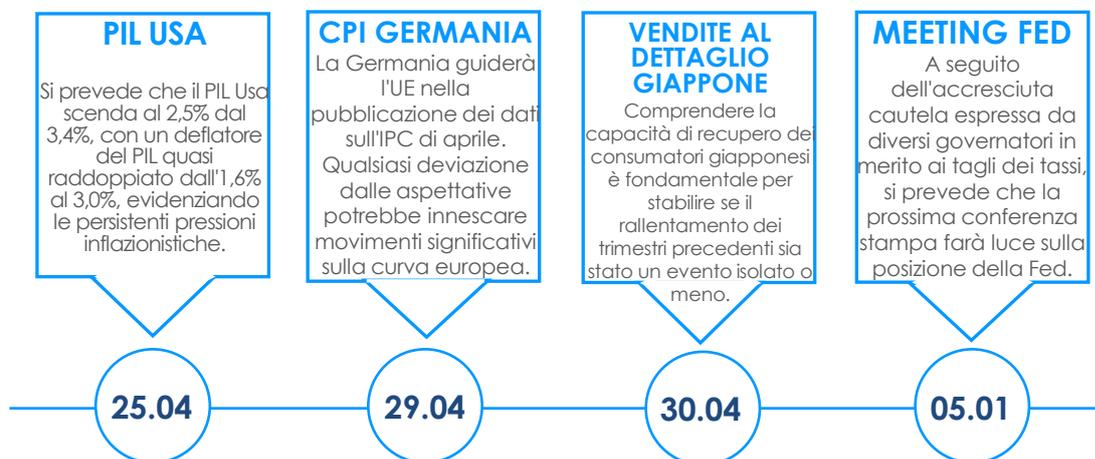


Eventi principali

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 pressione dei tassi più alti

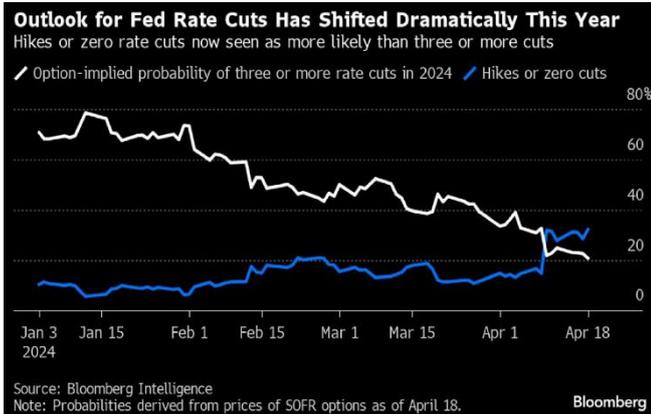
- I dati macroeconomici continuano a sorprendere al rialzo, sia in termini di crescita economica che di tenuta dell'inflazione, smorzando così le aspettative di taglio dei tassi.
- Di conseguenza, i tassi nominali e reali sono tornati a livelli non lontani dai picchi del 2023.
- Con l'aumento della concorrenza dei tassi, i mercati azionari hanno avviato una correzione fisiologica, dato il notevole calo del premio per il rischio azionario negli ultimi sei mesi.

L'aumento dei tassi di interesse iniziato quest'anno è rimasto costante. Di recente, diversi dati macroeconomici e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche hanno contribuito ad avvalorare lo scenario secondo cui **le banche centrali potrebbero attendere a tagliare i tassi** più a lungo di quanto annunciato in precedenza.

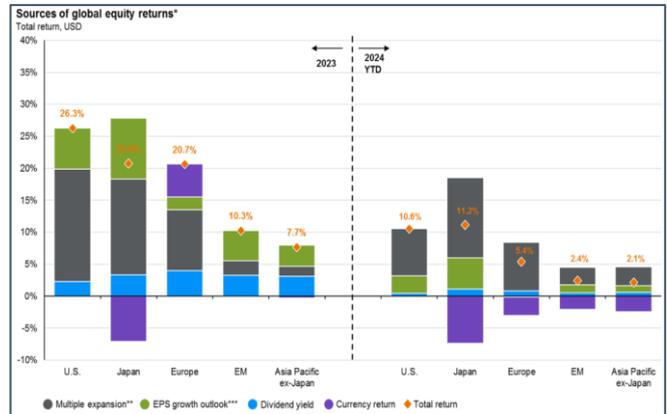
Negli **Stati Uniti**, le vendite al dettaglio, che in precedenza avevano mostrato segni di debolezza, sono risultate molto forti a marzo. Inoltre, sono state effettuate significative revisioni al rialzo delle letture dei mesi precedenti. I numeri dell'IPC sono risultati superiori alle attese per il terzo mese consecutivo, con un aumento dello 0,4% su base mensile e un'inflazione annualizzata del 4,6% negli ultimi tre mesi. Su base annua l'inflazione complessiva è salita dal 3,2% al 3,5%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta stabile al 3,8%. In **Europa**, gli indicatori di fiducia delle imprese e dei consumatori hanno registrato un forte aumento, anche se da livelli depressi. In **Giappone**, una serie di aumenti salariali ben al di sopra del tasso di inflazione fa temere una nuova impennata dell'inflazione. L'escalation del conflitto in Medio Oriente sta portando a una diffusa impennata dei prezzi delle materie prime.

In precedenza, l'impatto dei rialzi dei tassi si osservava principalmente sulle estremità corte delle curve dei rendimenti, più sensibili alle politiche delle banche centrali. Tuttavia, le indicazioni di una crescita economica sostenuta o in accelerazione negli Stati Uniti e altrove hanno **spinto al rialzo anche le estremità più lunghe delle curve**, riflettendo una maggiore sensibilità alla forza economica complessiva.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: J.P. Morgan

Di conseguenza, **il numero di tagli previsti per quest'anno è rapidamente diminuito** ed alcuni ipotizzano che la prossima mossa della Fed possa essere addirittura un rialzo dei tassi.

Anche in Europa, il numero previsto di tagli da parte della BCE continua a diminuire. Nonostante la crescita economica europea sia notevolmente più debole rispetto agli Stati Uniti, alcuni governatori suggeriscono un approccio più cauto dopo il taglio dei tassi promesso per giugno, piuttosto che una serie di tagli. Di conseguenza, anche i tassi in Europa hanno subito un forte aumento, sebbene in misura minore rispetto agli Stati Uniti.

Fino a pochi giorni fa, erano solo le obbligazioni a risentire di questo riprezzamento del numero di tagli previsti. Le azioni, invece, hanno mantenuto la loro inarrestabile ascesa da novembre. Sia l'anno scorso che quest'anno, l'impennata dei mercati azionari è stata alimentata principalmente dall'espansione dei multipli, mentre la crescita degli EPS ha contribuito solo in misura minore.

Nel 2024, l'allargamento del trend rialzista a settori e mercati che erano rimasti indietro nel 2023 ha portato a valutazioni azionarie sempre più elevate (e quindi a rendimenti prospettici più bassi) al di là dei soliti pochi nomi del settore tecnologico. Di conseguenza, alla fine del primo trimestre l'indice MSCI World era scambiato a quasi 19 volte gli utili, un livello superato solo durante la bolla tecnologica del 2000 e dopo il record di stimoli monetari e fiscali post-Covid.

I tassi nominali e reali che si avvicinano ai massimi dello scorso ottobre e i minori rendimenti azionari prospettici dovuti a multipli azionari sempre più elevati hanno portato a un'ulteriore compressione del premio per il rischio azionario, che ha raggiunto il livello più basso dal 2002. Questa dicotomia tra tassi e valutazioni azionarie è particolarmente evidente negli Stati Uniti, dove il rapporto P/E a termine ha raggiunto quota 21 a fine marzo.



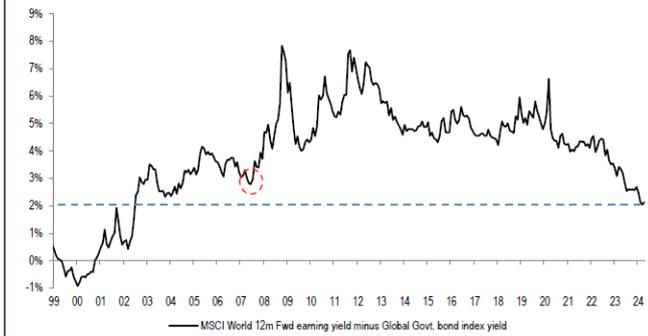
Fonte: J.P. Morgan



Fonte: Bloomberg

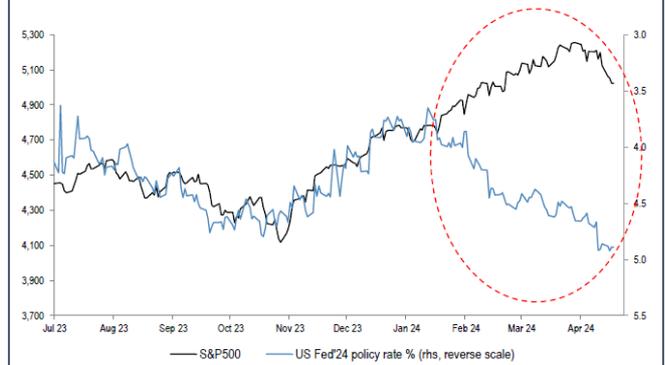
(continua)

Figure 5: MSCI World 12m Fwd earnings yield minus Global Govt. bond index yield



Fonte: J.P. Morgan

Figure 11: SPX and fed funds futures



Fonte: J.P. Morgan

Nella prima metà di aprile i mercati azionari hanno iniziato quella che, per il momento visto, va considerata una **correzione fisiologica**, visto l'andamento dei tassi di interesse. La profondità di questa correzione dipenderà nel breve termine soprattutto dalla stagione dei bilanci, che raggiungerà il suo apice questa settimana, con quasi tutte le principali società tecnologiche che presenteranno gli utili del primo trimestre. Al di là dei dati passati, saranno le indicazioni a essere cruciali. Un esempio è Netflix, che ha riportato utili trimestrali ben al di sopra delle aspettative, ma ha indicato una crescita inferiore dei nuovi utenti. Di conseguenza, Netflix ha più che dimezzato il suo rialzo annuale in soli due giorni.

In una prospettiva di medio termine, se le tensioni geopolitiche non si dovessero intensificare, se lo scenario di rallentamento dell'inflazione dovesse rimanere plausibile anche se ritardato e se l'auspicato atterraggio morbido si concretizzasse, **la correzione in corso potrebbe rappresentare un'interessante opportunità di acquisto.**

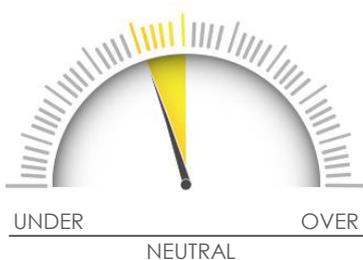
Asset Allocation View

	-	=	+
Equity			
Developed Markets	Downgrade		
Emerging Markets		Downgrade	
Fixed Income			
Developed Markets Sovereign			Upgrade
Developed Markets Corporate			Upgrade
Emerging Markets	Downgrade		
Commodities			Downgrade
Currencies	Segue commento		

- UNDER
= NEUTRAL
+ OVER

Equity

Developed Markets



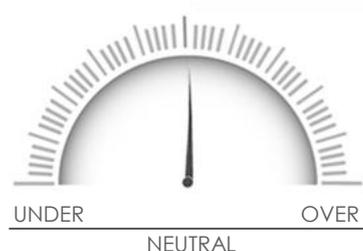
View abbassata a **leggero sottopeso**. L'affievolirsi delle speranze di un taglio significativo dei tassi nel 2024, dovuto a dati sull'inflazione e sulla crescita più forti del previsto, ha portato a ulteriori aumenti dei tassi di mercato, anche nelle estremità lunghe delle curve. Il ritorno dei tassi nominali e reali a livelli non così lontani dal record raggiunto a fine ottobre rende i mercati azionari più vulnerabili alle correzioni a causa del calo del premio per il rischio azionario. Mentre nel breve termine la correzione potrebbe estendersi, nel medio termine le azioni hanno spazio per salire ulteriormente grazie alla forza dell'economia. La traiettoria del mercato azionario sarà influenzata anche dall'attuale stagione dei bilanci.

US =

Europe =

Japan =

Emerging Markets



View abbassata a **neutrale**. L'aumento dei tassi d'interesse, la forza del dollaro, le crescenti tensioni geopolitiche e alcuni dati cinesi più deboli del previsto supportano un atteggiamento più cauto nei confronti dei mercati emergenti. Manteniamo una preferenza relativa per i Paesi sviluppati, grazie al significativo sconto dei loro mercati.

Asia ex-Japan =

EEMEA -

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View portata a **leggero sovrappeso**. I tassi di interesse sono risaliti a livelli vicini ai record stabiliti in ottobre, sia in termini nominali che reali. Attualmente, il mercato sconta solo 1,5 rialzi dei tassi fino alla fine dell'anno, meno delle proiezioni della Fed. La preferenza è per le estremità a breve e medio termine delle curve, dove la possibilità di ulteriori rialzi sembra limitata. Manteniamo invece un approccio cauto sulle estremità medio-lunghe delle curve, considerando che il rischio di ulteriori aumenti è consistente nel caso in cui l'inflazione non scenda rapidamente o a causa delle preoccupazioni per l'aumento del debito pubblico e della spesa per interessi.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Manteniamo la nostra preferenza per le obbligazioni societarie investment-grade grazie agli spread persistentemente ridotti. Nell'attuale contesto di bassa volatilità, la strategia di carry trade rimane fondamentale.

IG Europe



IG US



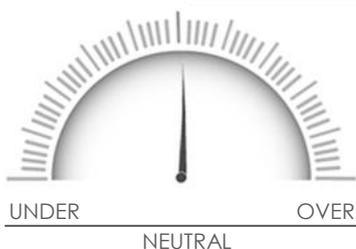
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta a **neutrale**. La forza del dollaro, unita all'aumento dei tassi d'interesse nei Paesi occidentali e all'escalation delle tensioni geopolitiche, sta peggiorando le prospettive del debito dei mercati emergenti. Di conseguenza, offriamo una raccomandazione relativamente più cauta rispetto ad altre strategie obbligazionarie.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View aggiustata a **leggero sovrappeso**, declassandola di una tacca. Dopo il forte rally delle ultime settimane, guidato dalle aspettative di un'inflazione più persistente, ma soprattutto dalle crescenti tensioni geopolitiche, è possibile che le materie prime subiscano una fisiologica correzione di breve termine. Tuttavia, rimaniamo positivi sull'asset class nel medio termine.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Il recente movimento è stato guidato dall'aumento del divario tra i tassi d'interesse statunitensi e quelli del resto del mondo a seguito di dati statunitensi più forti del previsto, che hanno ulteriormente smorzato l'aspettativa di un imminente taglio dei tassi della Fed. Ad oggi, questo scenario sembra del tutto scontato.

Euro: allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. La riunione della BCE ha confermato de-facto che il primo taglio dei tassi avverrà a giugno, ma ha minimizzato la probabilità dell'inizio di un ciclo di riduzione dei tassi. Questo potrebbe sostenere la valuta comune in futuro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale con un bias ribassista**. I dati economici hanno ricominciato a mostrare segni di debolezza, costringendo la banca centrale a difendere la valuta. In assenza di misure di stimolo concrete, il Renminbi potrebbe rimanere sotto pressione.

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.