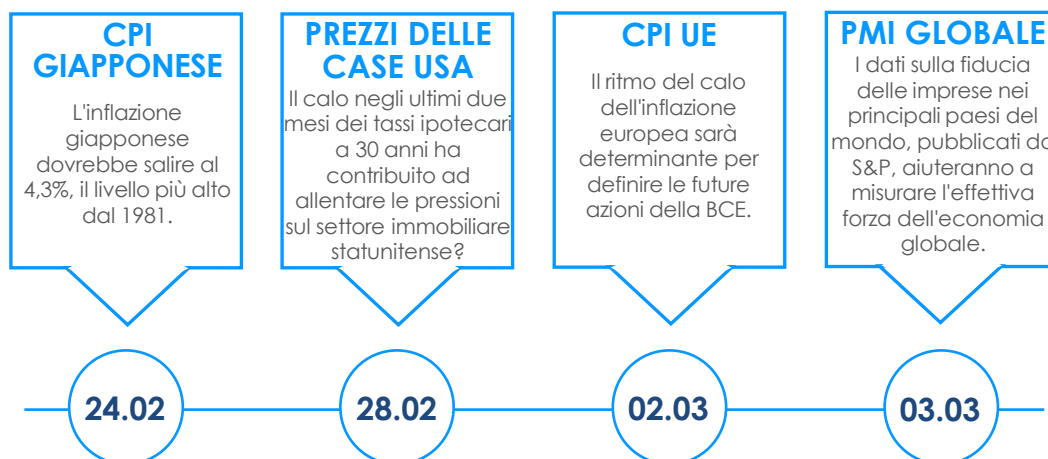


Principali eventi

Azimut 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
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Economia più solida, tassi più alti

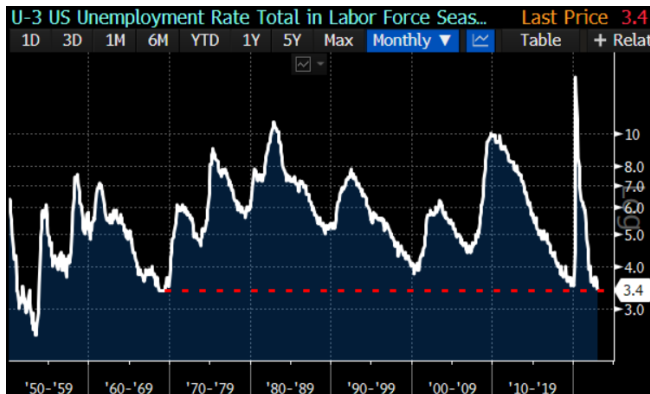
- I dati macroeconomici pubblicati nelle ultime due settimane hanno dimostrato che l'economia statunitense è molto più forte di quanto previsto.
- I mercati obbligazionari hanno reagito rivedendo al rialzo le aspettative sul terminal rate della Fed, riducendo sostanzialmente la possibilità e l'entità dei tagli dei tassi nella seconda metà dell'anno.
- I mercati azionari sono rimasti stabili, compensando le prospettive di un aumento dei tassi più a lungo, con l'aspettativa che la forza dell'economia possa consentire di evitare una recessione.

Nello scorso report abbiamo sottolineato che nelle loro ultime riunioni le Banche Centrali hanno aperto la strada ad un atteggiamento meno aggressivo rispetto al passato. Nei giorni successivi, i dati macroeconomici hanno suggerito che le politiche monetarie restrittive potrebbero essere necessarie più a lungo del previsto, soprattutto negli Stati Uniti.

L'indice nonfarm payrolls, che misura la variazione del numero dei salariati del settore non agricolo, è aumentato di 517.000 a gennaio, quasi tre volte il numero previsto, e anche il dato precedente è stato rivisto al rialzo. Di conseguenza, il tasso di disoccupazione statunitense è sceso al 3,4%, eguagliando il minimo del 1968-1969. Si tratta di una brusca inversione di tendenza rispetto al recente trend che aveva visto un ammorbidimento del mercato del lavoro, con un graduale calo dei nuovi posti di lavoro da 350.000 in agosto a circa 250.000 in dicembre. Questa dinamica è stata accolta con favore dalla Fed, che aveva cercato proprio di orchestrare l'ammorbidimento del mercato del lavoro come condizione necessaria per ridurre le pressioni inflazionistiche.

Lo stesso giorno è stato pubblicato l'ISM Service, un indicatore a cui abbiamo fatto riferimento due report fa come uno dei pochi indici di fiducia che non ha mostrato segni di rallentamento negli ultimi mesi, contrariamente alla maggior parte degli indicatori di fiducia che da tempo prevedono erroneamente una recessione senza che poi si concretizzi. Questo indicatore è sceso da 55,5 a 49,2 a dicembre, suggerendo che effettivamente un rallentamento stava prendendo piede.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

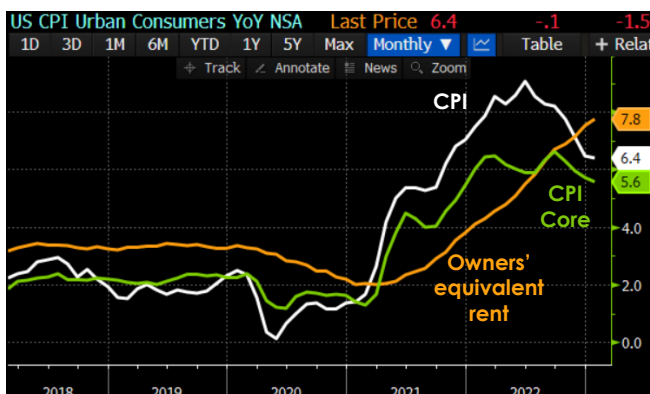
Nella lettura di gennaio, l'indice ISM Service è tornato esattamente al punto di partenza (55,2), il che implica che il calo di dicembre è stato un errore statistico e non significativo.

A metà febbraio, i dati sull'inflazione hanno gettato acqua fresca sulle aspettative di chi sperava in un rapido calo dell'inflazione. Il CPI è effettivamente sceso da 6,5% a 6,4%, una variazione inferiore rispetto alle aspettative che indicavano un calo a 6,2%. La sorpresa è arrivata in particolare dalla componente «owner equivalent rent» (come spiegato nei report precedenti, si tratta di una misura indiretta del costo delle abitazioni), che è salita al 7,8% su base annua. Questa componente rappresenta un terzo dell'inflazione core che, di conseguenza, è scesa solo dello 0,1% al 5,6%. Quanto più l'inflazione core si dimostrerà resistente, tanto più la Federal Reserve sarà costretta ad alzare i tassi e/o a mantenerli ad un livello elevato più a lungo.

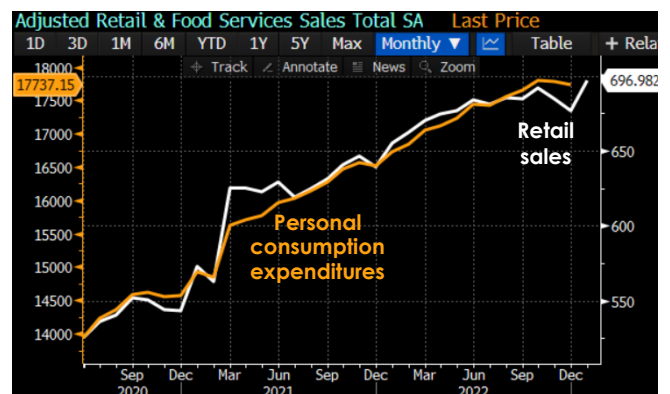
Anche i prezzi alla produzione sono diminuiti, ma in questo caso il calo è stato ancora più contenuto: il PPI core è sceso dal 6,5% al 6,0%, contro le previsioni del 5,4%, mentre il PPI al netto dei settori food ed energy è sceso dal 5,8% al 5,4%, contro le aspettative del 4,9%.

Infine, le vendite al dettaglio, che avevano mostrato un calo piuttosto pronunciato nelle ultime due rilevazioni (soprattutto se si considera che sono espresse in termini nominali e non reali), sono tornate a crescere del 3% al mese. Negli ultimi due mesi si era registrata un'ampia divergenza tra le vendite al dettaglio e la spesa per consumi personali (PCE), che invece era rimasta piuttosto stabile. L'ultima rilevazione delle vendite al dettaglio sembra indicare che i dati PCE erano corretti. Se confermati, i segnali di un rallentamento dei consumi necessari per raggiungere l'obiettivo della Fed di contenere l'inflazione sono stati smentiti.

Alla luce di tutti questi dati che segnalano un mercato del lavoro eccezionalmente forte, una spesa al consumo robusta e un'inflazione resistente, non sorprende che i vari governatori della Fed abbiano lanciato messaggi aggressivi negli ultimi giorni. Alcuni hanno sottolineato la necessità di aumentare i tassi, anche più di quanto comunicato in precedenza, con Bullard che non ha nemmeno escluso la possibilità di ricorrere a rialzi di 50 punti base.

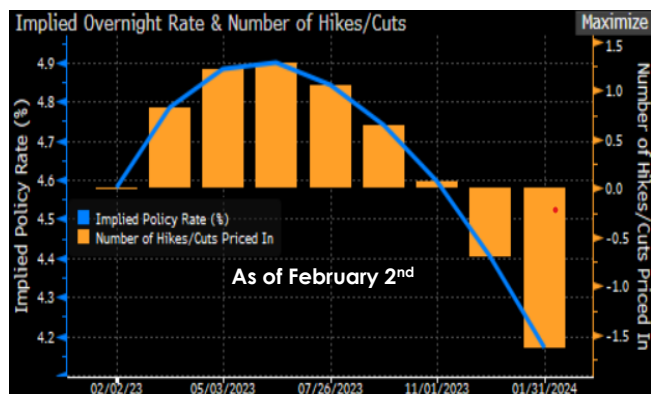


Fonte: Bloomberg

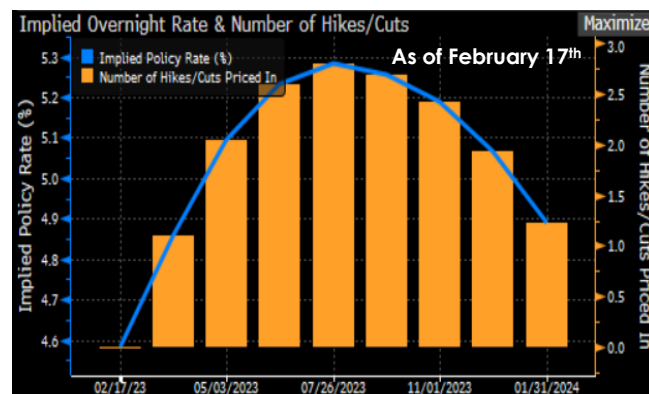


Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

I mercati obbligazionari hanno potuto solo constatare che le aspettative di un'imminente fine del ciclo di rialzo dei tassi, e ancor più di possibili tagli dei tassi della Fed, erano infondate.

Il 2 febbraio, subito dopo la riunione del FOMC, le aspettative del mercato erano che la Fed avrebbe effettuato un ultimo rialzo di 25 punti base a marzo, portando i tassi al 4,9% (con l'intervallo dei tassi sui Fed Fund che sarebbe passato dall'attuale 4,50%-4,75% al 4,75%-5,00%), per poi abbassarli a partire dall'estate fino a livelli inferiori al 4,2% entro gennaio 2024. Al 17 febbraio, le aspettative del mercato indicano ora un picco del tasso di circa il 5,3% (intervallo implicito dei tassi sui Fed Fund 5,25%-5,50%) seguito da un calo ancora significativo, ma più modesto, al 4,9% entro gennaio 2024.

Se questo scenario dovesse concretizzarsi significa che a partire dal secondo trimestre di quest'anno avremo l'opportunità di accumulare titoli di Stato con rendimenti a scadenza molto interessanti. Questa ipotesi si applicherà probabilmente alle obbligazioni europee a partire dal terzo trimestre. Inoltre, partendo da livelli così elevati, se prima o poi dovesse verificarsi uno scenario di rallentamento o di recessione, è ragionevole aspettarsi che, oltre all'elevato carry, i titoli sovrani possano tornare a fungere da copertura del portafoglio, con tassi in calo e prezzi delle obbligazioni in aumento.

Lo scenario per le azioni, invece, è più incerto. La prospettiva di un aumento dei tassi prolungato, che sembra sempre più probabile, dovrebbe pesare sui prezzi delle azioni, poiché la conseguenza di un aumento dei tassi risk-free è che anche i rendimenti impliciti di tutte le altre asset class devono aumentare e l'unico modo per ottenere questo risultato è una correzione dei prezzi. Per il momento, tale correzione non si è verificata perché l'aumento dei tassi è stato compensato dall'aspettativa che un'economia più forte del previsto possa tradursi in un aumento degli utili e/o in una evitata recessione. Se e quando però un rallentamento si materializzerà mentre i tassi sono ancora a livelli così elevati, il mercato azionario potrebbe rivelarsi vulnerabile, mentre le obbligazioni sovrane potrebbero essere il posto migliore dove stare.

Asset Allocation View



Equity



Fixed Income



Commodities



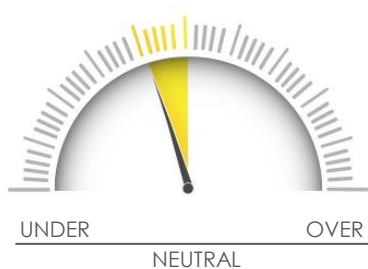
Currencies

Segue commento



Equity

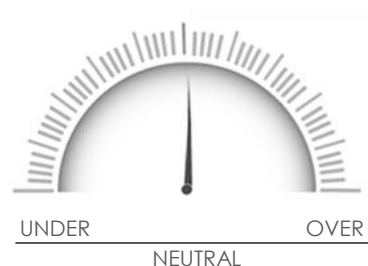
Developed Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. I guadagni dei mercati azionari dall'inizio dell'anno, uniti al calo degli utili per azione previsti, hanno spinto i multipli a livelli meno interessanti. Si prevede che i mercati azionari rimangano in una fascia di oscillazione nell'immediato futuro e attualmente sono scambiati nella parte alta della fascia di negoziazione. Tuttavia, il comitato ritiene che al momento, data la solidità dei dati macroeconomici, i mercati non siano esposti a rischi di ribasso eccessivi rispetto ai livelli attuali.



Emerging Markets

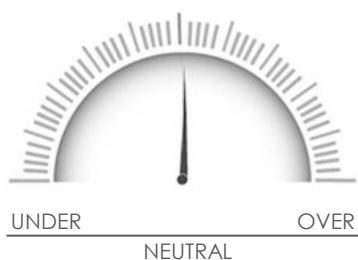


View mantenuta **neutrale**. Le rinnovate tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina a causa del pallone-spia cinese potrebbero causare un po' di volatilità nel breve termine, ma in assenza di un'escalation importante il ritracciamento in corso nei mercati emergenti potrebbe essere visto come un'opportunità di acquisto per coloro che sono sottopesati. Inoltre, anche la forza dei dati economici supporta la visione positiva sui mercati emergenti. Sugeriamo pertanto di continuare ad accumulare gradualmente i mercati emergenti in quanto sono quelli con i migliori fondamentali in termini relativi.



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Dopo l'improvviso e profondo calo seguito alle riunioni delle Banche Centrali, i tassi d'interesse hanno ripreso a salire nei paesi occidentali, avvicinandosi ai massimi raggiunti in ottobre. Da un lato, la retorica aggressiva delle Banche Centrali suggerisce che il downside sulle obbligazioni potrebbe essere ancora limitato (upside sui tassi); dall'altro, l'attuale livello dei tassi è sempre più interessante in termini assoluti e le obbligazioni sovrane potrebbero fungere anche da copertura di portafoglio in caso di rallentamento dell'economia.

EU Core



EU Periphery



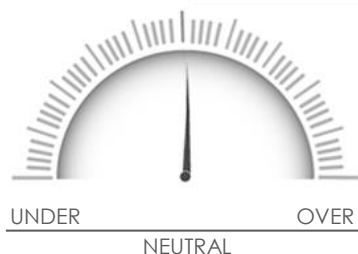
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. Gli spread sono a livelli accettabili per le obbligazioni investment grade, mentre sono troppo stretti per le obbligazioni high yield, soprattutto in caso di rallentamento marcato o di recessione vera e propria. Inoltre, a meno che i dati sull'inflazione globale non continuino a sorprendere al ribasso, il potenziale per ulteriori riduzioni del tasso risk-free è piuttosto limitato.

IG Europe



IG US



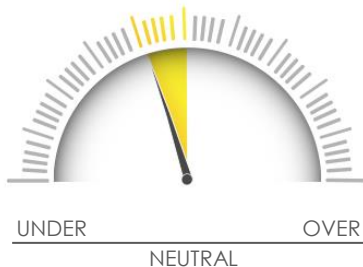
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Il significativo restringimento degli spread nelle ultime settimane e le rinnovate tensioni geopolitiche dopo l'episodio del pallone-spia cinese potrebbero alimentare una correzione dell'asset class.

Local Currency



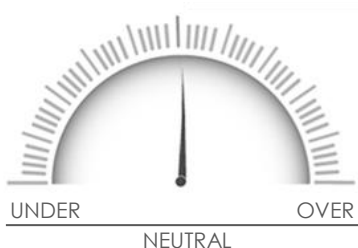
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. I metalli preziosi potrebbero rimbalzare quando le Banche Centrali interromperanno finalmente il loro ciclo di rialzi e possono fungere da copertura del portafoglio in caso di problemi inattesi, soprattutto quelli che potrebbero derivare dalle tensioni geopolitiche.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Dopo le riunioni delle Banche Centrali, la Federal Reserve è quella che ha trasmesso i messaggi più aggressivi, suggerendo che i tassi ufficiali potrebbero salire anche a livelli più alti di quelli previsti dal mercato. Questa posizione dovrebbe sostenere il dollaro nel breve termine.

Euro: view mantenuta **neutrale**. A differenza della Fed, che ha difeso l'idea di un rialzo dei tassi in risposta ai forti dati economici, diversi membri della BCE hanno ribadito che i tassi subiranno probabilmente un rialzo solo fino all'estate e nessuno ha suggerito un aumento di 50 punti base dopo la riunione di marzo, riducendo l'attrattiva relativa dell'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. Gli afflussi di capitale da parte degli investitori stranieri che si stanno riposizionando sulla Cina potrebbero essere messi a rischio dall'episodio del pallone-spia cinese, anche se l'economia cinese dovrebbe comunque accelerare nei prossimi trimestri.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**.

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.