Eventi principali

Azimut Global Network

- Milan
- Abu Dhabi
- Austin
- Cairo
- Chicago
- Dubai
- Dublin
- Hong Kong
- Estoril
- Istanbul
- Lugano
- Luxembourg
- Mexico City
- Miami
- Monaco
- New York
- Santiago
- São Paulo
- Shanghai
- Singapore
- St Louis
- Sydney
- Taipei

09.12 — JOLTS JOB OPENINGS
L'ultimo report sull'occupazione prima della riunione del FOMC difficilmente modificherà la decisione della Fed.

10.12 — MEETING FOMC
Con un taglio già pienamente scontato, il dot plot sarà probabilmente al centro dell'attenzione per valutare il possibile andamento dei tassi nel corso del prossimo anno.

15.12 — DATI CINESI
Le vendite retail, la produzione industriale e gli investimenti in immobilizzazioni potrebbero aver subito un ulteriore deterioramento, in assenza di misure di sostegno da parte del governo.

16.12 — NON-FARM PAYROLLS
Il comunicato copre gli ultimi due mesi, aiutando a valutare lo stato effettivo del mercato del lavoro statunitense, finalmente con dati aggiornati.

Ultimo giro per le Banche Centrali

- **Alla prossima riunione del FOMC, gli investitori si concentreranno probabilmente sul nuovo grafico dot plot, poiché rappresenta il consenso del consiglio della Fed. Il nuovo presidente, per quanto influente possa essere, ha solo un voto;**
- **Con l'inflazione ben al di sopra dell'obiettivo da oltre tre anni e le nuove misure di stimolo fiscale appena approvate dal gabinetto del primo ministro Takaichi, non si può escludere un aumento dei tassi da parte della BoJ;**
- **Sebbene possa essere ancora un po' troppo rischioso avventurarsi nella parte molto lunga della curva, non si può escludere che questo aumento dei tassi a lungo termine possa rivelarsi un'interessante opportunità di investimento.**

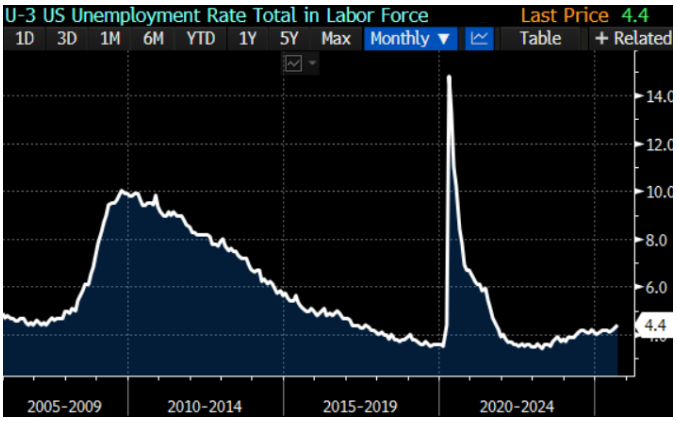
Nei prossimi 10 giorni, la maggior parte delle banche centrali terrà le ultime riunioni dell'anno. Anche se la riunione della BCE non dovrebbe portare a decisioni definitive, sarà importante prestare attenzione a quelle della Federal Reserve e della Banca del Giappone.

Sebbene non vi siano dubbi sul fatto che la Fed taglierà i tassi di 25 punti base – il mercato lo dà per scontato dopo che diversi governatori hanno espresso il loro sostegno a un taglio in seguito alla pubblicazione del report sull'occupazione di ottobre, che ha mostrato un aumento del tasso di disoccupazione al 4,4% – l'attenzione sarà focalizzata sul nuovo SEP, e in particolare sul dot plot, per valutare in che misura i tassi di interesse potrebbero essere tagliati nel 2026.

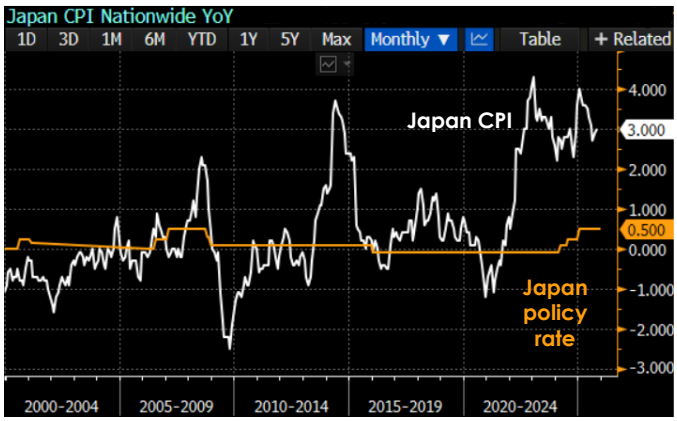
Il prossimo anno dovranno essere ricoperti due seggi nel Consiglio dei governatori. Il mandato di Powell terminerà a maggio e Trump ha dichiarato che annuncerà il nuovo presidente all'inizio del 2026. Anche Stephen Miran, che attualmente ricopre il seggio lasciato libero da Adriana Kugler, terminerà ufficialmente il suo mandato a gennaio, quando scadrà il mandato originario della Kugler. Trump non ha ancora indicato se intende confermare Miran per un altro mandato completo o se sceglierà qualcun altro per sostituirlo.

Indipendentemente da chi sarà scelto come nuovo presidente e per sostituire Kugler, è ovvio che i candidati di Trump saranno in linea con la sua visione della politica monetaria, ovvero che i tassi devono essere mantenuti il più bassi possibile per stimolare l'economia e ridurre la spesa degli Stati Uniti per gli interessi sul debito pubblico.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Va tuttavia osservato che, sebbene il presidente della Fed abbia certamente la capacità di influenzare il consenso nel modo in cui guida il FOMC, le decisioni sui tassi di interesse e sulla politica monetaria sono prese a maggioranza. Pertanto, indipendentemente dalle scelte di Trump, osservare il grafico dot plot è probabilmente l'indicazione più affidabile al momento per discernere il probabile percorso della politica monetaria della Fed nel corso del 2026.

Per quanto riguarda la Banca del Giappone, è probabilmente la banca centrale che attualmente si trova nella posizione più scomoda, chiaramente in ritardo nel processo di normalizzazione dei tassi di interesse. Non è la prima volta che la BoJ si dimostra poco reattiva, anche di fronte a picchi di inflazione. In passato, questi picchi si sono rapidamente attenuati, come è successo nel 2007 e poi di nuovo nel 2013. All'epoca, le dinamiche deflazionistiche erano così radicate che non era necessario aumentare i tassi per riportare l'inflazione al ribasso.

Al momento, tuttavia, questa strategia non sembra funzionare. L'inflazione giapponese è rimasta al di sopra dell'obiettivo del 2% per tre anni e mezzo. A complicare la situazione è il nuovo primo ministro, Sanae Takaichi, il cui gabinetto ha approvato alla fine di novembre un pacchetto di stimoli fiscali del valore di 21,3 trilioni di yen (circa 140 miliardi di dollari), pari a circa il 3% del PIL. Il pacchetto comprende 17,7 trilioni di yen in spese, 2,7 trilioni di yen in agevolazioni fiscali e 900 miliardi di yen in spese da conto speciale.

Va notato che uno dei due episodi passati in cui l'inflazione ha subito un'accelerazione significativa si è verificato proprio a seguito dell'attuazione delle politiche economiche di Abe ("Abenomics"), che prevedevano l'attuazione simultanea di misure di stimolo fiscale e monetario. L'aumento della spesa fiscale da parte di Takaichi, combinato con tassi di interesse reali fortemente negativi (equivalenti a uno stimolo monetario), è ciò che preoccupa il mercato, soprattutto considerando che l'inflazione è già ben al di sopra dell'obiettivo. Non sorprende che i tassi giapponesi abbiano continuato a salire, in particolare quelli a lungo termine, con il tasso a 30 anni che ha raggiunto nuovi massimi storici, mentre quello a 10 anni è aumentato di circa 30 punti base dall'approvazione del pacchetto di stimoli.

Fonte: Bloomberg

Fonte: Bloomberg

(continua)

Di fronte a queste dinamiche, la banca centrale giapponese dovrebbe annunciare una politica monetaria più restrittiva, con la possibilità di un aumento dei tassi già in questa riunione. Ulteriori aumenti potrebbero essere annunciati anche per il 2026, anche se occorre tenere conto della possibilità che la BoJ rimanga ancorata al suo approccio rigido, caratterizzato da una reattività estremamente bassa ai cambiamenti del mercato.

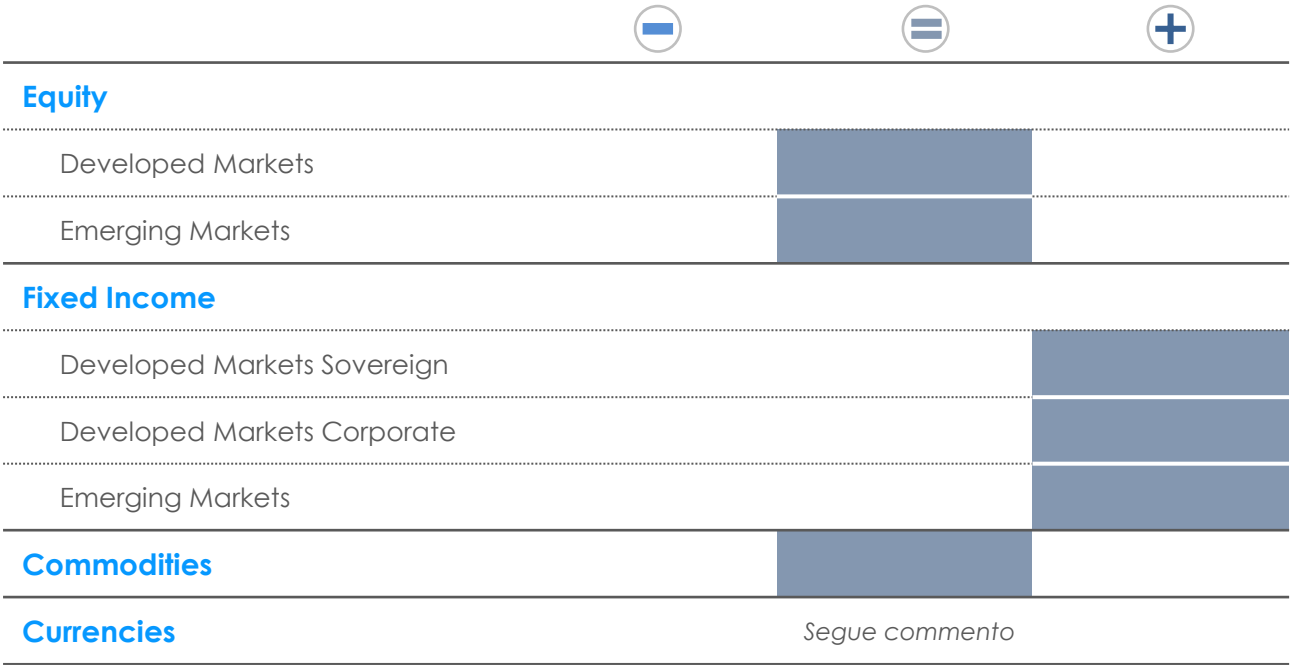
Da alcuni anni ormai, un aumento dell'estremità più lunga della curva è diventato un fenomeno comune ogni volta che un governo decide di aumentare il proprio deficit di bilancio o quando aumentano le esigenze di finanziamento dei governi.

La tendenza ha iniziato a manifestarsi anche sul Bund a 30 anni, il cui rendimento si avvicina ora al 3,5%, un livello che non si registrava da quasi 15 anni. Anche in questo caso, parte del movimento può essere spiegato dalla necessità di finanziare i piani infrastrutturali e di difesa annunciati all'inizio di quest'anno. Tuttavia, potrebbe anche essere spiegato dal fatto che il mercato sta iniziando a ipotizzare che la BCE possa aver concluso il suo ciclo di tagli dei tassi e un aumento dei tassi nel 2026.

Tuttavia, vale la pena ricordare che l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine è anche il risultato di dinamiche sane che non destano preoccupazione. Il passaggio dal QE al QT ha portato a una riduzione dell'offerta di moneta complessiva, che rimane comunque abbondante. Proprio come il QE ha portato ad un appiattimento delle curve e ad una riduzione, se non alla scomparsa, del premio a termine (ovvero il rendimento extra che le obbligazioni a lunghissimo termine devono offrire per compensare la loro maggiore volatilità), il QT sta ora producendo l'effetto opposto.

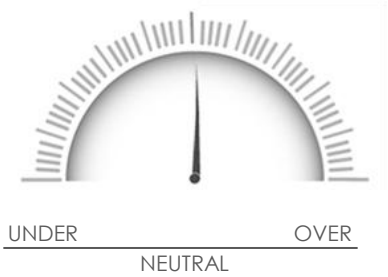
Sebbene possa essere ancora un po' troppo rischioso avventurarsi nella parte più lunga della curva, non si può escludere che questo aumento dei tassi a lungo termine possa rivelarsi un'interessante opportunità di investimento. Se le pressioni inflazionistiche dovessero attenuarsi nella seconda metà del prossimo anno e/o l'economia globale dovesse rallentare, i tassi a lungo termine a livelli così elevati potrebbero rivelarsi un'ottima copertura per un portafoglio.

Asset Allocation View



Equity

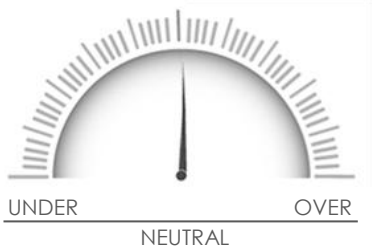
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati hanno già scontato un taglio dei tassi di 25 punti base da parte della FED e non sono previste sorprese in termini di politica monetaria; inoltre, le tendenze stagionali forniscono un certo sostegno nel breve termine. La maggioranza del comitato è ora convinta che, in assenza di fattori significativi all'orizzonte che possano aumentare materialmente la volatilità, i movimenti di mercato nel breve termine dovrebbero rimanere contenuti. Nel medio termine permane una certa cautela. L'elevato ottimismo degli investitori e le valutazioni ancora elevate negli Stati Uniti richiedono vigilanza, rafforzando la necessità di un'ampia diversificazione tra settori e regioni.

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

Emerging Markets

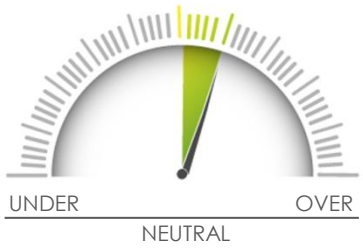


View mantenuta **neutrale**. I recenti segnali macroeconomici indicano un continuo rallentamento dell'economia cinese, ma i responsabili politici sembrano riluttanti ad adottare misure di stimolo fiscale significative nel breve termine. Le autorità sembrano soddisfatte dell'attuale saldo commerciale positivo, che ritengono sufficiente per raggiungere l'obiettivo di crescita del PIL del 5% entro la fine dell'anno. Allo stesso tempo, i titoli azionari dei mercati emergenti continuano a essere scambiati con uno sconto notevole rispetto ai mercati sviluppati, offrendo opportunità selettive agli investitori. Le considerazioni geopolitiche rimangono un fattore di rischio chiave e richiedono un attento monitoraggio.

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

Fixed Income

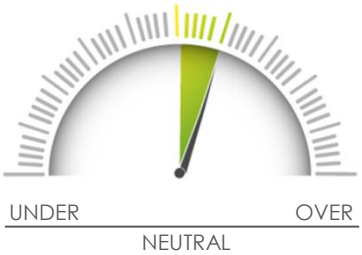
Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La volatilità dei tassi si è attenuata e prevediamo che l'attuale intervallo di negoziazione rimarrà sostanzialmente stabile fino alla fine dell'anno. All'interno della curva, continuiamo a privilegiare il segmento fino a 5/7 anni, dove le dinamiche di carry e di rischio appaiono più interessanti. Osserviamo una crescente pressione sul segmento a lungo termine della curva in diversi paesi, dove la volatilità dovrebbe rimanere elevata a causa di due forze opposte: da un lato, la pressione al rialzo sui tassi ogni volta che emergono timori di uno slittamento fiscale e, dall'altro, la pressione al ribasso qualora dovessero concretizzarsi i timori di un rallentamento economico.

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

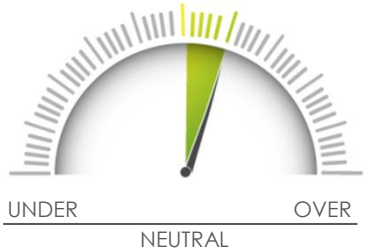
Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. La domanda di credito rimane robusta e gli spread si sono ridotti ai minimi storici. In assenza di fattori significativi all'orizzonte che possano aumentare in modo sostanziale la volatilità, si prevede che i movimenti di mercato a breve termine rimarranno contenuti, data la continua resilienza delle economie statunitense ed europea. Continuiamo a raccomandare di concentrarsi su emittenti di alta qualità, evitando un'esposizione eccessiva agli strumenti high yield.

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

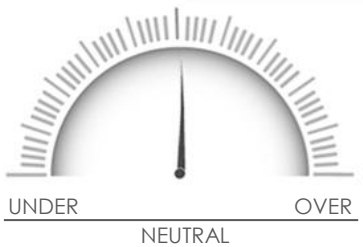
Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrapeso**. Il rapido restringimento degli spread sui titoli obbligazionari dei mercati sviluppati rende gli spread dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto agli emittenti sviluppati con rating simile. La debolezza del dollaro statunitense, insieme alla continua diversificazione degli investitori internazionali dagli asset statunitensi, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti. Le valutazioni rimangono interessanti in gran parte della asset class, offrendo agli investitori un rendimento più elevato senza assumersi un rischio di credito eccessivo.

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

Commodities



View mantenuta **neutrale**. All'interno di questa asset class, l'andamento dei prezzi nelle ultime settimane è stato caratterizzato da una volatilità insolitamente elevata, dopo il forte aumento registrato nei mesi precedenti. Preferiamo quindi attendere che l'asset class si stabilizzi prima di riportare la nostra raccomandazione a sovrappeso, poiché le nostre prospettive a medio-lungo termine rimangono positive.

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

Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Prevediamo che la volatilità rimarrà bassa fino alla fine dell'anno, mentre la dinamica accomodante della politica monetaria della Fed potrebbe favorire un leggero ritorno alla debolezza del dollaro.

Euro: view mantenuta **neutrale**.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**.

Valute mercati emergenti: view mantenuta **neutrale** con un orientamento rialzista. 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.