

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



La lepre e la tartaruga

- **Powell ha respinto le aspettative di taglio dei tassi già a marzo, ma ha chiarito che la lotta all'inflazione non è più l'obiettivo esclusivo della Fed.**
- **In attesa della conferma che l'inflazione si sta stabilizzando ai livelli degli ultimi sei mesi, la Fed inizierà a tagliare i tassi e potrebbe inoltre prendere in considerazione il tapering del QT, anche in presenza di un'economia forte.**
- **Il mercato del lavoro statunitense continua ad essere eccezionalmente forte, ma questo non farà tramontare l'aspettativa di una riduzione dei tassi; nel peggiore dei casi, ritarderà solo di qualche mese il processo.**

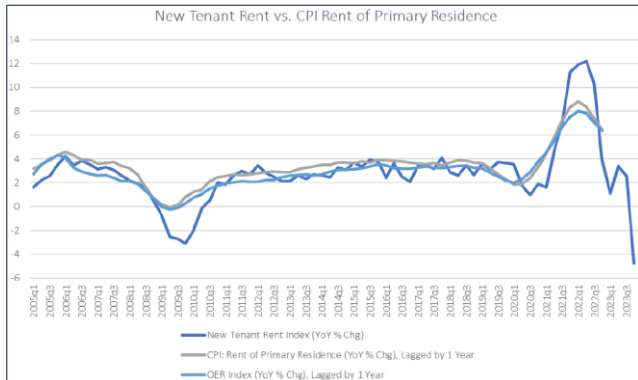
Il tanto atteso, forse eccessivo, inizio del ciclo di riduzione dei tassi di interesse sarà atteso ancora a lungo, almeno negli Stati Uniti. Se non altro, per buone ragioni.

Procediamo in ordine cronologico.

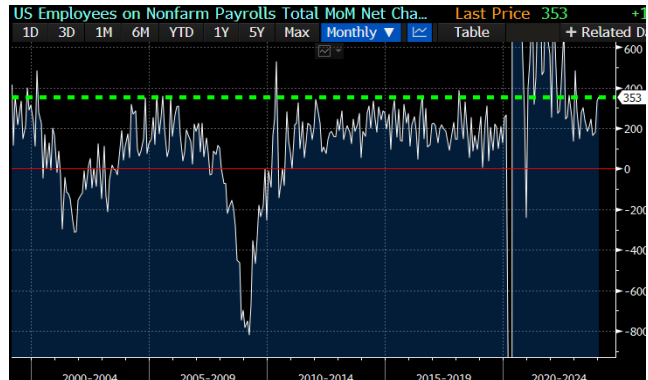
La prima notizia positiva per i mercati finanziari è che il riferimento a "qualsiasi ulteriore rafforzamento della politica" è stato rimosso dalla dichiarazione del FOMC, consolidando l'opinione che ulteriori rialzi dei tassi sono definitivamente fuori discussione. Inoltre, è stato riferito che «il Comitato ritiene che i rischi per il raggiungimento dei suoi obiettivi di occupazione e inflazione si stiano equilibrando», il che significa che la lotta all'inflazione non è più l'unico obiettivo della Fed, come lo è stato negli ultimi due anni. Ricordiamo che in passato la Fed aveva dichiarato apertamente che per raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi era disposta ad accettare di causare qualche danno all'economia. Ciò non è avvenuto, ma alla fine l'inflazione è scesa comunque. **Ora la Fed afferma di non essere più in "modalità crisi" e di poter prendere decisioni più equilibrate.** Uno sviluppo sicuramente positivo.

Durante la teleconferenza, Powell ha sottolineato che «le forti azioni della FED hanno spostato il nostro policy rate in territorio restrittivo». Se ora ci troviamo «ben al di là del territorio restrittivo» è lecito aspettarci che un ulteriore calo dell'inflazione possa portare ad un'analogia riduzione dei tassi.

(continua)



Fonte: Elaborazione Azimut dei dati BLS.



Fonte: Bloomberg

Nel corso della conference call, è stato ripetutamente sottolineato che l'inflazione media degli ultimi 6 mesi (+1,9% annualizzato per l'inflazione PCE, cioè per i dati della spesa per consumi personali, la misura adottata dalla Fed) ha raggiunto il livello desiderato e che, secondo le parole di Powell, «è solo una questione di fiducia nel fatto che ci stiamo muovendo in modo sostenibile verso il 2%C. Anche in questo caso, la deduzione logica è che **la Fed non è contraria a ridurre i tassi di interesse se l'inflazione rimanesse ai livelli attuali**; vuole solo maggiori prove.

La componente «house», che rappresenta più di un terzo dell'inflazione core, potrebbe essere d'aiuto in questo senso. Sappiamo che i dati sui prezzi delle abitazioni si riflettono negli indici ufficiali dell'inflazione con un certo ritardo, di solito circa un anno. E sappiamo anche che i prezzi degli affitti sono diminuiti negli ultimi mesi. Una volta che questo calo sarà completamente incorporato nel dato PCE, cosa che si prevede avverrà nei prossimi mesi, l'inflazione core avrà spazio per scendere ulteriormente.

Ma la dichiarazione forse più importante dell'intera conference call è stata la seguente: «Guardiamo ad una crescita più forte, non la consideriamo un problema. Penso che a questo punto vogliamo vedere una crescita forte. Vogliamo vedere un mercato del lavoro forte. Non vogliamo un mercato del lavoro più debole. Vogliamo che l'inflazione continui a scendere, come è scesa negli ultimi sei mesi». Ciò rafforza quanto riportato nel comunicato del FOMC e commentato in precedenza: la Fed sta passando a un approccio più equilibrato. Sentendosi vicina al raggiungimento dell'obiettivo di riportare l'inflazione sotto controllo, **la Fed sta cambiando mentalità e sta dando maggior peso all'altro dei suoi due mandati: la piena occupazione**. Ciò si tradurrà in una politica monetaria più accomodante in futuro.

Infine, Powell ha fatto un ultimo, inaspettato «regalo» al mercato. Ha detto che **il tapering del QT sarà discusso già nella prossima riunione di marzo**. È impensabile che riducano il QT a partire da marzo. Ciò significa che a marzo forniranno al mercato indicazioni su quando e a che ritmo inizierà il tapering del QT. Realisticamente, potrebbe coincidere o essere prossimo al primo taglio dei tassi di interesse.

Tra le tante buone notizie, solo una era contraria ai desideri del mercato: Powell ha ridimensionato, anche se solo in parte, l'aspettativa che il primo taglio dei tassi di interesse possa avvenire già a marzo, definendo questa ipotesi "improbabile". È quindi necessario essere più pazienti. Il mercato, che tende a peccare di eccessivo ottimismo, ha corso più velocemente di quanto la Fed sia disposta a concedere, aspettandosi una serie di tagli dei tassi fin da subito. La Fed, che è più cauta, vuole percorrere la stessa strada, solo un po' più lentamente. Alla fine, i due si ritroveranno nello stesso punto.

Purtroppo, poco dopo, i dati nonfarm payroll hanno reso il quadro dei tassi un po' più movimentato.

I 353k posti di lavoro creati a gennaio sono una delle letture più alte di sempre, escludendo il periodo volatile legato alla pandemia. Come se non bastasse, la revisione dei due mesi precedenti ha indicato ulteriori 126k nuovi posti di lavoro, portando a una variazione complessiva dell'occupazione di quasi +500k rispetto al mese precedente, contro le aspettative del mercato di +185k.

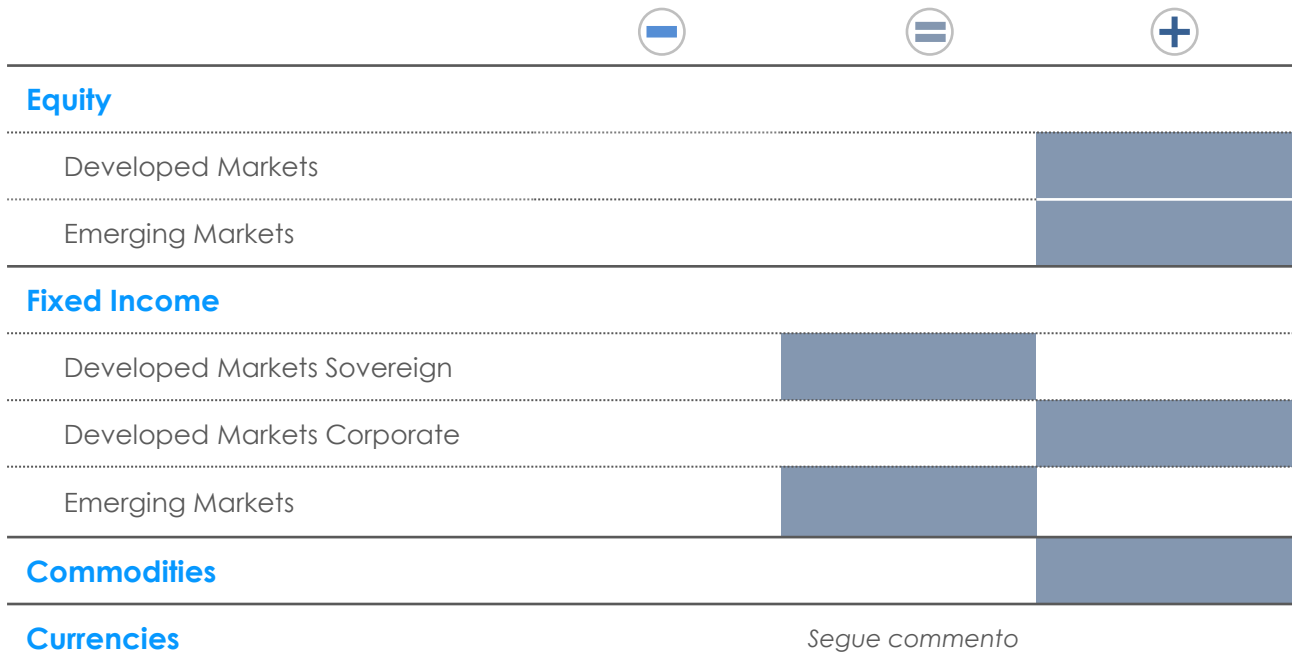
(continua)

Tuttavia, la Fed non è più preoccupata per la forza del mercato del lavoro; anzi, è vero il contrario. La Fed è stata molto probabilmente delusa dalla variazione dei salari, che è stata pari a +0,6% mese su mese a marzo, più del doppio di quanto previsto e ben al di sopra del livello coerente con un'inflazione del 2%. Questo spiega anche l'esitazione di Powell sui tassi.

Il mercato ha reagito ai dati eccezionalmente forti sull'occupazione con un aumento altrettanto notevole dei tassi di mercato, in particolare nella parte breve della curva, riprezzando le aspettative sull'inizio dei tagli dei tassi.

È possibile che nel prossimo futuro ci sia ancora nervosismo sulla curva statunitense, soprattutto se dovessero emergere dati più forti del previsto. Tuttavia, se si considera attentamente il messaggio di Powell, **qualsiasi aumento dei tassi di mercato dovrebbe essere visto come un'opportunità** per accumulare obbligazioni, dato che i tassi sembrano essere in una tendenza al ribasso.

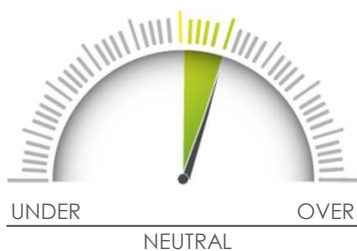
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La riunione della Federal Reserve e i dati sul mercato del lavoro statunitense non hanno modificato lo scenario delle settimane precedenti. L'economia statunitense continua a rimanere forte, ma con una tendenza disinflazionistica che dovrebbe consentire alla Fed di abbassare i tassi anche in presenza di una crescita robusta. Data la situazione di ipercomprato, un ritracciamento fisiologico è possibile in qualsiasi momento e dovrebbe essere considerato come un'opportunità per aumentare l'esposizione. A livello geografico, dopo gli ultimi dati economici e la stagione delle relazioni, gli Stati Uniti hanno spazio per continuare a sovraperformare.

US ⊕

Europe ⊖

Japan =

Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Da un lato, le valutazioni dei Paesi emergenti continuano a essere interessanti sia su base assoluta che relativa, dall'altro le tensioni geopolitiche e il sentiment negativo limitano il potenziale rialzo. Qualsiasi catalizzatore positivo (stimolo economico, allentamento delle tensioni) ha il potenziale per dare un impulso significativo alle economie emergenti. Tuttavia, l'intenzione di Trump di imporre tariffe del 60% sulle importazioni cinesi (se eletto) ha pesato sul sentiment verso la Cina.

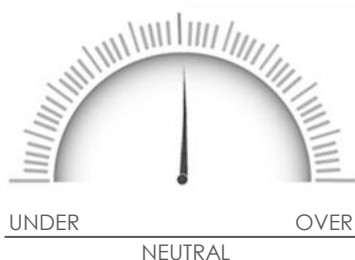
Asia ex-Japan =

EEMEA ⊖

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Come già detto nel prologo, il taglio dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve è solo rimandato e non escluso, mentre in Europa potrebbe iniziare prima del previsto. Pertanto, si ritiene che il grosso del rimbalzo fisiologico dei tassi dopo il rally degli ultimi mesi del 2023 sia terminato. Tuttavia, ulteriori aggiustamenti potrebbero essere possibili nel breve termine, per cui preferiamo mantenere una posizione neutrale per il momento.

EU Core



EU Periphery



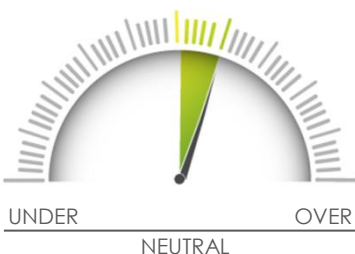
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Dato che i tassi privi di rischio potrebbero aver completato il fisiologico ritracciamento iniziato all'inizio dell'anno, che la Federal Reserve ha confermato che discuterà del tapering del QT nella riunione di marzo e che l'economia rimane forte, è possibile che gli investitori riprendano la loro caccia al rendimento. In questo scenario, gli spread delle obbligazioni societarie potrebbero ridursi ulteriormente. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment-grade e a sconsigliare quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



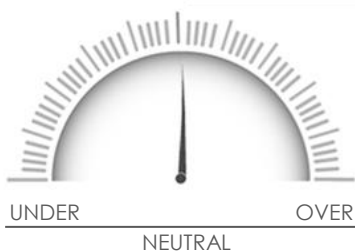
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, 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. D'altro canto, le crescenti tensioni geopolitiche e il sentimento piuttosto negativo nei confronti dei Paesi emergenti suggeriscono che è ancora necessaria una certa cautela.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi continuano a essere le materie prime preferite, in quanto fungono da copertura del portafoglio in caso di escalation delle tensioni geopolitiche e sono quelle che dovrebbero trarre i maggiori benefici dall'inizio del ciclo di riduzione dei tassi di interesse. Il comitato rimane più cauto sulle altre materie prime, in quanto legate all'evoluzione del ciclo economico.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. La conferma che la Fed inizierà a discutere del tapering del QT a marzo e infine inizierà a tagliare i tassi quest'anno è ribassista per il dollaro USA, mentre i forti dati sul lavoro sono rialzisti. Nel complesso, il biglietto verde potrebbe rimanere stabile intorno ai livelli attuali.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. I dati economici più deboli e la possibilità che la BCE inizi a tagliare i tassi prima della Fed sono già stati scontati dal mercato, il che significa che l'euro potrebbe rimanere in una fascia di oscillazione rispetto alle principali valute mondiali.

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**. Continuiamo a essere relativamente più ottimisti sulle valute dell'America Latina.

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.