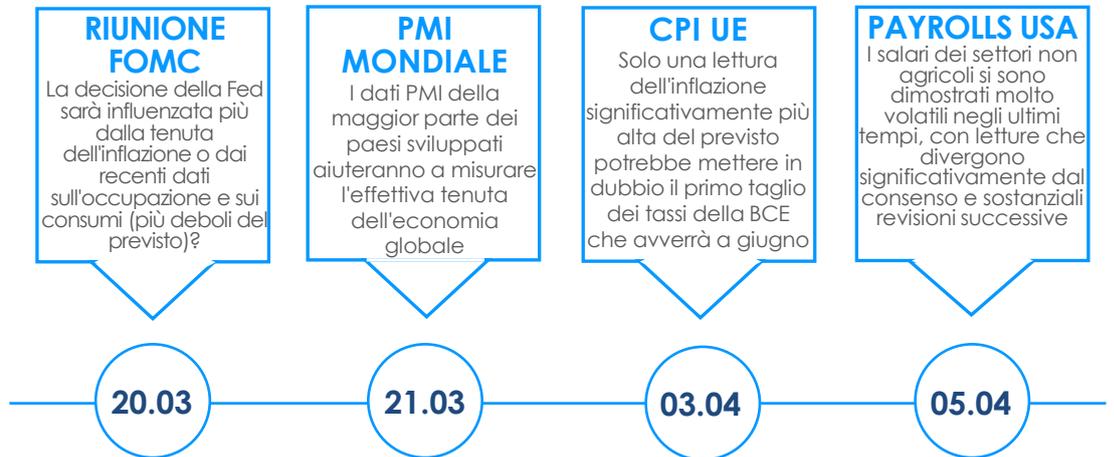


Eventi principali

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 settimana delle Banche Centrali

- **I dati pubblicati la scorsa settimana hanno mostrato ancora una volta che l'inflazione statunitense si sta dimostrando più resiliente del previsto.**
- **Di conseguenza, la Federal Reserve potrebbe avvertire il mercato che il primo taglio dei tassi potrebbe essere ulteriormente ritardato e/o il numero di tagli previsti ridotto, presumibilmente attraverso una modifica del grafico «a punti» (Dot Plot).**
- **La Banca del Giappone ha deciso di porre fine all'era dei tassi di interesse negativi, anche a causa degli ingenti aumenti salariali che sono stati recentemente varati.**

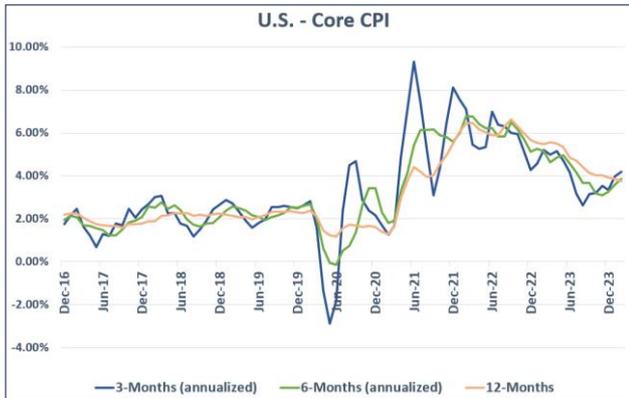
Nei commenti di mercato, questa settimana è stata spesso definita "la settimana delle banche centrali" a causa delle implicazioni potenzialmente di vasta portata per i mercati delle decisioni che verranno prese e dei messaggi trasmessi dalla Federal Reserve e, in misura minore, dalla Bank of Japan.

Se la riunione della BCE di due settimane fa, ormai lontana dallo specchio retrovisore e considerata un non-evento, non presentava particolari incertezze, lo stesso non si può dire per le prossime riunioni. Dopo tutto, le condizioni in Europa erano tali da lasciare poco spazio alle sorprese: con l'economia dell'Eurozona in stagnazione e l'inflazione in calo (anche se più lentamente del previsto), **era ampiamente previsto che la BCE avrebbe convalidato de-facto l'aspettativa di un primo taglio dei tassi a giugno.** Al contrario, c'è molta più incertezza sulle decisioni della Fed.

Cominciamo dagli Stati Uniti. I dati sull'IPC pubblicati la scorsa settimana hanno confermato ancora una volta che l'inflazione negli Stati Uniti si sta dimostrando molto più resistente del previsto, in particolare nelle componenti core, quelle maggiormente monitorate dalla Fed.

Mentre il dato su base annua è in costante calo dalla fine del 2022, raggiungendo il 3,8% a febbraio, la variazione annualizzata su 3 mesi mostra una dinamica preoccupante. Dopo aver toccato il fondo nell'agosto dello scorso anno al 2,6%, ha iniziato a rimbalzare e ha raggiunto il 4,2%, un livello superiore al 3,8% dell'inflazione core su base annua.

(continua)



Fonte: Bloomberg, elaborazione Azimut



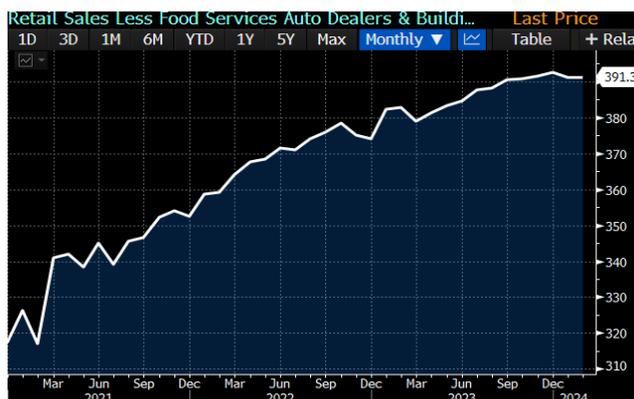
Fonte: Bloomberg

Se esaminiamo la cosiddetta inflazione "supercore" o "core services ex-shelter", notiamo che negli ultimi mesi è risalita al 4,5%, aumentando dell'1,2% cumulativamente solo nei primi due mesi dell'anno, dello 0,7% a gennaio e dello 0,5% a febbraio.

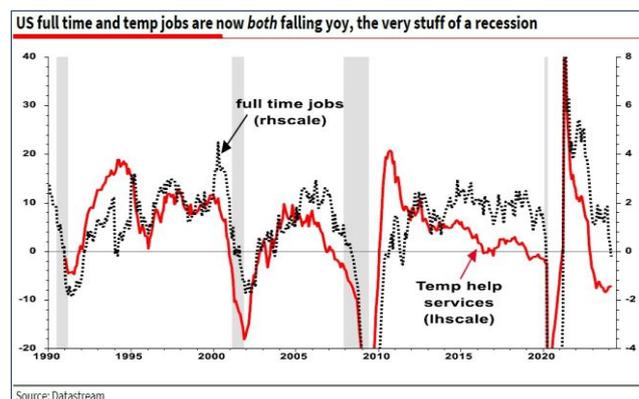
Tuttavia, mentre l'inflazione è rimasta indiscutibilmente al di sopra delle aspettative, i dati relativi ad altri settori dell'economia hanno iniziato a mostrare qualche timido segnale di debolezza. Le vendite al dettaglio si sono rivelate più basse del previsto e anche il dato del mese precedente è stato rivisto al ribasso. Il dato del gruppo di controllo delle vendite al dettaglio, quello più rappresentativo del paniere dei consumi utilizzato per il calcolo del PIL, è rimasto piatto a febbraio dopo il calo dello 0,3% di gennaio. Osservando la serie temporale e non le variazioni mese su mese, è facile notare che le vendite al dettaglio sono rimaste sostanzialmente invariate da settembre, nonostante i dati sulle vendite al dettaglio siano calcolati in dollari nominali (non in dollari reali).

Per quanto riguarda l'occupazione, i dati sui salari non agricoli si sono dimostrati molto volatili e inaffidabili negli ultimi mesi, come dimostrano le pesanti revisioni mensili. Tuttavia, se consideriamo il numero totale di occupati, possiamo notare che il numero di lavoratori a tempo pieno è diminuito rispetto a un anno fa. Ciò è in linea con la variazione del tasso di disoccupazione, che è passato dal 3,4% al 3,9%. Nessuna delle due dinamiche appena citate è preoccupante, ma mostra solo che l'economia sta diventando meno calda. Del resto, il dato GDPNow calcolato dalla Fed di Atlanta indica che **il PIL statunitense continua a crescere del 2%**.

Alla luce di quanto detto, sarà interessante vedere come queste dinamiche influenzeranno la decisione della Fed. Tra le diverse opzioni, la più realistica e accolta dal mercato è che la Fed approfitti del periodico aggiornamento del «dot plot», previsto proprio per questa riunione, per **alzare il tasso mediano previsto per la fine del 2024**, comunicando implicitamente al mercato che quest'anno ci si deve aspettare solo due tagli. Se la Fed utilizzerà il dot plot per segnalare che, come ad esempio accennare alla possibilità di **una politica monetaria rimarrà restrittiva più a lungo, è improbabile che Powell trasmetta ulteriori messaggi «da falco» durante la conferenza call successiva al FOMC** un ulteriore ritardo del primo taglio. È probabile invece che sottolinei ancora una volta che la Fed dipenderà dai dati e avrà bisogno di ulteriori prove prima di muoversi.



Fonte: Bloomberg



Fonte: SocGen

(continua)

Questo scenario è probabilmente il migliore per il mercato, mentre qualsiasi deviazione potrebbe avere conseguenze più o meno negative. Se l'orientamento è più falco di quello che il mercato ha già apprezzato, i tassi d'interesse potrebbero continuare a salire, in particolare sulla parte breve della curva, e il mercato azionario potrebbe correggere a causa dell'aumento della concorrenza sui tassi d'interesse, ma anche perché una politica monetaria più rigida del necessario ridurrebbe le possibilità di raggiungere il tanto sperato atterraggio morbido.

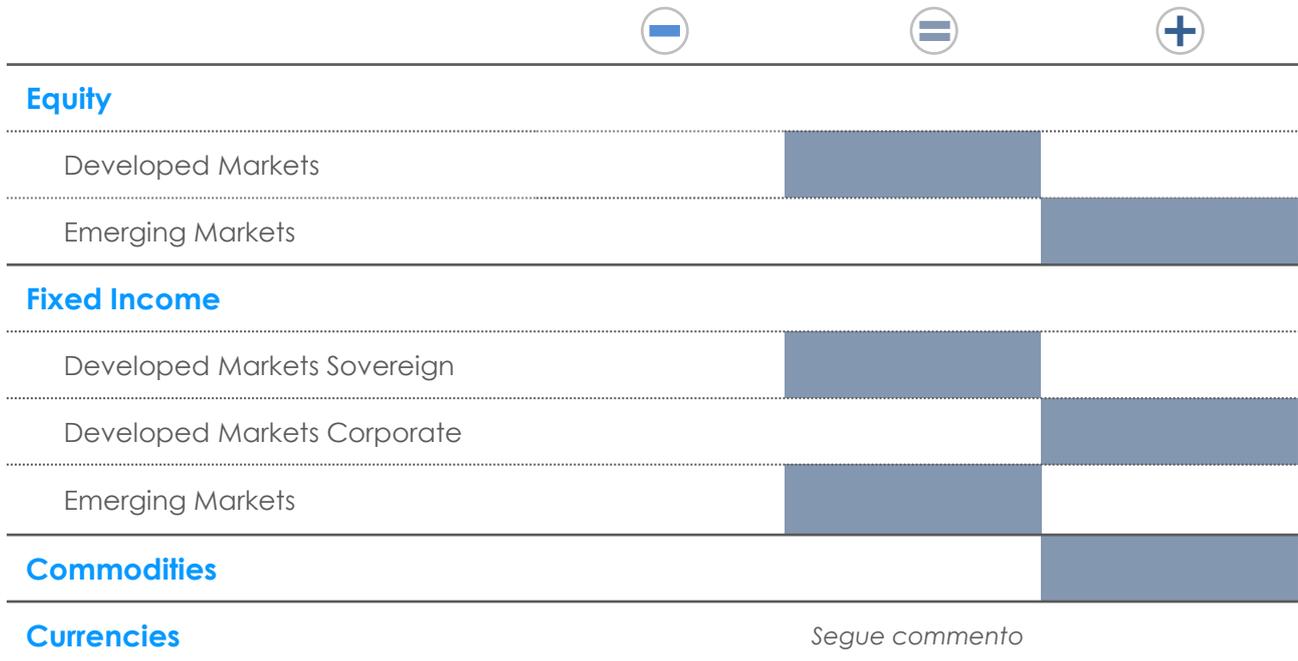
Una sorpresa dovish, invece, potrebbe essere interpretata come se la Fed fosse a conoscenza di qualche problema non ancora noto al mercato. Considerando che negli ultimi due anni la Fed si è concentrata sulla lotta all'inflazione, un atteggiamento dovish sarebbe sospetto alla luce dei recenti dati sull'inflazione superiori alle attese.

In Giappone, è finita l'era dei tassi di interesse negativi: il 19 marzo u.s., con un limitato rialzo del costo del denaro che è salito da -0,1% a un range compreso tra zero e +0,1%, la BoJ ha avviato l'uscita dalla lunghissima fase di politiche monetarie ultra-espansive, spinta anche dagli aumenti salariali che si sono susseguiti negli ultimi mesi.

La Bank of Japan non alzava i tassi dal febbraio del 2007 e li aveva portati in territorio negativo nel 2016. Ha fatto sapere che la politica monetaria resterà accomodante: **non è quindi l'inizio di un ciclo di inasprimento del tipo visto negli Stati Uniti e in Europa.**

La BoJ ha dunque cessato di essere l'ultima banca centrale al mondo a mantenere i tassi negativi, pur non intraprendendo una mossa importante. Pertanto, **non si prevede un impatto significativo sui mercati finanziari.**

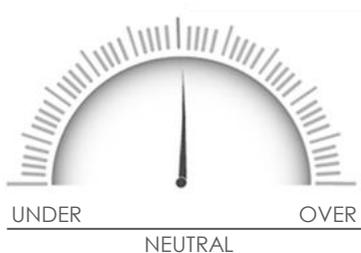
Asset Allocation View



- UNDER
 = NEUTRAL
 + OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Non ci sono cambiamenti rispetto all'ultima opinione riportata. Grazie alla sostanziale stabilità delle ultime settimane, la condizione di ipercomprato si sta gradualmente attenuando. Tuttavia, è preferibile una posizione neutrale in considerazione delle valutazioni che rimangono elevate e della crescente concorrenza dei rendimenti obbligazionari, che continuano a salire. La decisione della Fed determinerà probabilmente le prossime mosse dei mercati azionari. Un ulteriore ritardo nella tempistica del primo taglio potrebbe innervosire i mercati, mentre la rassicurazione che tre tagli sono ancora possibili potrebbe portare a una ripresa del trend rialzista.

US +

Europe =

Japan =

Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. I dati macroeconomici in Cina hanno continuato a migliorare, provocando un rimbalzo del mercato azionario nazionale dai minimi di gennaio. I titoli cinesi continuano a essere scambiati a forte sconto rispetto ai Paesi sviluppati e agli altri mercati emergenti, per cui c'è ancora ampio spazio per il proseguimento del movimento, a meno di decisioni politiche sfavorevoli al mercato. Anche per gli altri mercati emergenti la view rimane positiva, in particolare per i Paesi esportatori di petrolio che potrebbero beneficiare del recente rimbalzo dei prezzi del petrolio.

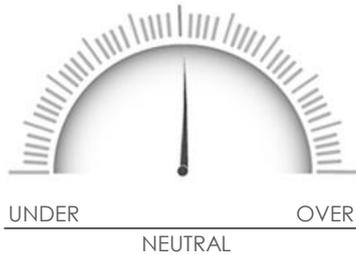
Asia ex-Japan =

EEMEA -

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. La curva dei tassi d'interesse statunitensi ora sconta poco meno di tre tagli dei tassi da parte della Fed nel 2024, in linea con le proiezioni della Fed. Qualsiasi cambiamento nel grafico a punti o nella posizione della Fed alla riunione di mercoledì potrebbe far sì che i tassi di mercato si riadattino al nuovo scenario. Per quanto riguarda le curve europee, il mercato dà ormai per scontato che il primo taglio da parte della BCE avverrà a giugno, seguito da almeno altri due, se non tre, tagli nel 2024.

EU Core



EU Periphery



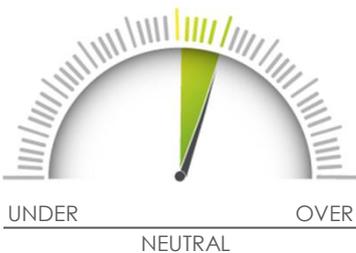
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. In attesa di una maggiore chiarezza sulla direzione dei tassi d'interesse dopo la riunione della Fed di mercoledì, continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment-grade, poiché gli spread continuano a essere piuttosto ristretti.

IG Europe



IG US



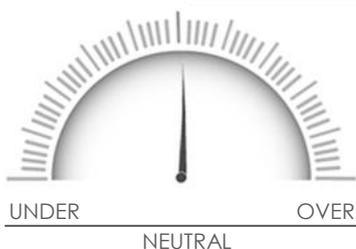
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale** con una raccomandazione per le obbligazioni dei mercati emergenti, in attesa di maggiore chiarezza da parte della Federal Reserve.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View portata a **sovrappeso**. L'upgrade è legato in particolare alle prospettive positive sui metalli preziosi, che potrebbero beneficiare dell'inizio del ciclo di tagli dei tassi (indipendentemente dalla data di inizio). Inoltre, continuano a fungere da copertura del portafoglio in caso di escalation delle tensioni geopolitiche. Il comitato rimane leggermente più cauto sulle altre materie prime, con una relativa preferenza per i metalli industriali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Il Comitato ha mantenuto una posizione neutrale sul dollaro USA, che viene valutato equamente in base al differenziale dei tassi d'interesse. Solo i cambiamenti nella posizione della Fed possono portare a deviazioni dai valori attuali.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. Da un lato, la relativa debolezza dell'economia europea e l'inizio di una serie di tagli dei tassi a partire da giugno sono già ampiamente scontati dal mercato, per cui ogni ulteriore ribasso sembra limitato. D'altra parte, non ci sono nemmeno catalizzatori evidenti per un rafforzamento.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale** con un bias ribassista. I dati economici leggermente migliori del previsto delle ultime settimane non cambieranno probabilmente lo scenario per il renminbi.

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.