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

MEETING BNS (25.09)
Gli investitori prevedono che la Banca Nazionale Svizzera manterrà i tassi allo 0%, dopo che l'inflazione è risultata leggermente superiore alle previsioni.

PCE US (26.09)
Secondo il consensus di Bloomberg il Core PCE, l'indice preferito dalla Fed, aumenterà dello 0,2% su base mensile e del 2,9% su base annua.

CPI EUROPEO (01.10)
Un indicatore da tenere sotto stretta osservazione, dato il recente tono equilibrato della BCE.

NFP US (03.10)
Probabilmente il dato più importante in uscita, continuerà a guidare la politica monetaria della Fed fino alla fine dell'anno.

«Back to school» anche per le Banche Centrali

Nella sua ultima riunione, come previsto, la BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento e ha adottato un tono equilibrato nelle sue dichiarazioni, mentre il FOMC ha tagliato il tasso sui fondi federali di 25 punti base al 4,00-4,25% e ha lasciato intendere che un altro taglio in ottobre è molto probabile.

- **Anche la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariati i tassi, ribadendo la sua linea guida «graduale e cauta» e annunciando un rallentamento del QT e una riduzione delle vendite di titoli di Stato a lungo termine.**
- **La Banca del Giappone ha sorpreso i mercati delineando i piani per iniziare a ridurre le sue ingenti partecipazioni in ETF.**
- **L'amministrazione Trump ha annunciato una tassa di 100.000 dollari per garantire i visti ai nuovi dipendenti, intensificando i vincoli dal lato dell'offerta nel mercato del lavoro statunitense.**

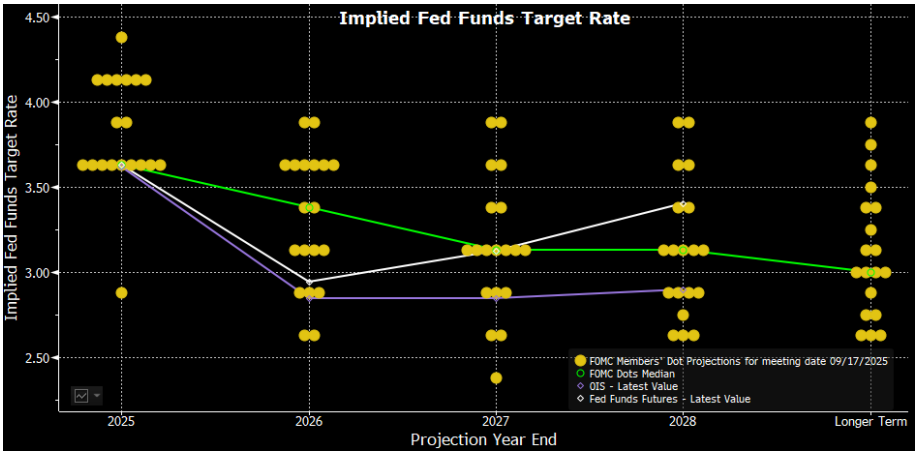
Dopo una lunga pausa, nella sua ultima riunione la Federal Reserve ha ripreso il ciclo di allentamento monetario in risposta al deterioramento dei dati sul mercato del lavoro, abbassando il tasso sui fondi federali di 25 punti base al 4,00-4,25% e indicando che un altro taglio in ottobre è altamente probabile.

Diversi indicatori suggeriscono che questo sia il primo passo di una sequenza più ampia:

1. la previsione mediana del dot plot ora indica tre tagli quest'anno, contro i due precedentemente previsti.
2. la dichiarazione ha adottato un linguaggio più accomodante, in linea con settembre 2024 e con il tono accomodante del presidente Powell al Simposio di Jackson Hole.
3. la descrizione delle condizioni del mercato del lavoro – «la crescita dell'occupazione ha subito un rallentamento e il tasso di disoccupazione è leggermente aumentato, pur rimanendo basso» - richiama la situazione che ha preceduto i tre tagli consecutivi dello scorso anno.

(continua)

Nella conferenza stampa, il presidente Powell ha sottolineato l'indebolimento delle condizioni del mercato del lavoro al di là dell'aumento del tasso di disoccupazione, osservando che «vediamo che il mercato del lavoro si sta indebolendo e non abbiamo bisogno che si indebolisca ulteriormente, né lo desideriamo», rafforzando un messaggio coerente con il ritmo di allentamento precauzionale dello scorso anno. Powell ha inquadrato la mossa come una misura di gestione del rischio, volta ad attenuare i rischi di ribasso per l'occupazione, aggiungendo che la valutazione da parte del mercato obbligazionario del percorso previsto dei tagli può di per sé sostenere l'attività, rafforzando le ragioni per portare avanti tale politica.

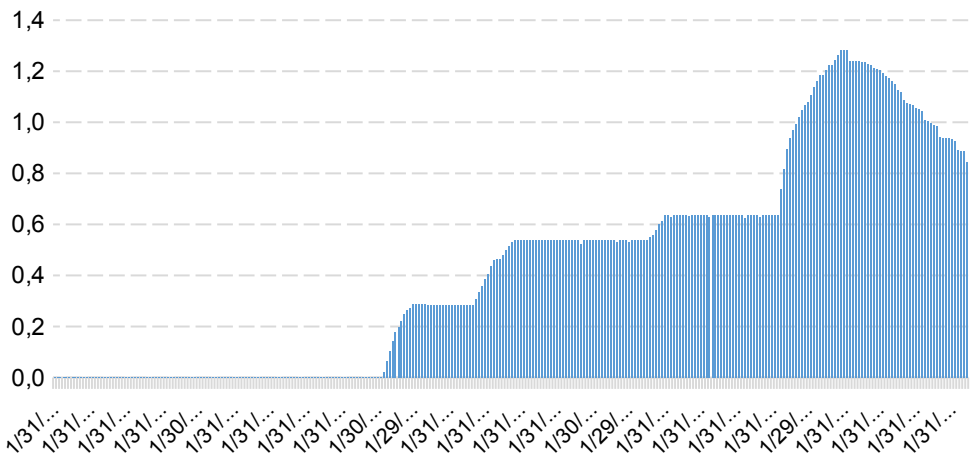


Fonte: Bloomberg

Oltreoceano, il Consiglio direttivo della BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento e ha mantenuto un orientamento equilibrato, descrivendo i rischi per la crescita come «sempre più equilibrati» rispetto al precedente «orientamento al ribasso». La presidente Lagarde ha sottolineato che la resilienza economica nella prima metà dell'anno è stata evidente non solo nelle esportazioni, ma anche nei consumi e negli investimenti. Ha di fatto escluso ulteriori tagli dei tassi nel breve termine, aggiungendo che la politica è calibrata in modo appropriato, poiché l'inflazione dovrebbe rimanere in linea con l'obiettivo.

Oltre la Manica, il Comitato di politica monetaria della BoE ha votato 7-2 per mantenere il tasso bancario al 4%, mantenendo la sua guida «graduale e cauta». Mentre i sostenitori hanno visto pochi cambiamenti rispetto alla riunione precedente, i dissidenti hanno sostenuto una posizione meno restrittiva dati i rischi al ribasso. Il verbale si è mostrato moderatamente restrittivo, citando l'aumento degli indicatori delle aspettative di inflazione e i rischi al rialzo ancora «rilevanti» per l'inflazione. Per quanto riguarda la politica di bilancio, il Comitato di politica monetaria ridurrà lo stock di titoli di Stato di 70 miliardi di sterline nel corso dell'anno a partire da ottobre, rispetto ai 100 miliardi di sterline dell'attuale ciclo, il che implica 21 miliardi di sterline di vendite attive (in aumento rispetto ai 13 miliardi di sterline di quest'anno), dato il notevole calo dei rimborsi.

Bilancio della Banca d'Inghilterra in trilioni di dollari USA



Fonte: Bloomberg, elaborazione Azimut.

(continua)

In Giappone, la politica di acquisto di asset è stata al centro dell'attenzione quando la BoJ ha deciso inaspettatamente di vendere ETF e J-REIT, inizialmente mantenendo lo stesso ritmo delle dismissioni di azioni detenute da tempo: circa 620 miliardi di yen (valore di mercato) di ETF all'anno e circa 5,5 miliardi di yen di J-REIT, con il governatore Ueda che ha indicato di non avere intenzione di modificare il ritmo per il momento. Di questo passo, per completare la liquidazione ci vorrebbe più di un secolo.

BOJ: programma proposto per la riduzione del saldo degli ETF e dei J-REIT

	Pre-disposal Holding		Annual Selling		Proportion of sales to trading volume (%)	Time to completion (years)
	Book (Y tn)	Market V (Y tn)	Book (Y tn)	Market V (Y tn)		
Stock purchase from banks	1.30	3.00	0.15	0.62	0.05	10
ETF	37.19	70.06	0.33	0.62	0.05	113
JREIT	0.66	0.71	0.005	0.006	0.05	131

Fonte: BOJ, Goldman Sachs Investment Resarch

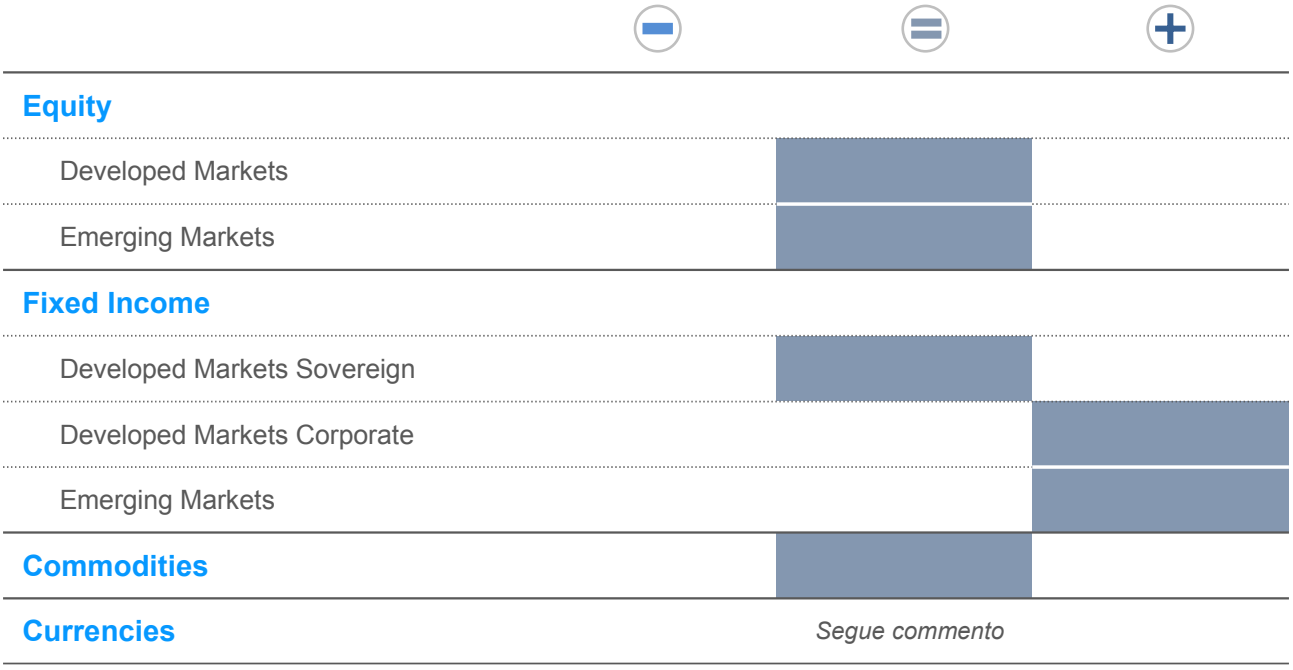
Nel frattempo, l'amministrazione Trump ha annunciato una tassa annuale di 100.000 dollari sui visti H-1B a partire dal 22 settembre 2025, aggiungendo un ulteriore ostacolo all'offerta di manodopera negli Stati Uniti, oltre ai parametri già restrittivi in materia di immigrazione. L'H-1B è un visto per non immigrati che consente ai datori di lavoro statunitensi e stranieri che operano negli Stati Uniti di assumere temporaneamente professionisti stranieri in occupazioni specializzate, con un limite massimo annuale di 65.000 più 20.000 per i titolari di lauree avanzate statunitensi. L'India rappresenta oltre il 70% dei recenti titolari di visto.

L'aumento delle tariffe annunciato ha creato disagi operativi e di pianificazione tra le aziende che dipendono dal bacino di talenti globali, con implicazioni particolarmente gravi per l'ecosistema tecnologico della California.

In prospettiva, l'andamento del mercato del lavoro statunitense dovrebbe rimanere un catalizzatore chiave nelle prossime settimane, con una nuova serie di dati sull'occupazione prevista per il 3 ottobre.

Andando più avanti, la nuova stagione degli utili inizierà a metà ottobre e ci si aspetta che gli investitori esaminino attentamente i trend relativi agli investimenti e alle spese in conto capitale legate all'intelligenza artificiale.

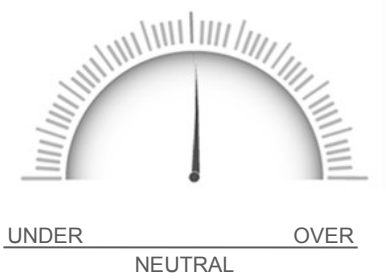
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

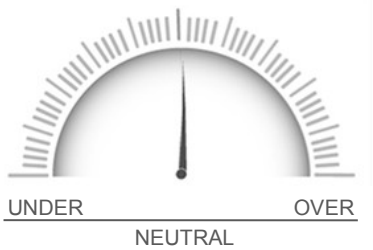
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. L'economia continua a mostrare resilienza, mentre la politica monetaria accomodante fornisce le condizioni affinché i mercati rimangano su un percorso ascendente. Il comitato è consapevole che la stagionalità è sfavorevole e che una correzione è attesa da tempo. Se tale correzione dovesse verificarsi, rappresenterebbe un'ottima opportunità per aumentare le posizioni lunghe. Si continua a sostenere un'ampia diversificazione tra settori e regioni, poiché le valutazioni elevate rimangono concentrate in un numero limitato di titoli che hanno anche il peso maggiore nei principali indici.

US	=	**Europe**	=	**Japan**	=

Emerging Markets

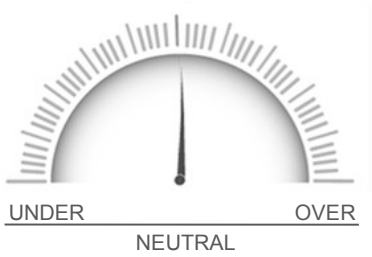


View mantenuta **neutrale con bias positivo**. Nonostante il recente rialzo, le valutazioni nei mercati emergenti rimangono significativamente inferiori rispetto a quelle dei mercati sviluppati, rafforzando la nostra posizione relativamente più favorevole, dato che gli investitori sono sempre più alla ricerca di opportunità sottovalutate. Inoltre, i mercati emergenti dovrebbero rimanere una asset class interessante fintanto che il dollaro statunitense rimarrà debole. In questo contesto, l'Asia emergente escluso il Giappone rimane un'allocazione preferita, sostenuta dal rafforzamento del momentum nel settore tecnologico cinese.

Asia ex-Japan	+	**EEMEA**	−	**LATAM**	=

Fixed Income

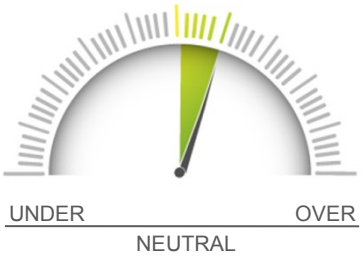
Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. A seguito del recente calo dei tassi di mercato, il potenziale di rialzo dei titoli sovrani è ora più limitato, poiché le curve hanno ampiamente scontato un numero ragionevole di tagli. Al contrario, nell'attuale contesto, anche un rimbalzo dei tassi di mercato appare molto meno probabile. Solo all'estremità molto lunga della curva alcuni membri del comitato mantengono un atteggiamento cauto, sia per i timori di interferenze politiche nell'indipendenza della Fed, sia perché la resilienza dell'economia statunitense potrebbe essere ulteriormente stimolata da una politica monetaria accomodante.

EU Core =	**EU Periphery** =	**US Treasury** =	**Japanese JGB** =

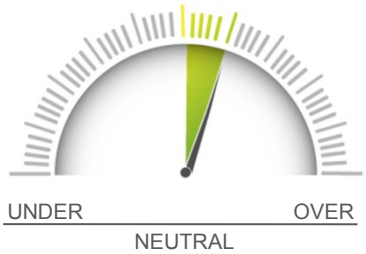
Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La domanda di credito rimane forte e gli spread hanno raggiunto livelli minimi storici. Sebbene il mercato del lavoro statunitense mostri alcuni segni di indebolimento, rimanere sottopesati sul credito sarebbe sconsigliabile data la resilienza delle economie statunitense ed europea. Tuttavia, con gli spread ai minimi storici o quasi, è più importante che mai concentrarsi su obbligazioni di alta qualità ed evitare quelle ad alto rendimento.

IG Europe +	**IG US** +	**HY Europe** −	**HY US** −

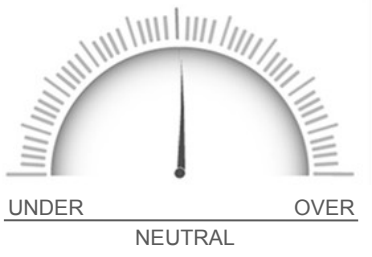
Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. Il rapido restringimento degli spread sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati rende gli spread dei titoli obbligazionari dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto ai titoli con rating simile emessi dai mercati sviluppati. Inoltre, la debolezza del dollaro statunitense e la diversificazione in atto da parte degli investitori internazionali che si allontanano dagli asset statunitensi potrebbero sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti.

Local Currency =	**Hard Currency IG** =	**Hard Currency HY** =

Commodities



View mantenuta **neutrale**. All'interno di questo settore, continuiamo a privilegiare i metalli preziosi, sostenuti dall'indebolimento del dollaro. Nel lungo termine, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere solida, sostenuta da un dollaro potenzialmente più debole, dagli acquisti sostenuti delle banche centrali e dai persistenti timori di uno slittamento fiscale nelle finanze pubbliche a livello globale. Al contrario, restiamo cauti sulle materie prime cicliche, dato il rischio di un rallentamento dell'economia globale.

Precious +	**Energy** =	**Industrial** =	**Agricultural** =

Currencies

Dollaro USA: view neutrale con una tendenza ribassista. Il comitato non prevede alcuna ripresa a breve termine per il dollaro.

Euro: view neutrale con una tendenza rialzista, principalmente come riflesso del giudizio sul dollaro statunitense.

Renminbi cinese: view mantenuta neutrale in attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti.

Valute emergenti: view mantenuta neutrale con una tendenza al rialzo. La massiccia sovraperformance da inizio anno delle strategie di debito emergente sta guadagnando slancio tra gli investitori, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni commerciali.

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.