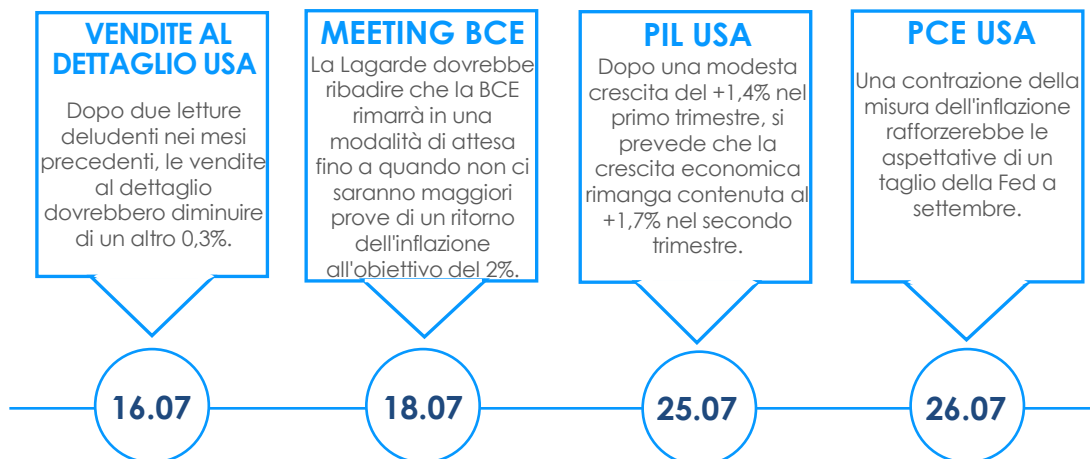


## Eventi principali

### 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



## Verso il taglio di settembre

- **Gli ultimi dati macroeconomici hanno confermato che il mercato del lavoro statunitense si sta ammorbidendo, anche se rimane ancora piuttosto solido.**
- **I dati sull'inflazione statunitense sono risultati inferiori alle aspettative per il secondo mese consecutivo, rafforzando le speranze di un taglio dei tassi già a settembre.**
- **Se questo scenario dovesse concretizzarsi, le estremità corte e la «pancia» delle curve sono i segmenti da preferire, mentre la cautela è ancora necessaria sulle estremità lunghe.**

Nei report precedenti abbiamo discusso ampiamente di come **i dati sull'occupazione statunitense mostrassero segni di raffreddamento**. I dati pubblicati la scorsa settimana hanno ulteriormente confermato che il mercato del lavoro potrebbe effettivamente perdere un po' di slancio.

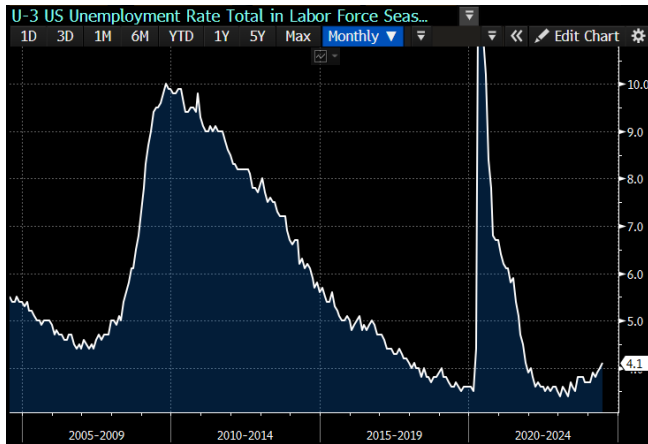
Il dato sui non-farm payrolls di giugno mostra che nel mese sono stati creati 206.000 nuovi posti di lavoro. Tuttavia, è importante notare che i dati relativi ai due mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso di ben 111.000 posti di lavoro. Inoltre, la creazione di posti di lavoro nel settore privato è stata di sole 136.000 unità, inferiore alle 160.000 previste. Il numero totale di disoccupati è aumentato di 162.000 unità, portando il tasso di disoccupazione al 4,1%, il livello più alto da novembre 2021. L'indagine Household sostiene che a giugno sono stati creati solo 116.000 posti di lavoro, il che indica un mercato del lavoro più debole rispetto a quello che i non-farm payrolls ritraggono.

Una nota più positiva è rappresentata dal numero di posti di lavoro vacanti, salito a 8,14 milioni dai 7,92 milioni del mese precedente, e dalla stabilizzazione delle richieste di disoccupazione sia iniziali che continuative.

Tra gli altri dati macroeconomici degni di nota, è importante citare il forte calo del indice ISM PMI dei servizi\*. Sebbene questo dato vada preso con le pinze, esso merita comunque attenzione, poiché gli indicatori di fiducia post-pandemia si sono spesso rivelati inaffidabili nel prevedere gli sviluppi del ciclo economico e lo stesso indice ISM PMI dei servizi ha mostrato di recente una notevole volatilità.

\*L'indice non manifatturiero (Non-Manufacturing Index, chiamato anche ISM Services) reso noto dall'Institute of Supply Management (ISM) registra l'entità dell'attività non manifatturiera verificatasi nel mese precedente.

(continua)



Fonte: Bloomberg



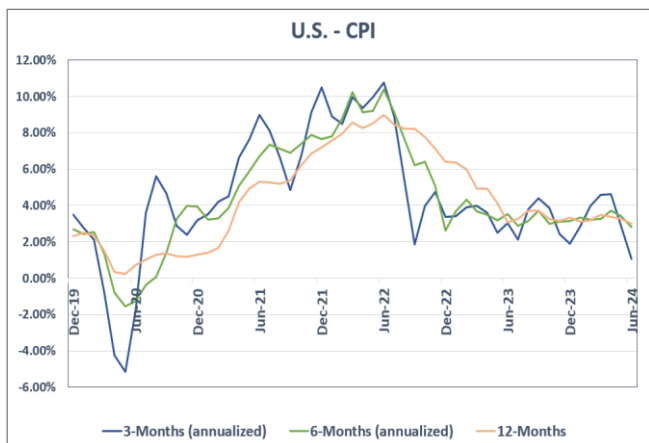
Fonte: Bloomberg

Questo perché il settore dei servizi è stato il principale motore dell'espansione economica negli ultimi anni. Inoltre, il livello raggiunto (48,8) è il più basso da maggio 2020 e le medie a 6 e 12 mesi mostrano una chiara tendenza al ribasso. I sottoindici sull'occupazione e sui nuovi ordini, che sono più strettamente legati alla crescita futura, si attestano rispettivamente a 46,1 e 47,3.

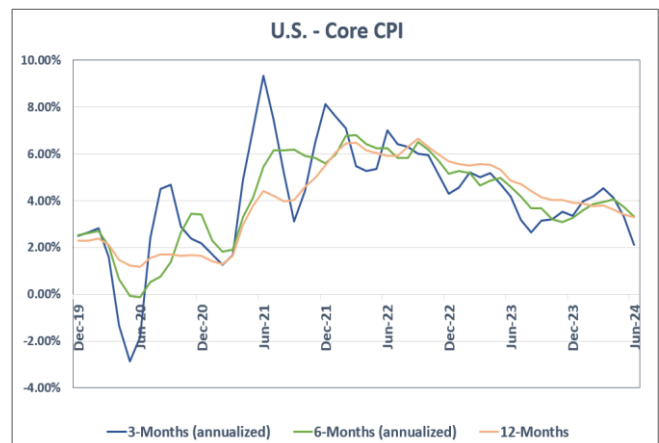
Tuttavia, **il dato più rilevante per le implicazioni di politica monetaria è stato l'inflazione**. Per la prima volta dalla pandemia, l'IPC ha registrato un calo mensile, scendendo dello 0,1% contro le aspettative di un aumento dello 0,1%, portando il dato annuale dal 3,3% al 3,0%. Anche l'indice core è risultato inferiore alle attese, con un aumento dello 0,1% sul mese, mentre il dato annuale è sceso dal 3,4% al 3,3%.

Più che il valore assoluto, ciò che conta è la tendenza. I dati pubblicati nella prima parte dell'anno avevano alimentato i timori di una nuova ripresa dell'inflazione, con tutte le letture al di sopra delle aspettative. Negli ultimi mesi, la tendenza si è prima stabilizzata e poi invertita. I numeri dell'IPC sono stati in linea a maggio e al di sotto delle aspettative negli ultimi due mesi. Il tasso d'inflazione annualizzato a 3 e 6 mesi ha ricominciato a scendere verso i livelli previsti dalla Federal Reserve sia per l'IPC headline che per quello core.

I costi degli alloggi, che rappresentano più di un terzo dell'IPC core, sono stati un fattore notevole nel rallentamento dell'inflazione. Sono aumentati solo dello 0,2% sul mese, l'incremento più basso dal 2001. I costi degli alloggi sono ancora in aumento del 5,2% su base annua, ma si prevede un calo significativo nei prossimi mesi, considerando i dati in tempo reale (l'inflazione degli alloggi di solito ritarda di diversi mesi i dati in tempo reale), contribuendo a tenere sotto controllo l'inflazione. L'inflazione "core services less housing" (o "supercore"), che esclude i costi degli alloggi, è scesa leggermente per il secondo mese consecutivo. La lettura annuale è scesa al 4,7%, il valore più basso da febbraio.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

## (continua)

**Il quadro macroeconomico che si sta delineando è quindi quello ideale perché la Federal Reserve inizi a tagliare i tassi**, considerando il suo duplice mandato di perseguire gli obiettivi economici di massima occupazione e stabilità dei prezzi.

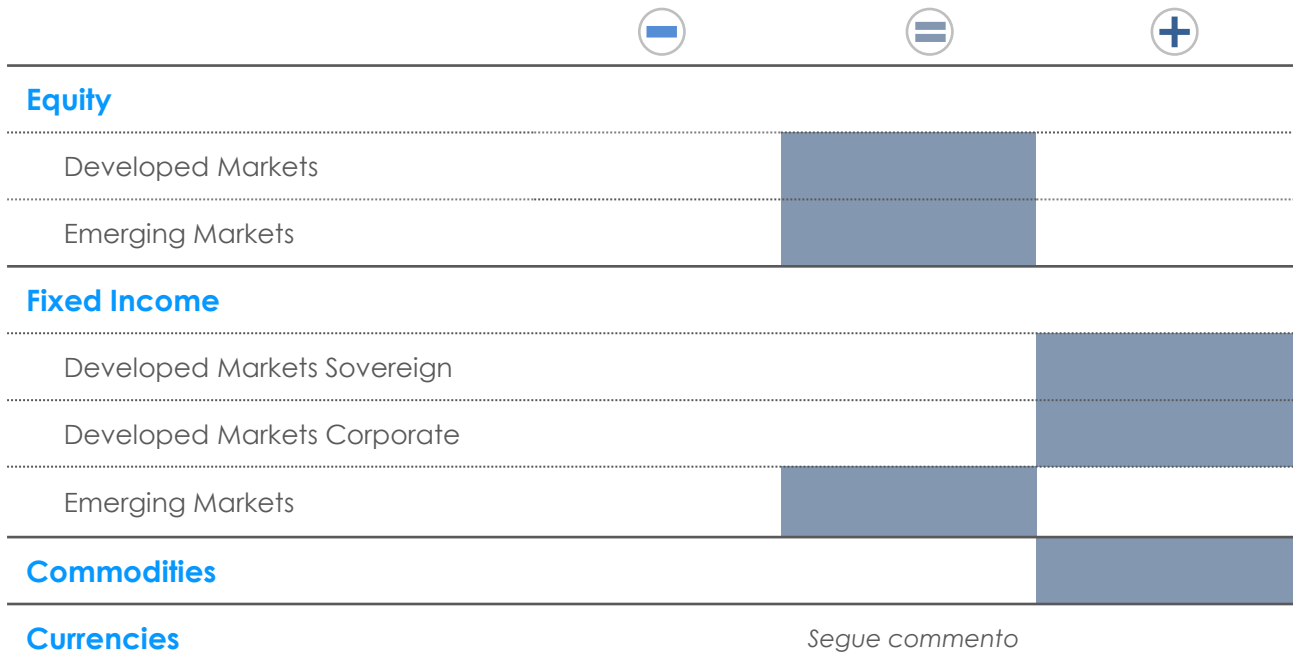
Da un lato, il mercato del lavoro è ancora sano, anche se in attenuazione; **mantenere l'attuale politica monetaria troppo a lungo rischierebbe di provocare un rallentamento economico più pronunciato**, con conseguenze negative sull'occupazione. D'altro canto, i recenti dati sull'inflazione sono sufficientemente incoraggianti per dare alla Fed la fiducia necessaria a controllare l'inflazione.

A meno di un'inattesa e improbabile ri-accelerazione dell'inflazione nei prossimi mesi, lo scenario più probabile è quindi quello in cui la Federal Reserve prenda atto degli sviluppi positivi sull'inflazione e del rallentamento economico in corso nella riunione di fine luglio, ma senza attuare alcuna modifica della politica monetaria. In seguito, in occasione del raduno annuale dei banchieri centrali a Jackson Hole a fine agosto, Powell potrebbe anticipare la possibilità di un imminente taglio dei tassi, che verrà poi attuato poche settimane dopo, in occasione della riunione del FOMC di settembre.

Se ciò dovesse effettivamente concretizzarsi, **le altre principali banche centrali occidentali ne seguiranno l'esempio**, come di consueto, a prescindere dai dati macroeconomici nazionali. A maggior ragione questa volta, se si considera che il rallentamento dell'economia in altri paesi è più marcato che negli Stati Uniti.

In questo scenario, quindi, possiamo aspettarci che le estremità corte e la parte centrale delle curve (fino a 7 anni) ne beneficino maggiormente, in quanto sono le più sensibili alle politiche monetarie. Tuttavia, rimaniamo cauti riguardo alle estremità lunghe delle curve a causa delle preoccupazioni che continuano a sussistere riguardo a potenziali slittamenti delle finanze pubbliche, che potrebbero minare ulteriormente la sostenibilità dei debiti pubblici.

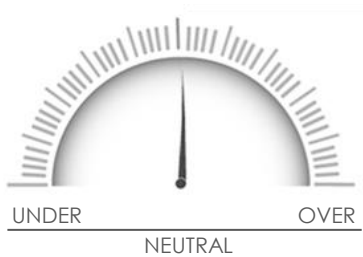
# Asset Allocation View



⊖ UNDER      ⊞ NEUTRAL      ⊕ OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati continuano a essere sostenuti da uno slancio positivo, nonostante un numero crescente di dati macroeconomici segnalino un possibile rallentamento su scala globale. Se il rallentamento si accentua e/o le società forniscono indicazioni più prudenti per il prossimo trimestre, sarà necessaria una maggiore cautela.

US



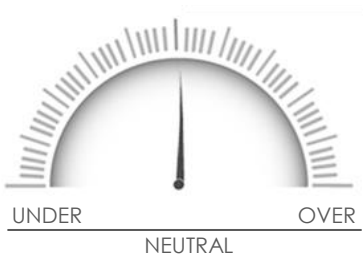
Europe



Japan



### Emerging Markets



View abbassata a **neutrale**. Sebbene le valutazioni rimangano favorevoli e con uno sconto significativo rispetto ai mercati sviluppati, il rischio di un rallentamento globale potrebbe indurre gli investitori ad adottare un atteggiamento più cauto nei confronti dei mercati emergenti. Inoltre, la riluttanza del governo cinese ad approvare stimoli fiscali concreti continua a frenare lo slancio positivo dei mesi precedenti.

Asia ex-Japan



EEMEA

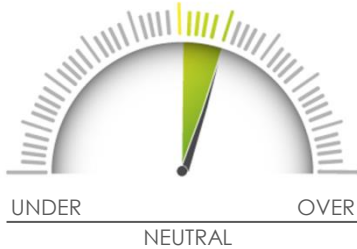


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. I crescenti segnali di rallentamento, insieme alla contrazione dell'inflazione, dovrebbero consentire alla Fed di iniziare a tagliare i tassi a settembre. Come di consueto, si prevede che le altre principali banche centrali occidentali seguiranno l'esempio. Pertanto, il comitato è sempre più positivo sulla parte breve e sulla parte intermedia delle curve (fino a 7 anni), che sono più sensibili alle decisioni di politica monetaria. Rimane una maggiore cautela sulle estremità lunghe delle curve, che potrebbero rimanere sotto pressione a causa dei timori di un ulteriore allentamento in materia fiscale.

EU Core



EU Periphery



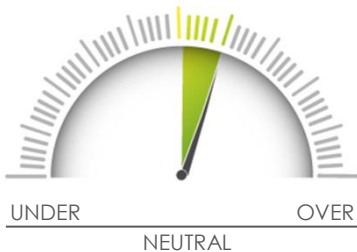
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Manteniamo la nostra preferenza per le obbligazioni societarie investment grade grazie ai loro spread costantemente ridotti.

IG Europe



IG US



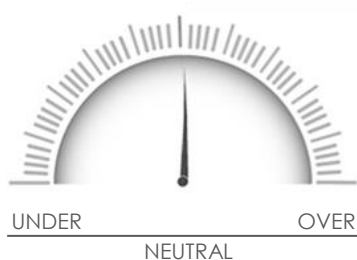
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Nell'ambito delle materie prime, siamo sempre più positivi sui metalli preziosi, che tendono a sovraperformare in tempi di allentamento della politica monetaria, oltre a fungere da copertura del portafoglio in caso di tensioni geopolitiche e incertezze politiche inaspettate. Siamo invece più cauti sulle materie prime cicliche, che potrebbero subire pressioni in caso di ulteriore rallentamento della crescita economica.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. Continuiamo a ritenere che il «biglietto verde» sia valutato in modo equo, considerando i dati più deboli del previsto provenienti dagli Stati Uniti e il differenziale dei tassi con gli altri paesi.

**Euro:** la view dell'euro è stata mantenuta allo stesso modo **neutrale**.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **negativa**. La Cina sta gradualmente lasciando che il Renminbi si indebolisca, anche se i tassi di mercato continuano a rimanere vicini al limite superiore della banda di fluttuazione consentita rispetto al fixing della banca centrale. Ciò significa che c'è ancora un'ampia pressione di vendita e un rischio di ribasso per la valuta.

**Valute emergenti:** view portata a **neutrale**. Tra le valute emergenti, il comitato di investimento preferisce ora la Lira turca.

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.