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

UK CPI (22.10)
L'inflazione nel Regno Unito potrebbe salire al 4%, il livello più alto da quasi due anni, riducendo potenzialmente le prospettive di ulteriori tagli dei tassi da parte della BoE.

US CPI (24.10)
L'inflazione negli Stati Uniti è l'unico set di dati economici che il governo rilascerà durante lo shutdown, il che lo rende fondamentale per l'imminente decisione del FOMC.

FED MEETING (29.10)
Un taglio di 25 punti base è ampiamente previsto, ma gli investitori si concentreranno sul fatto che la Fed confermi le aspettative di una serie di tagli che si estenderanno fino all'inizio del 2026.

ECB MEETING (30.10)
Non si prevedono cambiamenti sostanziali nella politica monetaria della BCE nel prossimo futuro.

AVANTI TUTTA TRA SEGNALI DI ALLARME

- **Dall'inizio di aprile, la compiacenza degli investitori è aumentata, sostenuta dall'allentamento della politica monetaria della Fed, da un allentamento delle tensioni commerciali tra USA e Cina e da sviluppi positivi in ambito aziendale e nell'IA. Nel frattempo, i mercati hanno in gran parte ignorato segnali di allarme sempre più evidenti.**
- **Trump ha riacceso la disputa commerciale con la Cina, i default aziendali hanno sollevato preoccupazioni sul credito e i report hanno evidenziato potenziali rischi di finanziamento circolare tra le aziende di IA, che ricordano la bolla tecnologica della fine degli anni '90.**
- **Nonostante lo shutdown in corso del governo degli Stati Uniti, le azioni contrastanti sui rating sovrani in Europa e le valutazioni di mercato eccessive, l'ottimismo degli investitori rimane esuberante, guidato dalle aspettative di una crescita più rapida degli utili, dai tagli dei tassi della Fed e dagli afflussi record di ETF, suggerendo che l'euforia del mercato persiste, ma giustifica una posizione più cauta in vista dei principali sviluppi economici e politici.**

Sin dal minimo di aprile, gli investitori sono diventati sempre più compiacenti, ignorando gli sviluppi avversi o addirittura adottando un atteggiamento del tipo "ciò che è buono è buono, ciò che è cattivo è buono", ritenendo che qualsiasi evento negativo avrebbe costretto la Fed a passare a una politica di taglio dei tassi o avrebbe costretto Trump a fare marcia indietro se fosse stato la causa dello stress del mercato.

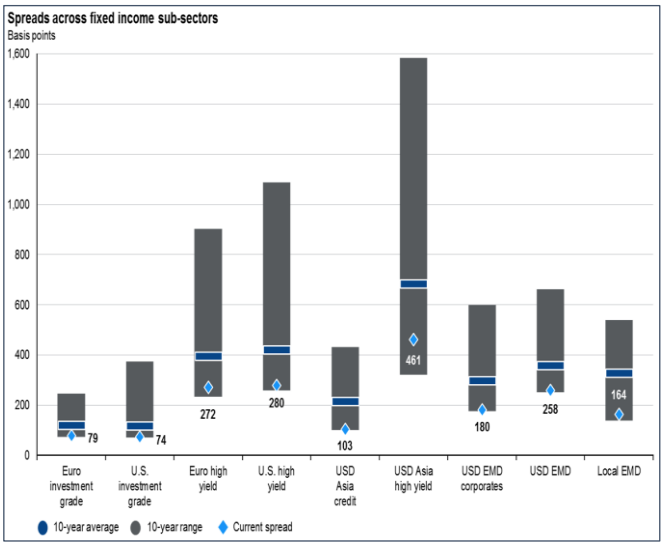
Questo è esattamente ciò che è successo. Trump ha ceduto il suo attacco a Powell e Lisa Cook e ha allentato la guerra commerciale con la Cina (l'unico paese che ha veramente reagito). La Fed, da parte sua, si è impegnata a tagliare i tassi a seguito delle revisioni al ribasso ampiamente previste dei dati sui non-farm payroll degli Stati Uniti, che erano ben noti per essere stati gonfiati artificialmente, nonostante nessun altro dato (non gonfiato) indicasse un rallentamento dell'economia statunitense.

Tutto questo è accaduto mentre l'ultima stagione di rendicontazione ha ancora una volta ampiamente superato (abbassato) le aspettative e le aziende più coinvolte nello sviluppo dell'IA continuano ad aumentare le loro previsioni di capex per i prossimi anni.

Tuttavia, mentre l'ottimismo degli investitori negli ultimi mesi è stato sostenuto da questi sviluppi positivi, nelle ultime settimane c'è stato un improvviso e considerevole aumento dei segnali di avvertimento, in gran parte ignorati dal mercato.

(continua)

Fonte: JP Morgan



Fonte: JP Morgan

Trump ha improvvisamente riaperto la disputa sui dazi, annunciando ulteriori dazi del 100% sulle importazioni dalla Cina in risposta a ulteriori restrizioni sulle esportazioni di terre rare da parte di quest'ultima. Poi ha ammorbidito il tono, facendo di nuovo marcia indietro dopo i segnali di nervosismo nel mercato azionario, anche se il battibecco è tutt'altro che finito. Persistono le minacce di annullare l'incontro tra Trump e Xi. Inoltre, la "tregua" di tre mesi concordata tra Cina e Stati Uniti a maggio – e già prorogata a luglio – scadrà all'inizio di novembre, senza alcuna certezza sul fatto che verrà prorogata di nuovo. Considerando che gli Stati Uniti hanno ora in vigore dazi su altri paesi a tassi non dissimili da quelli annunciati il 2 aprile, se quelli sulla Cina venissero ripristinati intorno al 145%, la situazione assomiglierebbe allo scenario peggiore scontato dai mercati ad aprile. L'unica differenza è che i mercati sono ora di circa il 35% più alti, in termini di dollari, rispetto a quel momento.

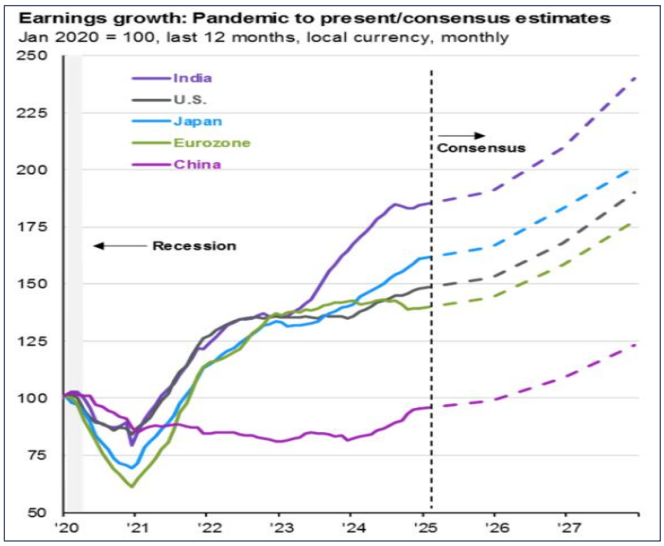
Il mercato del credito ha visto alcuni default da parte di emittenti importanti come Tricolor e First Brand. Per ora, questi sembrano essere casi isolati di frode piuttosto che segni di problemi sistemici. Tuttavia, anche in casi passati che si sono poi trasformati in interruzioni più ampie, tutto è spesso iniziato con casi inizialmente considerati contenuti. L'osservazione di Jamie Dimon secondo cui "quando trovi uno scarafaggio, di solito ce ne sono molti di più che si nascondono" ha contribuito ad alimentare le preoccupazioni che gli standard di prestito potrebbero essere diventati troppo permissivi, sia all'interno del sistema bancario che tra i fondi di debito privato.

Una serie di rapporti, tra cui il Big Take di Bloomberg, hanno anche iniziato a discutere la possibilità di un riferimento circolare tra le aziende coinvolte nello sviluppo dell'intelligenza artificiale. In sostanza, il capex di un hyperscaler si traduce spesso in entrate e profitti per gli altri. Ogni volta che un'azienda aumenta i propri impegni di spesa, le altre seguono l'esempio, citando la domanda sempre crescente di infrastrutture di intelligenza artificiale. Tuttavia, gran parte della crescita dell'IA finora è legata, da un lato, alla costruzione di nuovi data center (che richiedono chip di intelligenza artificiale) e, dall'altro, alle aziende che sviluppano chip di intelligenza artificiale che affittano la potenza di calcolo (ad esempio, i data center) per addestrare e costruire chip più potenti. Inoltre, alcune operazioni recenti sono state strutturate in modo che la società A raccolga capitali dalla società B e poi utilizzi parte di quel capitale per acquistare beni e/o servizi da B. Dinamiche simili si sono verificate durante la fase finale della bolla di Internet alla fine degli anni '90.

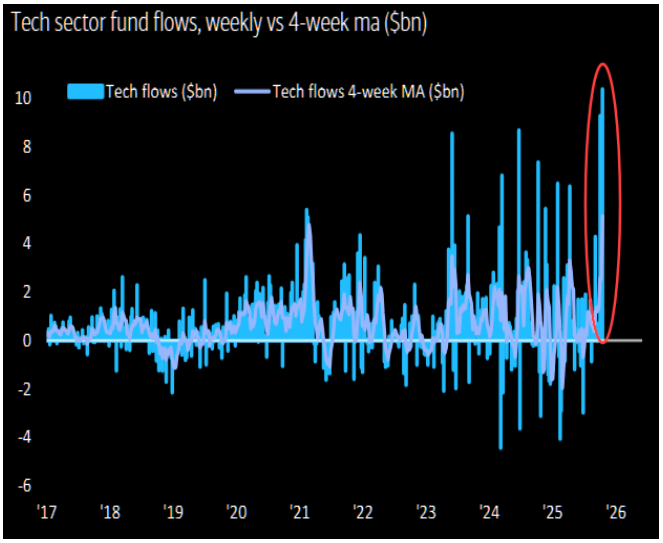
Su un altro fronte, lo shutdown del governo sta per entrare nella sua quarta settimana. Le ricadute sulla crescita economica degli Stati Uniti sono sempre più probabili nel breve termine, anche se ancora modeste, supponendo che i lavoratori in cassa integrazione ricevano l'intera retribuzione arretrata al termine dello shutdown, come è sempre accaduto in passato. L'impatto sul PIL sarebbe più rilevante solo nell'eventualità altamente improbabile che Trump desse seguito alla sua minaccia di trattenere gli stipendi. Inoltre, la scorsa settimana S&P Global Ratings ha nuovamente tagliato il rating della Francia, da AA- ad A+, in una mossa non programmata guidata da preoccupazioni per la stabilità fiscale. Nella direzione opposta, Morningstar DBRS ha alzato il rating dell'Italia ad A, quattro tacche sopra la spazzatura.

Tutti questi sviluppi si verificano in un momento in cui le valutazioni azionarie sono vicine ai massimi storici e gli spread creditizi ai minimi storici. Eppure nessuna delle due asset class è stata colpita in modo significativo, nonostante appaia ipercomprata dopo mesi di guadagni incessanti.

(continua)



Fonte: JP Morgan

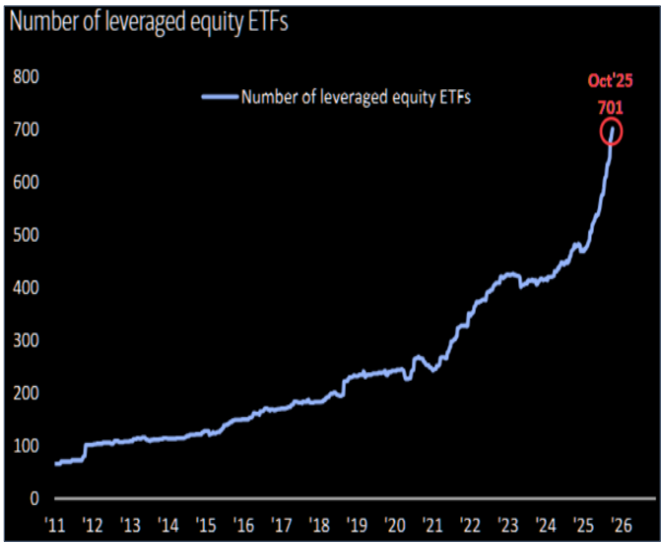


Fonte: Bank of America

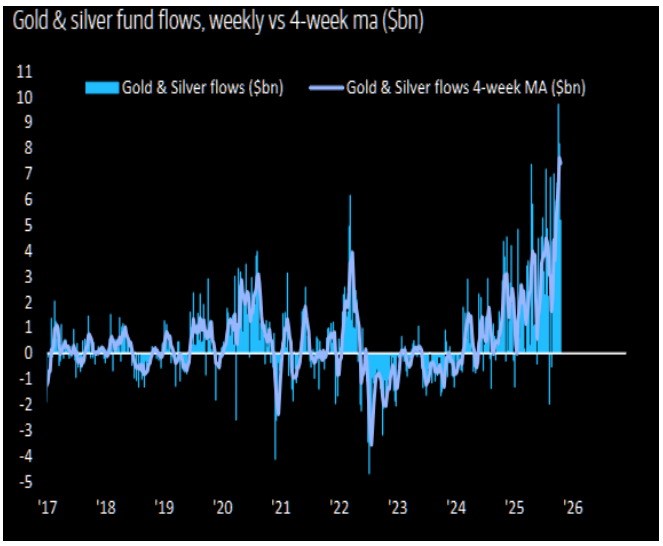
Al contrario, gli investitori sembrano essere sempre più ottimisti nelle loro aspettative. Si prevede che l'EPS per i prossimi anni crescerà a un ritmo molto più rapido rispetto agli ultimi tre anni. Dall'ultima riunione della Fed, in cui sono state confermate le aspettative del mercato di tre tagli dei tassi entro la fine dell'anno, gli ETF hanno registrato afflussi record, in particolare quelli incentrati sui titoli growth. E a quanto pare, gli ETF "normali" non sembrano più sufficienti a soddisfare il crescente desiderio degli investitori, al punto che il numero di ETF a leva è esploso. Modelli esplosivi simili sono stati osservati anche nei metalli preziosi, al punto che il mercato dell'argento di Londra è stato messo all'angolo, con conseguente aumento dei prezzi dell'argento (e dell'oro) alle stelle.

Queste dinamiche suggeriscono che la propensione al rialzo degli investitori stia raggiungendo livelli estremi ultimamente. Quando ciò accade, l'euforia può continuare a rimanere il principale motore dei mercati, forse anche per un lungo periodo. In una situazione del genere, essere eccessivamente cauti potrebbe essere dannoso, poiché i segnali di allarme potrebbero continuare a essere ignorati. Fino a quando non lo saranno ignorarli potrebbe essere altrettanto pericoloso. Pertanto, tutto sommato, un approccio leggermente più cauto sembra ora consigliabile.

In assenza di nuovi dati economici sulla più grande economia del mondo, la stagione degli utili appena iniziata e qualsiasi cambiamento nella posizione della Federal Reserve potrebbero avere un impatto molto maggiore del normale.

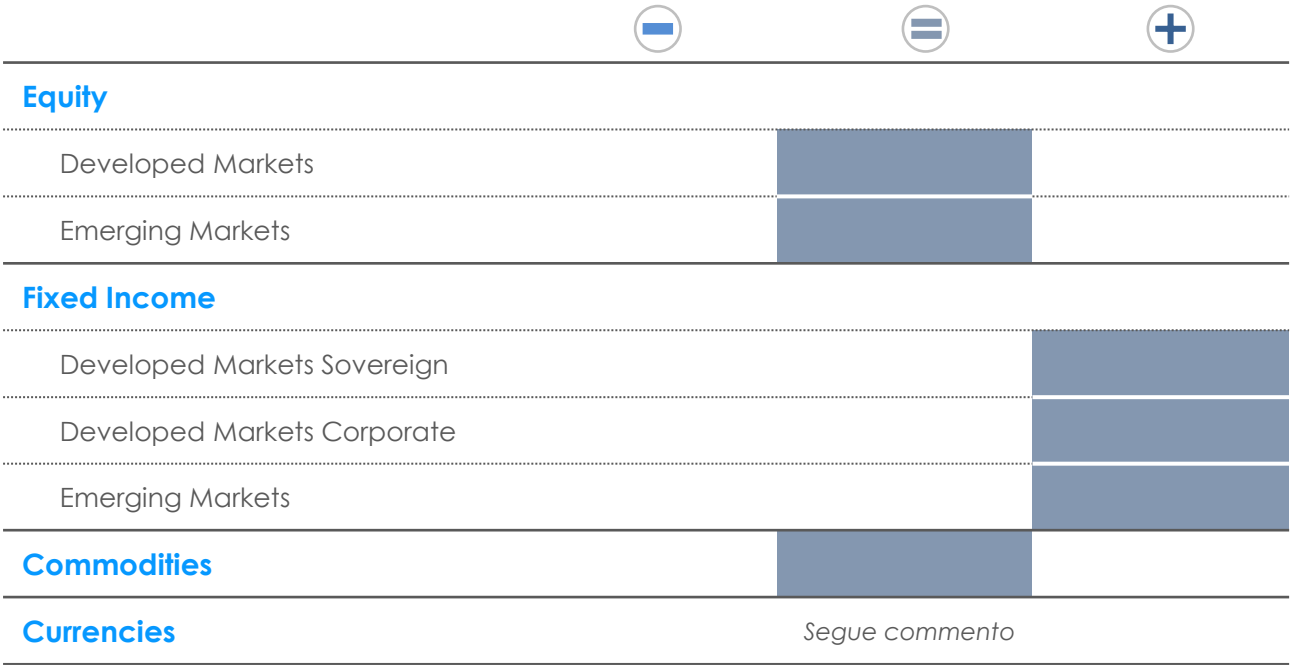


Fonte: JP Morgan



Fonte: Bank of America

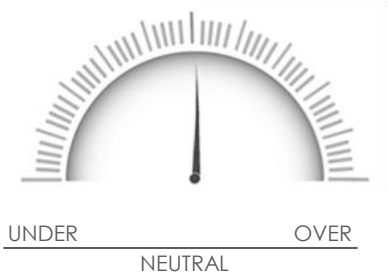
Asset Allocation View



UNDER NEUTRAL OVER

Equity

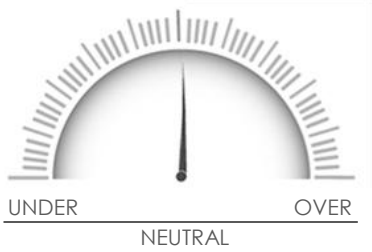
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Tuttavia, il comitato di investimento riconosce che le valutazioni eccessive e il forte rally da marzo potrebbero portare a periodi di maggiore volatilità. Alcuni membri hanno suggerito una leggera riduzione dell'esposizione, visti gli sviluppi negativi discussi all'inizio del report, anche se la maggioranza preferisce non anticipare il mercato, che rimane persistentemente spinto al rialzo. Altri vedono qualsiasi potenziale correzione del mercato come un'opportunità interessante per aumentare le posizioni lunghe. Continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione tra settori e regioni, poiché le valutazioni elevate rimangono concentrate all'interno di un piccolo gruppo di titoli che dominano i principali indici.

US	Europe	Japan

Emerging Markets

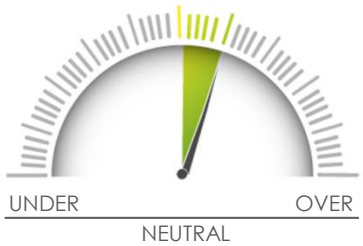


View mantenuta **neutrale.** Le valutazioni dei mercati emergenti rimangono significativamente inferiori a quelle dei mercati sviluppati, il che rafforza la nostra posizione relativamente più favorevole, in quanto gli investitori sono sempre più alla ricerca di opportunità sottovalutate. La Cina rimane il mercato più attraente, sostenuto dal potenziale di intervento del governo attraverso stimoli fiscali e dalla rivoluzione tecnologica attualmente in corso nel Paese. Tuttavia, una possibile escalation della guerra commerciale con gli Stati Uniti rappresenta un significativo rischio al ribasso per le prospettive economiche della Cina e dovrebbe essere attentamente considerata.

Asia ex-Japan	EEMEA	LATAM

Fixed Income

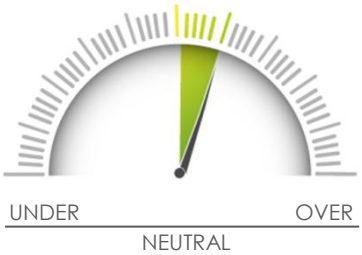
Developed Markets Sovereign



View portata a **leggero sovrapeso**. Il recente cambiamento di tono della Fed riflette la crescente preoccupazione per un mercato del lavoro in raffreddamento, con assunzioni più lente e crescenti rischi al ribasso per l'occupazione. Anche in mancanza di nuovi dati a causa dello shutdown governativo in corso, la maggior parte dei governatori della Fed ha ribadito l'intenzione di continuare a tagliare i tassi nelle prossime riunioni del FOMC. Con l'inclinazione della curva dei rendimenti in gran parte scontata, vediamo spazio per un'estensione misurata della duration del portafoglio, ma solo per le obbligazioni con scadenze fino a 10 anni. Continuiamo a raccomandare di prestare attenzione alle scadenze oltre i 10 anni.

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

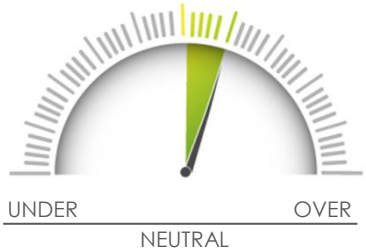
Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrapeso**. La domanda di credito rimane forte e gli spread hanno raggiunto i minimi storici. Sebbene il mercato del lavoro statunitense stia mostrando alcuni segnali di indebolimento, non sarebbe consigliabile rimanere sottopesati nel credito a causa della resilienza dell'economia statunitense ed europea. Tuttavia, continuiamo a raccomandare di privilegiare le obbligazioni di alta qualità, evitando al contempo un'esposizione eccessiva agli strumenti ad alto rendimento.

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

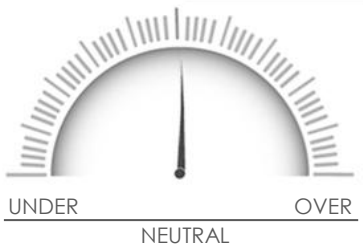
Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sovrapeso**. Il rapido restringimento degli spread sulle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni con rating analogo emesse dai mercati sviluppati. Inoltre, la debolezza del dollaro USA e la continua diversificazione degli investitori internazionali rispetto agli 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 dell'asset class, l'attenzione principale è ancora rivolta ai metalli preziosi. Nel lungo termine, la domanda di metalli preziosi dovrebbe rimanere resiliente, trainata da un dollaro potenzialmente più debole, dagli acquisti delle banche centrali e dalle continue preoccupazioni per lo slittamento fiscale delle finanze pubbliche a livello globale. Sebbene non vi siano ragioni macroeconomiche specifiche per ridurre l'esposizione ai lingotti d'oro, il Comitato di investimento ha deciso di passare tatticamente alla neutralità al fine di consolidare la forte sovraperformance raggiunta negli ultimi mesi.

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

Currencies

Dollaro USA: riconosciamo la possibilità di un rimbalzo a breve termine dell'USD, guidato da cambiamenti temporanei nel sentiment del mercato o da aggiustamenti delle aspettative sui tassi d'interesse.

EURO: view mantenuta **neutrale.**

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale**, in attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti, nonché sul potenziale annuncio di ulteriori stimoli.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale** con una **tendenza rialzista**. La massiccia sovraperformance da inizio anno delle strategie di debito emergenti 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.