

## Eventi principali

### 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



## Prendiamo fiato

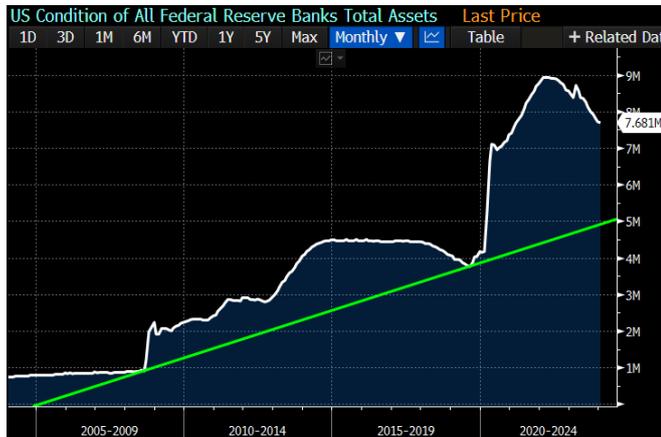
- Dopo il forte rally del 2023, i primi giorni del nuovo anno sono iniziati con una lieve correzione dei titoli azionari e obbligazionari.
- La possibilità di una riduzione del QT (Quantitative Tightening) già nel 2024, come accennato negli ultimi verbali del FOMC, non era attesa e potrebbe rivelarsi un ulteriore fattore di sostegno per le obbligazioni, soprattutto nelle estremità lunghe delle curve.
- L'aumento delle probabilità di un soft landing - grazie a un mercato del lavoro più debole, ma ancora resistente e ad un continuo calo dell'inflazione - dovrebbe consentire ai mercati finanziari di riprendere la loro tendenza al rialzo nelle prossime settimane.

Dopo che il 2023 si è concluso con rendimenti che erano quanto di più positivo si potesse sperare all'inizio dell'anno, il 2024 è iniziato con un calo generale sia delle azioni che delle obbligazioni. Visti i guadagni spropositati che tutte le asset class hanno registrato negli ultimi due mesi dell'anno scorso, questa dinamica non è né sorprendente né preoccupante.

**Un ritracciamento**, dopo un movimento così lungo e positivo, è **gradito** perché consente al mercato di riprendersi, uscendo da una condizione di ipercomprato e permettendo al trend rialzista di continuare. Inoltre, nessuno degli elementi di supporto del rally si è affievolito ed è improbabile che lo faccia nel prossimo futuro. Al contrario, i dati e le dichiarazioni più recenti sono stati particolarmente favorevoli.

Uno degli elementi a sostegno è giunto dai verbali dell'ultima riunione del FOMC, che hanno rivelato che **i governatori hanno iniziato a discutere della possibilità di rallentare il QT**. Sebbene il mercato abbia "combattuto" la Fed per due anni, ipotizzando dapprima una fine prematura dei rialzi dei tassi, seguita poco dopo da una serie di tagli, la possibilità di un rallentamento del QT era quasi completamente fuori dal radar degli investitori.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Se si considera il bilancio della Federal Reserve, la riduzione di 1.200 miliardi rispetto ai massimi del 2022 ha comportato lo scioglimento di solo una piccola parte delle iniezioni di liquidità effettuate all'indomani del Covid. L'analisi dei dati M2 (depositi con scadenza prestabilita fino a due anni e depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) porterebbe a risultati simili. Poco dopo la pubblicazione dei verbali della Fed, Lorie Logan della Fed di Dallas ha sottolineato la necessità di un tapering del QT, osservando che l'*overnight reverse repurchase facility*, un luogo dove le controparti possono parcheggiare la liquidità in eccesso, si è ridotto drasticamente.

La possibilità di una riduzione del QT già nel 2024 dovrebbe essere di **supporto soprattutto per le estremità lunghe delle curve**, che sono più sensibili alle variazioni dell'offerta netta di obbligazioni che ai tassi ufficiali. Qualsiasi annuncio di riduzione del QT potrebbe quindi consentire ai tassi a lungo termine di assestarsi a un livello più basso di quanto si pensasse in precedenza, con implicazioni positive per tutte le classi di attività.

Un ulteriore fattore di sostegno per le obbligazioni potrebbe essere **un ulteriore calo dell'inflazione**, soprattutto negli Stati Uniti, dove i prezzi dell'energia, e in particolare della benzina, sono scesi bruscamente nelle ultime settimane. Ciò potrebbe avere un forte effetto disinflazionistico sul CPI. Se la variazione su base annua degli affitti (una delle componenti più importanti dell'inflazione core) inizierà a scendere, cosa attesa da tempo, aumenterà la possibilità che la Fed tagli i tassi di interesse più di quanto indicato in precedenza.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, i non-farm payrolls pubblicati la scorsa settimana hanno confermato che la normalizzazione del mercato del lavoro è in corso. I payroll sono aumentati di 216k a dicembre, 40k in più del previsto, ma i dati dei mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso di 71k. I salari sono cresciuti del 4,1% su base annua, lo 0,1% in più rispetto al mese precedente, un ritmo che non è incompatibile con il ritorno dell'inflazione verso il 2% (grazie agli incrementi di produttività).

Nel complesso, il motore della crescita globale degli ultimi anni, gli Stati Uniti, conferma che la sua economia rimane resistente e che gli eccessi del passato stanno gradualmente rientrando in modo non traumatico, rendendo più probabile un soft landing e consentendo alla Fed di iniziare a tagliare i tassi nei prossimi mesi. Salvo sorprese dovute a fattori esogeni ai mercati, dopo la modesta correzione dei primi giorni dell'anno, è probabile che i mercati finanziari continuino il loro trend rialzista, forse fino alla riunione della Fed di fine gennaio, ma occorre ancora un po' di cautela viste le elevate valutazioni.

# Asset Allocation View



## Equity

Developed Markets

Emerging Markets

## Fixed Income

Developed Markets Sovereign

Developed Markets Corporate

Emerging Markets

## Commodities

## Currencies

Segue commento



UNDER



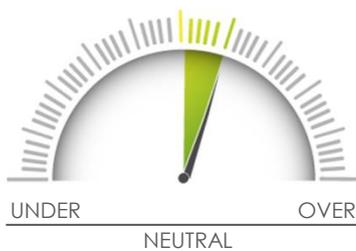
NEUTRAL



OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La correzione dei primi giorni dell'anno va vista come un ritracciamento fisiologico dopo il potente rally di fine 2023. L'"effetto gennaio", la tenuta dell'economia globale e il momentum positivo potrebbero portare a una ripresa del movimento rialzista, ma occorre cautela considerando che le valutazioni sono piuttosto elevate e il sentiment è ancora estremamente rialzista, un fattore che normalmente espone a una certa vulnerabilità.

US



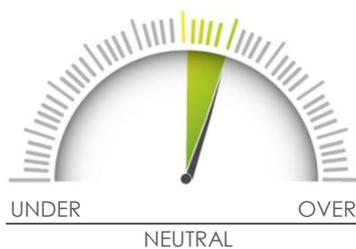
Europe



Japan



### Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Da un lato, le valutazioni dei Paesi emergenti continuano ad essere interessanti sia su base assoluta che relativa, dall'altro le tensioni geopolitiche ed il sentiment negativo limitano il potenziale rialzo. Qualsiasi catalizzatore positivo (stimolo economico, attenuazione di alcune tensioni) potrebbe consentire ai Paesi emergenti di rimbalzare in modo significativo.

Asia ex-Japan



EEMEA

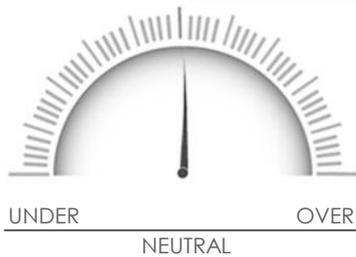


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



Vista mantenuta **neutrale**. Per quanto riguarda le azioni, l'aumento dei tassi di mercato dall'inizio dell'anno va interpretato come un fisiologico ritracciamento del significativo calo degli ultimi due mesi dello scorso anno. È verosimile attendersi che il mercato possa continuare l'aggiustamento nel breve termine, aggirandosi per qualche tempo intorno ai livelli attuali. Nel medio termine, il cambio di rotta della banca centrale suggerisce che la direzione prevista per i tassi continuerà ad essere quella del ribasso, anche se con un ritmo molto più lento rispetto agli ultimi mesi.

EU Core



EU Periphery



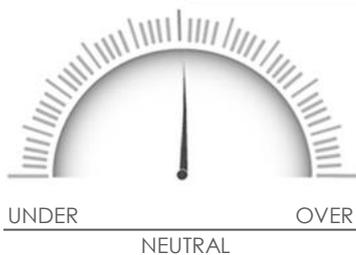
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



Vista mantenuta **neutrale**. Dopo il cambio di rotta delle banche centrali e la riduzione dei tassi privi di rischio nell'ultimo mese, l'attenzione degli investitori si sposterà maggiormente verso la ricerca di rendimento, per cui gli spread hanno la possibilità di comprimersi ulteriormente, anche se sono piuttosto ristretti. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment grade e consigliamo di evitare le obbligazioni ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



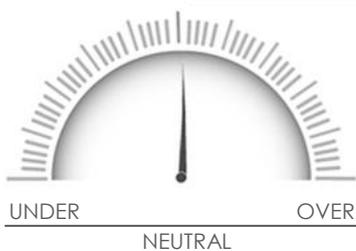
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



Vista mantenuta **neutrale**. L'aspettativa di politiche monetarie più accomodanti da parte delle banche centrali occidentali potrebbe favorire un ritorno di interesse verso l'asset class da parte degli investitori internazionali, soprattutto se il dollaro dovesse indebolirsi rispetto ai livelli attuali.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi potrebbero avere spazio per estendere la loro avanzata, grazie alla svolta delle banche centrali e al fatto che tendono a fungere da copertura di portafoglio in caso di aumento delle tensioni geopolitiche. Il comitato di investimento rimane più cauto sulle altre materie prime, poiché sono legate all'evoluzione del ciclo economico ed è troppo presto per essere sicuri che si verifichi effettivamente un soft landing.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view mantenuta **neutrale**, abbandonando il bias ribassista dopo la correzione delle scorse settimane. Non si vedono particolari catalizzatori a breve termine che possano influenzare significativamente il mercato valutario.

**Euro:** allo stesso modo la view dell'euro è stata portata a **neutrale** senza più un orientamento rialzista.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale con un bias ribassista**. In assenza di adeguate misure di stimolo e in presenza di persistenti tensioni geopolitiche, il renminbi può subire ulteriori ribassi.

**Valute emergenti:** view portata a **neutrale**. Il cambiamento di posizione delle banche centrali occidentali e i tassi più bassi sono di supporto per le valute emergenti, mentre le obbligazioni locali potrebbero anch'esse beneficiare di una riduzione dei tassi da parte delle banche centrali dei paesi emergenti. Continuiamo ad essere relativamente più ottimisti sulle valute latinoamericane.

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.