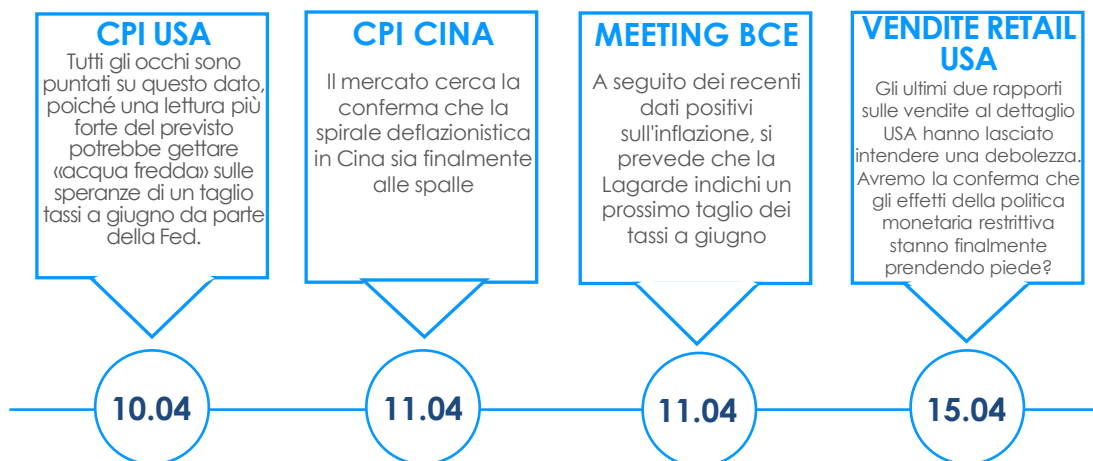


Eventi principali

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



Alla ricerca di conferme

- **Le riunioni delle banche centrali tenutesi nelle scorse settimane hanno trasmesso un messaggio «dovish», confortando gli operatori di mercato.**
- **Il «dot plot» (il grafico «a punti») del FOMC ha confermato tre tagli per il 2024, scrollando le preoccupazioni degli investitori su un orientamento hawkish della FED.**
- **La Banca Nazionale Svizzera è diventata la prima banca centrale del G10 ad abbassare i tassi dal novembre 2020, mentre la Banca d'Inghilterra ha accennato a un primo taglio poco prima dell'estate.**
- **La Banca del Giappone ha aumentato i tassi per la prima volta in 17 anni, ponendo fine ad otto anni di tassi di interesse negativi e abbandonando il controllo della curva dei rendimenti (YCC - Yield Curve Control), una politica in vigore dal 2016.**

L'evento principale delle ultime tre settimane è stata la riunione del FOMC. L'attenzione si è concentrata soprattutto sul dot plot, principalmente per il 2024, in quanto le sorprese al rialzo dell'inflazione e dei dati economici verificatesi dopo la precedente riunione avevano scatenato la speculazione che il numero di tagli previsti per quest'anno potesse essere rivisto al ribasso.

I dot per il 2024 sono rimasti invariati per i prossimi tre anni, anche se quelli per il 2025 e il 2026 vedono ora un percorso di taglio meno profondo rispetto all'ultima previsione di dicembre. L'altro cambiamento molto atteso - la revisione al rialzo dell'aspettativa mediana per il tasso a lungo termine - si è finalmente verificato, ma solo in misura molto moderata: dal 2,5% al 2,563%.

Le previsioni sull'inflazione di base (PCE) e sul PIL per il 2024 sono state riviste al rialzo, rispettivamente dal 2,4% al 2,6% e dall'1,4% al 2,1%, mentre le previsioni sull'inflazione complessiva sono rimaste invariate. I cambiamenti nelle previsioni per il 2025 e il 2026 sono stati marginali.

La dichiarazione è stata molto simile a quella rilasciata dopo la riunione del FOMC di gennaio: l'unico cambiamento è stato l'abbandono del riferimento alla moderazione dell'aumento dei posti di lavoro dall'inizio dello scorso anno.

(continua)

Federal Reserve - Tagli impliciti dei tassi per il 2024 (in bp)



Fonte: Bloomberg, elaborazione da parte di Azimut

ECB - Tagli impliciti dei tassi per il 2024 (in bp)



Fonte: Bloomberg, elaborazione da parte di Azimut

Durante la conferenza stampa, il presidente Powell ha assunto un tono relativamente dovish, assumendo un **atteggiamento rilassato nei confronti dei dati sull'inflazione** di gennaio-febbraio e affermando che, nonostante tali letture, la storia dell'inflazione "è essenzialmente la stessa". Powell ha inoltre affermato che sarebbe opportuno rallentare il ritmo del QT "abbastanza presto", il che significa probabilmente alla prossima riunione.

L'indice PCE statunitense, pubblicato il venerdì di Pasqua, ha visto il deflatore principale aumentare dello 0,3% a febbraio, con una crescita del 2,5% su base annua. L'indice dei prezzi PCE core è aumentato dello 0,26% a febbraio e del 2,8% su base annua. La misura "super core" (servizi core esclusi il settore housing) ha avuto un mese abbastanza morbido, con un aumento dello 0,2% a febbraio e un aumento del 3,3% su base annua. L'indice core è ancora in fase di rallentamento su base annua, ma ultimamente si è registrato un certo rafforzamento. Allo stesso modo, su base annua anche l'indice super core ha mostrato una moderazione dell'inflazione a febbraio, sebbene la variazione mensile di gennaio sia stata piuttosto forte (0,7%).

L'altro dato chiave degli Stati Uniti è stato il **rapporto NFP (Nonfarm Payrolls)**. La crescita dei salari, pari a 303.000 unità, è stata superiore alla stima più alta del panel di economisti di Bloomberg e le revisioni sono state leggermente positive. Un'evoluzione più negativa è stato il sorprendente aumento della partecipazione alla forza lavoro, salita al 62,7%. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto in linea con le aspettative al 3,8%, anche se le ore lavorate sono aumentate a 34,4. Anche l'occupazione domestica è aumentata di 498 mila unità. La Fed potrebbe trovare conforto nell'aumento dei tassi di partecipazione e nell'assenza di un'accelerazione della crescita dei salari nonostante la robusta creazione di posti di lavoro. Tuttavia, visti da una prospettiva più ampia, **questi dati riducono ulteriormente la necessità immediata di tagli dei tassi**.

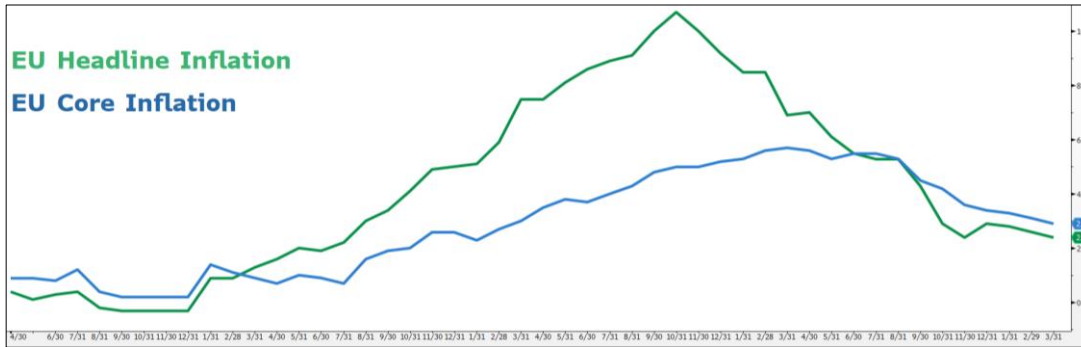
In **Europa**, i dati sull'inflazione dell'Eurozona relativi al mese di marzo hanno confermato che la tendenza alla disinflazione rimane solida. Il **calo dell'inflazione totale** (headline inflation) dal 2,6% di febbraio al 2,4% di marzo - la lettura più bassa da luglio 2021 - è stato leggermente superiore alle attese e conferma che la tendenza disinflazionistica è ben radicata.

I progressi sono stati di ampia portata anche in altri Paesi, in quanto l'inflazione headline è risultata inferiore al consenso in Germania, Francia, Italia e Spagna. Sebbene i dati sull'inflazione di marzo siano stati un po' più soft di quanto previsto dal consenso, l'inflazione headline è stata in linea con le proiezioni della BCE per l'intero 1° trimestre, mentre l'inflazione core è risultata più forte di 0,1 punti percentuali. Di conseguenza, un taglio dei tassi alla riunione di aprile rimane altamente improbabile.

Al contrario, **giugno rimane l'inizio più probabile del ciclo di riduzione dei tassi della BCE**. Per quanto riguarda la prossima riunione della BCE (11 aprile), la Presidente Lagarde dovrebbe trasmettere il messaggio che è probabile un taglio dei tassi a giugno. La conferenza stampa dovrebbe essere incentrata anche sul percorso dei futuri tagli dei tassi, dove il mercato è indeciso tra tagli consecutivi e un ritmo trimestrale.

(continua)

Eurostat Eurozone Headline and Core inflation



Fonte: Bloomberg, elaborazione da parte di Azimut

La **Banca del Giappone** ha chiuso un'era, eliminando tutte le principali misure di politica non convenzionale, l'attuale politica dei tassi d'interesse negativi, abolendo il controllo della curva dei rendimenti, interrompendo l'acquisto di ETF e tornando a un sistema di classificazione unica per i depositi detenuti in bilancio. Sebbene la pleora di cambiamenti annunciati sia stata hawkish, il mercato non ne è rimasto impressionato, probabilmente a causa delle indicazioni dovish che esprimevano l'impegno a mantenere le condizioni finanziarie accomodanti "per il momento" e a mantenere gli acquisti di bond governativi giapponesi "più o meno allo stesso livello".

Aiutato dall'aumento dei rendimenti nei paesi sviluppati, **lo yen ha continuato ad indebolirsi**, in particolare nei confronti del dollaro USA, spingendo i funzionari pubblici del governo e della BOJ ad intensificare la retorica e ad accennare all'uso di misure di contrasto se l'indebolimento persiste.

Per quanto riguarda la settimana a venire, il dato più importante sarà l'IPC statunitense (indice dei prezzi). Il consenso prevede un aumento dello 0,3% sia per l'inflazione heading che per quella core, portando le misure anno su anno rispettivamente al 3,5% e al 3,7%.

Se il dato si allineerà o sarà inferiore alle aspettative, si affermerà l'atteggiamento rilassato di Powell nei confronti delle precedenti sorprese sull'inflazione di quest'anno, aprendo potenzialmente la strada all'inizio del ciclo di taglio dei tassi a giugno. Al contrario, in caso di sorpresa al rialzo, è probabile che l'ipotesi di un taglio a giugno si allontani completamente, aprendo le porte a un ulteriore repricing al rialzo dei rendimenti statunitensi e riaccendendo le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito, che a loro volta potrebbero innescare ramificazioni negative per il complesso di rischio più ampio.

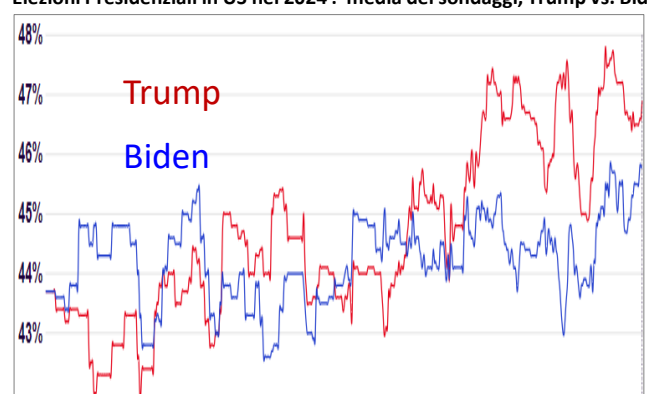
Infine, **la politica e la geopolitica restano al centro dell'attenzione**. Mentre l'intensità delle conversazioni sulle prossime elezioni statunitensi aumenterà man mano che ci si avvicinerà alla data effettiva delle elezioni, per quanto riguarda le tensioni in Medio Oriente, il secondo trimestre del 2024 è iniziato con grandi preoccupazioni. La retorica tra Israele e Iran ha subito un netto peggioramento dopo un attacco isrealiano a Damasco. **La prospettiva di un'ulteriore escalation sarebbe uno sviluppo sgradito per la stabilità del mondo e dei mercati finanziari.**

Japanese JPY TWI: il dato più basso in 20+ anni



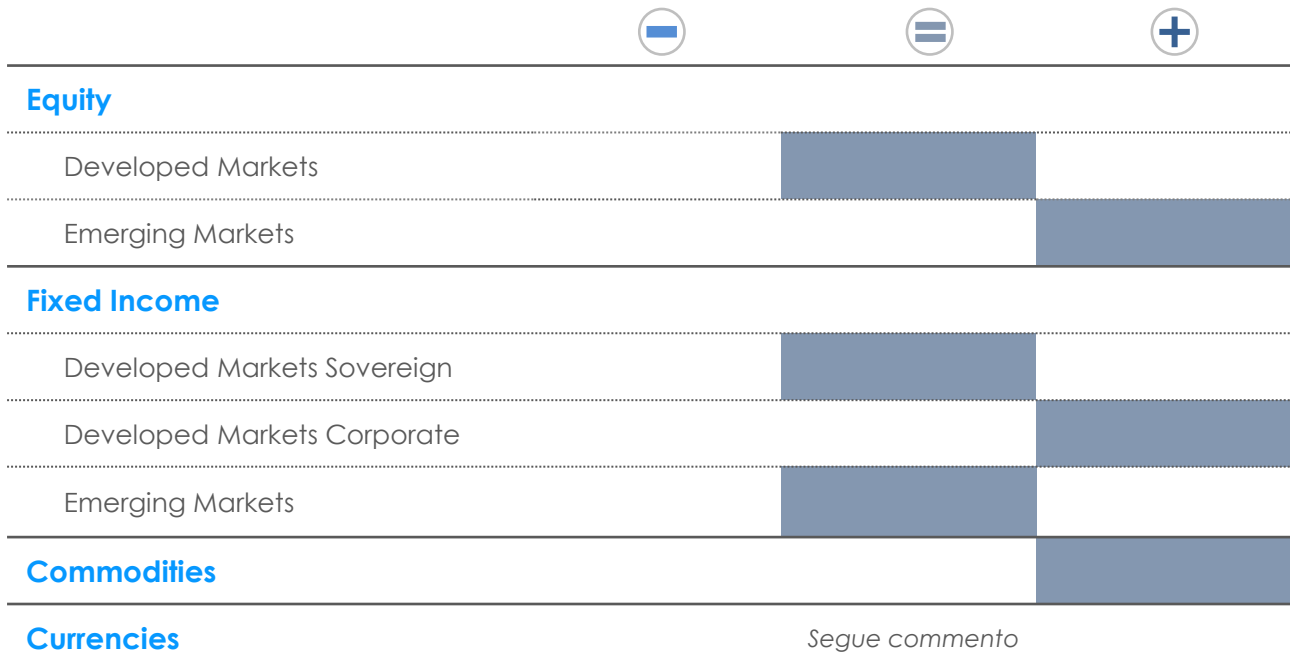
Fonte: Bloomberg, elaborazione da parte di Azimut

Elezioni Presidenziali in US nel 2024 : media dei sondaggi, Trump vs. Biden



Fonte: RealClearPolitics, elaborazione da parte di Azimut

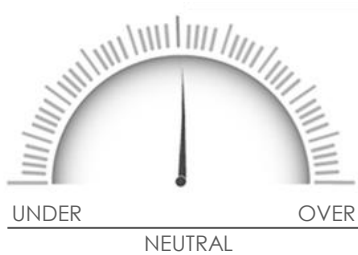
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



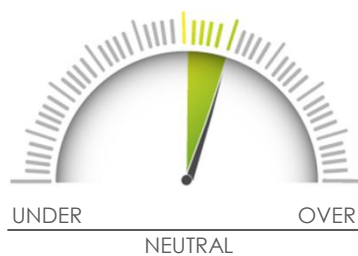
View mantenuta **neutrale**. Non ci sono cambiamenti rispetto all'ultima view riportata. Grazie alla sostanziale stabilità delle ultime settimane, la condizione di ipercomprato si sta gradualmente attenuando. Ciononostante, si preferisce mantenere una posizione neutrale in considerazione delle valutazioni che rimangono elevate e della crescente concorrenza dei rendimenti obbligazionari, che continuano a salire. Il mercato sta scontando meno dei tre tagli dei tassi previsti dalla Fed, grazie ai solidi dati sull'occupazione. Non c'è visibilità di un catalizzatore macro a breve termine che possa causare una correzione, ma l'inarrestabile corsa dei mercati azionari negli ultimi 5 mesi potrebbe generare rapidi ribassi. Il rischio geopolitico è in aumento, con un potenziale percorso accidentato.

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 ad 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.

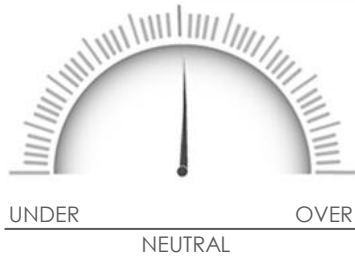
Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. La curva dei tassi d'interesse statunitensi sconta ora poco meno di tre tagli dei tassi da parte della Fed nel 2024, in linea con le proiezioni della Fed. La forza dell'economia e soprattutto del mercato del lavoro potrebbe esercitare una maggiore pressione sulla parte lunga della curva. Metà del comitato di investimento preferisce concentrarsi sulla parte breve della curva (2 e 5 anni), mentre gli altri partecipanti preferiscono un approccio più bilanciato, aumentando la duration anche sulla parte lunga, come potenziale copertura del portafoglio in caso di un improvviso scenario di risk off. 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



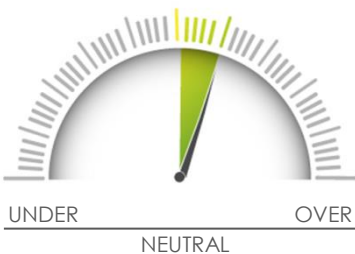
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie investment-grade, poiché gli spread continuano ad essere piuttosto ridotti. Finché la volatilità rimane bassa, il carry trade rimane la chiave.

IG Europe



IG US



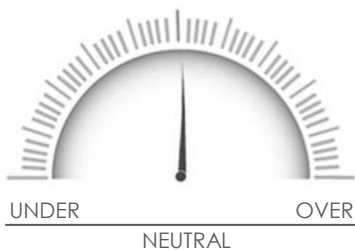
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale** con una raccomandazione per le obbligazioni dei mercati emergenti. Essendo tradizionalmente la classe di attività più rischiosa dello spettro obbligazionario, è meglio mantenere una posizione neutrale in questa fase.

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 e le banche centrali continuano ad accumulare posizioni sull'oro. Abbiamo aggiornato anche le materie prime energetiche e manteniamo una preferenza relativa 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. La rilevazione dell'IPC di questa settimana sarà fondamentale per determinare il numero di tagli dei tassi previsti per quest'anno e, a sua volta, per la futura direzione del biglietto verde.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. La riunione della BCE di questa settimana dovrebbe confermare il primo taglio dei tassi a giugno, ipotesi già ampiamente scontata dal mercato.

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.