previsti) in seguito alle preoccupazioni che l'economia nazionale stia già sfiorando una recessione. Il governatore ha dichiarato che «questa fase di inasprimento si concluderà. Ci stiamo avvicinando, ma non siamo ancora arrivati», affermando inoltre che la lotta all'inflazione non è finita e che seguiranno altri rialzi dei tassi.

La Royal Bank of Australia (RBA), che aveva già sorpreso il mercato all'inizio di ottobre alzando i tassi di soli 25 punti base, ha confermato il ritmo più lento dei rialzi dei tassi con un ulteriore aumento di un quarto di punto percentuale all'inizio di novembre, portando i tassi al 2,85%, sulla base della previsione che nell'ultima parte dell'anno l'inflazione raggiungerà un picco intorno all'8%, prima di iniziare a scendere verso il 4,75% nel 2023 e poco sopra il 3% nel 2024.

La RBA ha inoltre abbassato le stime di crescita all'1,5% nel 2023 e ha segnalato che potrebbero esserci ulteriori ribassi, poiché gli effetti dei rialzi dei tassi non sono ancora stati completamente assorbiti dalle famiglie e dal mercato immobiliare.

A fine ottobre è stata la volta della BCE, che ha alzato i tassi di interesse di 75 punti base, in linea con le aspettative, confermando che saranno necessari ulteriori rialzi, la cui entità

Le Banche Centrali rompono i ranghi (continua)

sarà determinata caso per caso ad ogni riunione. Per il momento, il mercato continua a considerare un ulteriore rialzo di 75 punti base come l'opzione più probabile. Come previsto, durante questa riunione non si è ancora parlato di QT, anche se Lagarde ha dichiarato in conferenza stampa che se ne parlerà nella riunione di dicembre, quando saranno aggiornate anche le proiezioni economiche dello staff.

L'unica sorpresa degna di nota durante la conferenza stampa è stata l'affermazione che «con questo terzo importante aumento consecutivo del tasso di riferimento, il Consiglio direttivo ha compiuto sostanziali progressi nel ridurre la politica monetaria accomodante». È difficile capire come si possa fare un'affermazione del genere se si considera che i tassi nell'UE sono all'1,5% in un contesto di inflazione che ha appena toccato un nuovo massimo al 10,7% (0,7% al di sopra delle aspettative) e con prezzi alla produzione superiori al 40%. Ciononostante, il mercato ha ovviamente interpretato questa dichiarazione come una svolta dovish da parte della BCE, tanto che dopo la riunione il mercato ha rivisto decisamente al ribasso le aspettative sul livello massimo che verrà raggiunto dai tassi della BCE (dal 3% pre-riunione al 2,5% post-riunione).

Tuttavia, la banca centrale che ha spiazzato di più il mercato è stata la Banca d'Inghilterra. Non per aver alzato i tassi di 75 punti base come previsto, ma per aver detto che le aspettative del mercato sul livello massimo dei tassi ufficiali del Regno Unito sono irrealisticamente alte. Da circa un anno, cioè da quando le banche centrali stanno cercando di uscire dalla trappola dell'«inflazione transitoria» in cui si erano messe, tutte le principali banche centrali occidentali hanno costantemente trasmesso un messaggio inequivocabile, cioè che il mercato stava materialmente sottovalutando la portata dei rialzi dei tassi necessari per riportare l'inflazione sotto controllo.

In questa ondata di posizioni accomodanti, solo la banca centrale statunitense ha rotto i ranghi. Forse è più corretto dire che le altre banche centrali hanno rotto i ranghi con la Fed, che è rimasta fedele alla sua strategia di controllo dell'inflazione e coerente con le dichiarazioni precedenti.

La Federal Reserve, come previsto, ha aumentato i tassi di interesse dello 0,75% per la quarta volta consecutiva. La dichiarazione che a un certo punto sarà opportuno rallentare il ritmo dei rialzi dei tassi non deve essere interpretata come una svolta dovish: la Fed aveva chiaramente detto fin dall'inizio dell'anno che la sua strategia era quella di anticipare i rialzi per poter poi fare una valutazione accurata degli effetti sull'economia causati dai rialzi già attuati. La possibilità di un rallentamento dei rialzi dei tassi verso la fine dell'anno è stata anticipata dall'estate e non può essere definita una sorpresa.

Va inoltre sottolineato che gli Stati Uniti hanno il livello di tassi di interesse più alto tra i Paesi sviluppati, pari al 4%, nonché la differenza minore tra i tassi ufficiali e l'inflazione (sebbene ancora negativa di oltre 4 punti percentuali). Inoltre, Powell ha ribadito durante la conferenza che le aspettative del mercato sul livello massimo che i tassi di interesse raggiungeranno sono troppo basse e che l'unica vera domanda che rimane senza risposta è per quanto tempo i tassi di interesse dovranno rimanere a livelli così alti.

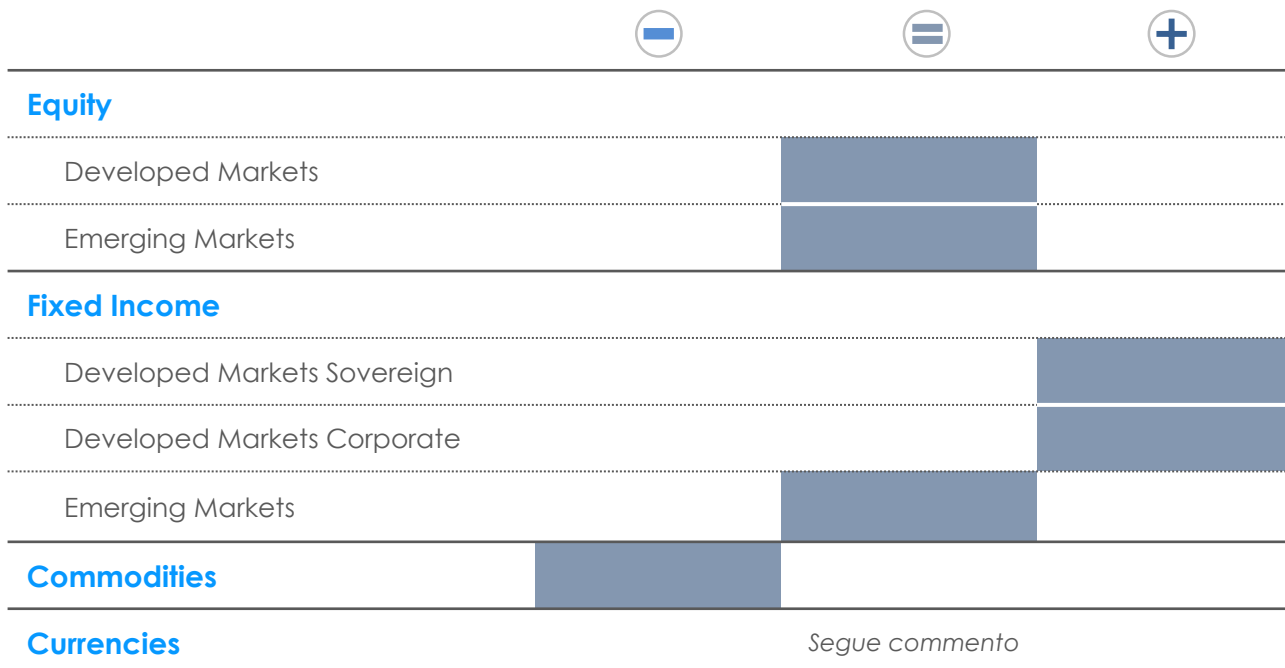
Il percorso divergente delle politiche delle banche centrali può essere spiegato dalla diversa forza e capacità dei paesi di affrontare l'aumento dei tassi di interesse. Poiché gli Stati Uniti sono largamente autosufficienti per quanto riguarda molte materie prime, sono entrati in questo periodo di alta inflazione e di aumento dei tassi di interesse in condizioni migliori rispetto ad altri Paesi, oltre ad essere più immuni al conflitto in Ucraina. Grazie alla maggiore forza della sua economia, la Federal Reserve può permettersi di attuare una politica monetaria più restrittiva rispetto ad altri Paesi.

Nel resto del mondo, invece, cresce il rischio di un rallentamento economico. Inoltre, la politica monetaria statunitense non influisce solo sull'economia americana, ma anche su quella mondiale. Di conseguenza, nonostante il fatto che l'inflazione in diversi Paesi sviluppati sia spesso più alta che negli Stati Uniti, le rispettive banche centrali sono sempre più preoccupate che un aumento eccessivo dei tassi di interesse possa danneggiare la crescita interna e stanno quindi iniziando a rallentare la stretta monetaria.

In termini di mercati finanziari, la svolta dovish di diverse banche centrali occidentali è chiaramente un motivo di ottimismo. Non a caso, dalla seconda metà di ottobre, i mercati ex-USA hanno sovraperformato gli Stati Uniti proprio grazie all'aspettativa di banche centrali più accomodanti. La Federal Reserve, invece, è di gran lunga la banca centrale più importante per i mercati finanziari e ha invece sorpreso in modo più aggressivo. Inoltre, il fatto che tutte le banche centrali, compresa la Fed, considerino ormai sempre più concreto il rischio di recessione non può certo essere considerato un sostegno per gli asset finanziari.

Si raccomanda pertanto di continuare a mantenere un approccio prudente nei portafogli.

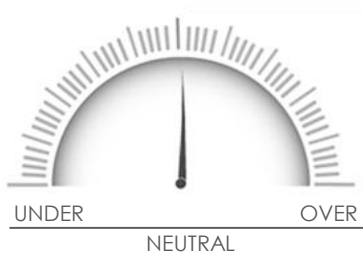
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



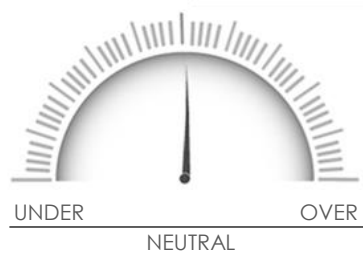
View confermata **neutrale**. La svolta dovish di alcune banche centrali discussa nel prologo potrebbe favorire il proseguimento dell'attuale rimbalzo. D'altro canto, l'atteggiamento aggressivo mantenuto dalla Fed e l'aumento dei tassi di interesse potrebbero limitare il rialzo. Inoltre, la reporting season, benché complessivamente discreta, comincia a mostrare segni di debolezza, soprattutto nei titoli tecnologici, che attualmente sono il settore più pesato dell'MSCI World.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



View portata a **neutrale**. Ad eccezione della Fed, la svolta dovish di alcune banche centrali occidentali potrebbe provocare un'inversione di tendenza dei capitali verso i Paesi emergenti, le cui valutazioni sono a forte sconto rispetto ai Paesi sviluppati, in particolare gli Stati Uniti. Per quanto riguarda la Cina, le crescenti aspettative di un allentamento delle politiche di contenimento del Covid, nonché il minor rischio di delisting delle società cinesi dal mercato azionario statunitense, potrebbero alimentare un rimbalzo del mercato cinese.

Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La svolta dovish di alcune banche centrali dovrebbe ridurre il rischio di ulteriori aumenti significativi dei tassi. Pertanto, il mantenimento di posizioni a breve termine non sembra più necessario. La parte lunga delle curve può tornare a fungere da copertura di portafoglio in caso di picchi di avversione al rischio, in particolare per i Treasury USA. La parte breve delle curve è considerata quella con i migliori rendimenti corretti per il rischio, ancora una volta, in particolare negli Stati Uniti.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **sovrappeso**. Considerando che il rischio di ulteriori rialzi del risk-free è ora considerato limitato, le obbligazioni societarie investment grade e le obbligazioni ibride in particolare sono ora un'opzione d'investimento da prendere seriamente in considerazione, dato l'elevato livello raggiunto anche dagli spread e dal risk-free. Si rimane cauti nei confronti degli high yield.

IG Europe



IG US



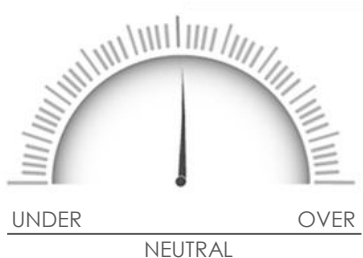
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Sebbene le obbligazioni dei mercati in via di sviluppo possano trarre vantaggio dalla svolta dovish di alcune banche centrali, una certa cautela è ancora giustificata dal fatto che la Federal Reserve, la banca centrale più importante per i mercati emergenti, ha ribadito il suo impegno a riportare l'inflazione sotto controllo. Tuttavia, lo spread significativamente più elevato dell'asset class dovrebbe ridurre il rischio di ulteriori ribassi. Si continuano a preferire le obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale.

Local Currency



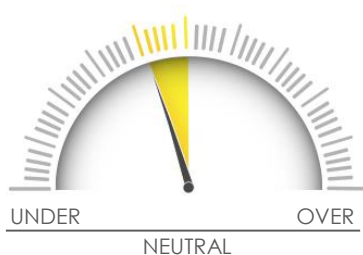
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Non essendo in grado di generare flussi di cassa, i metalli preziosi devono far fronte alla crescente concorrenza dei titoli di Stato, soprattutto con l'aumento dei tassi d'interesse ufficiali. Considerando la possibilità di un allentamento delle misure di contenimento del Covid in Cina, è possibile che i settori dei metalli energetici e industriali prolunghino il rimbalzo dai recenti minimi.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view confermata **neutrale**. A breve termine, i dati CPI previsti per giovedì determineranno il destino del dollaro USA. Se i dati saranno superiori alle attese, il dollaro potrebbe riprendere la sua ascesa, favorito da una banca centrale più aggressiva. Se invece scenderà al di sotto di tale livello, è probabile che l'attuale correzione si estenda.

Euro: view **neutrale**. La svolta leggermente dovish della BCE potrebbe portare a un rimbalzo della valuta comune.

Renminbi cinese: view confermata **neutrale**. Le crescenti speranze di un allentamento delle misure anti-Covid in Cina potrebbero indurre un ritorno di interesse degli investitori internazionali per gli asset cinesi, le cui valutazioni sono a forte sconto rispetto ad altri Paesi sviluppati o emergenti.

Valute emergenti: view confermata **neutrale**, considerando da un lato il rischio di un possibile rallentamento globale e dall'altro la svolta dovish di alcune banche centrali occidentali.

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. È 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.