

## 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 primo taglio

- **Si prevede che la BCE taglierà i tassi nella riunione di questa settimana, ma per il momento si tratterà probabilmente di una mossa una tantum e non dell'inizio di un ciclo di riduzione dei tassi.**
- **Non è prevista alcuna mossa da parte della Fed la prossima settimana, ma considerando la rinnovata attenzione della banca centrale statunitense anche per il mercato del lavoro, è fondamentale monitorare la sua evoluzione.**
- **Infatti, sebbene il mercato del lavoro statunitense sia ancora forte, si cominciano a intravedere alcuni segnali di indebolimento.**

Dopo due anni caratterizzati dal più grande aumento coordinato dei tassi da parte delle banche centrali mondiali, questa settimana **la BCE sarà la prima grande banca centrale a intraprendere la strada opposta.**

Tuttavia, è probabile che questo non sia l'inizio di un ciclo di riduzione dei tassi, ma piuttosto un calo una tantum seguito da un periodo di osservazione dell'evoluzione dei dati macroeconomici. Dopo oltre un anno di crescita zero, stiamo assistendo a una timida ri-accelerazione in Europa, che riduce l'urgenza di un taglio. Il PIL è risultato leggermente positivo (+0,3% QoQ, +1,2% annualizzato); inoltre, alcuni dati sulla fiducia sono in rapido aumento, anche se ancora in un territorio che denota una persistente debolezza.

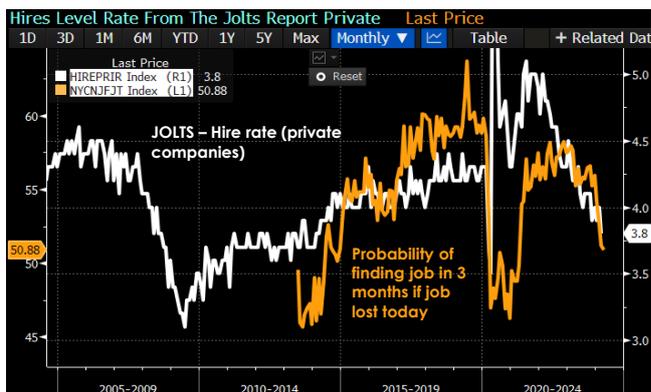
Più in generale, i dati macroeconomici si stanno rivelando migliori del previsto, con il Citi Economic Surprise Index (CESI) Europa in territorio decisamente positivo. A ciò si aggiunge il fatto che anche l'inflazione in Europa si sta dimostrando più resistente del previsto, con l'IPC core che è rimbalzato al 2,9% dal 2,7% a/a. Tutto sommato, non c'è da sperare in una serie di tagli. Almeno, non per il momento.

**La settimana successiva sarà il turno della Fed.** Non sono attese sorprese, né tantomeno azioni, da parte della banca centrale statunitense dopo l'annuncio del tapering del QT dall'inizio di giugno nella precedente riunione. Tuttavia, ricordiamo che a maggio è stato ampiamente sottolineato che, ora che probabilmente stiamo uscendo dal periodo di inflazione elevata, il focus della politica monetaria non sarà più esclusivamente sull'inflazione ma anche sulla piena occupazione, in linea con il doppio mandato della Fed.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

A questo proposito, notiamo come il CESI per gli Stati Uniti mostri che nelle ultime settimane la maggior parte dei dati macroeconomici si è rivelata peggiore delle attese, con l'indicatore che è passato da circa +50 a leggermente negativo. Ed è **sul mercato del lavoro, proprio il nuovo focus della Fed** secondo quanto dichiarato da Powell nell'ultima conference call del FOMC, che si osservano alcune dinamiche di ammorbidimento. Per il momento, queste dinamiche sono viste come positive, indicando un migliore equilibrio tra domanda e offerta di lavoro. Ma una prosecuzione di questa tendenza, prima o poi, potrebbe rivelarsi più preoccupante.

Cominciamo con il rapporto JOLTS\*. Il numero di posti di lavoro vacanti, 8,5 milioni, è tornato in linea con la tendenza in atto dal 2009 a prima della pandemia. Non siamo a livelli preoccupanti, tutt'altro. Rispetto al numero totale di disoccupati, 6,5 milioni, indica un mercato del lavoro ancora rigido. Ma i posti di lavoro disponibili sono ancora quasi 4 milioni in meno rispetto al picco raggiunto nel 2022. Inoltre, gli ultimi dati sulle buste paga non agricole hanno mostrato che non solo la creazione di nuovi posti di lavoro è stata la più limitata in più di un anno (175k), ma anche che la quota di posti di lavoro creati dal governo è aumentata notevolmente (un terzo del totale). La riduzione dei nuovi posti di lavoro nel settore privato è in linea con il tasso di assunzione JOLTS da parte delle aziende private, che sta tornando a livelli normali. Inoltre, l'indagine sulla percezione dei lavoratori circa la probabilità di trovare lavoro entro tre mesi in caso di licenziamento è in rapido calo. Questo spiega anche la rapida riduzione del "tasso di abbandono".

Un'altra dinamica interessante da monitorare è l'evoluzione della differenza tra il numero di occupati misurato dalle due principali indagini sull'occupazione, quella sulle imprese e quella sulle famiglie. Per quasi 20 anni, la differenza tra le due statistiche è sempre stata compresa tra 6 e 8 milioni, con una media di 7 milioni. Dal 2022, questa differenza si è rapidamente ridotta da 7 milioni agli attuali 3,2 milioni. È ancora più notevole che in soli sei mesi le due statistiche si siano discostate di quasi 2 milioni.

Il fatto che il tasso di disoccupazione sia passato dal 3,4% di aprile 2023 al 3,9% di oggi e che il numero di posti di lavoro a tempo pieno sia ora inferiore a quello di un anno fa, suggerisce che è l'indagine sulle famiglie a rappresentare meglio le dinamiche del mercato del lavoro. Tuttavia, un'altra possibile spiegazione è che mentre nell'indagine sui salari non agricoli un individuo può avere più di un lavoro in un mese specifico, nell'indagine sulle famiglie ciò non è possibile. La riduzione della differenza potrebbe quindi essere spiegata dal fatto che coloro che sono più colpiti dall'aumento del costo della vita ricorrono sempre più spesso al doppio lavoro (se così fosse, questo dovrebbe essere interpretato come un segnale di disagio, almeno per una parte dei consumatori americani). Qualunque sia la ragione della riduzione del divario, varrà la pena di monitorare i futuri dati sulle buste paga non agricole, poiché sembrano essere i più vulnerabili alle sorprese negative.

\*L'indice JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) fornisce una indicazione sui volumi delle offerte di lavoro, sulle assunzioni e sul turnover, misurando l'eccesso di offerta di lavoro (posti vacanti) per un determinato settore e in un determinato periodo.

(continua)



Fonte: Bloomberg



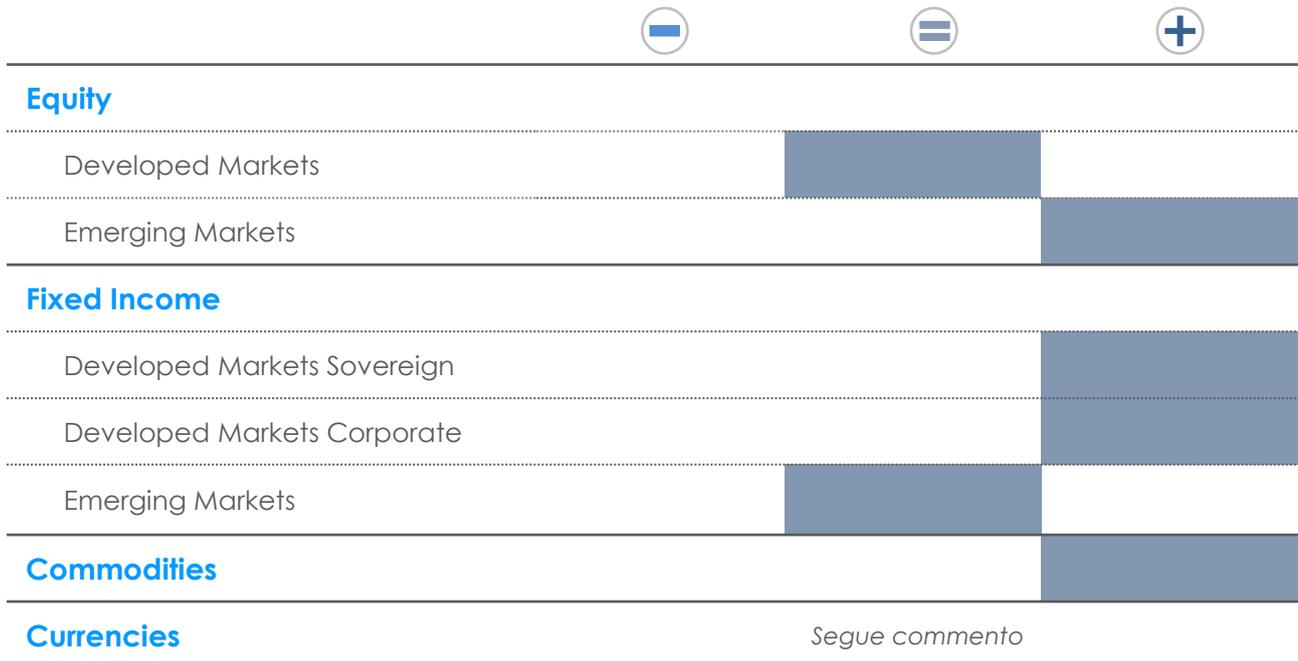
Fonte: Bloomberg

Un'altra statistica che vale la pena monitorare è l'evoluzione del numero totale di disoccupati (il numero assoluto, non il tasso di disoccupazione), in quanto questo indicatore è stato probabilmente il più affidabile e tempestivo di tutti i predittori di una recessione: negli ultimi 70 anni, ogni volta che l'indicatore 1) è salito al di sopra della sua media mobile di 2 anni e 2) la sua variazione anno su anno è stata superiore al +15%, una recessione è sempre seguita immediatamente dopo, o è appena iniziata. Oggi non siamo molto lontani dal soddisfare entrambe le condizioni.

Queste dinamiche sono probabilmente il motivo per cui, nella conferenza stampa successiva alla riunione del FOMC di maggio, Powell ha sottolineato l'importanza di guardare anche al mercato del lavoro e non solo all'inflazione. Ha dichiarato che un taglio dei tassi sarebbe possibile anche se l'inflazione rimanesse ai livelli attuali, qualora il mercato del lavoro iniziasse a deteriorarsi.

Dopo aver sbagliato all'inizio dell'anno a scontare fino a 7 tagli dei tassi da parte della Fed nel 2024, il mercato potrebbe subire di nuovo un destino simile, visto che sta scontando un solo taglio per il 2024, se i dati sull'occupazione dovessero sorprendere al ribasso.

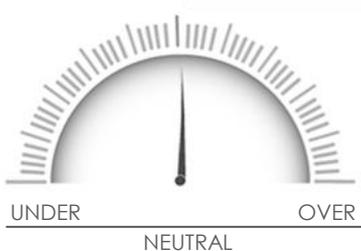
# Asset Allocation View



UNDER   
 NEUTRAL   
 OVER

## Equity

### Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Nelle ultime due settimane non è accaduto nulla di rilevante. I mercati azionari continuano a essere sostenuti da uno slancio positivo e da un'economia ancora forte, ma sono ancora vulnerabili a una correzione a causa della maggiore concorrenza dei tassi e delle valutazioni elevate.

US



Europe



Japan



### Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La situazione di ipercomprato del mercato cinese è svanita dopo la correzione fisiologica che avevamo previsto nelle due settimane precedenti, consentendo alla ripresa di ripartire potenzialmente. Un altro sviluppo positivo è la rielezione di Modi in India, come dimostra la performance dei mercati azionari regionali. Pertanto, tenendo conto anche delle valutazioni più favorevoli, continuiamo ad avere una preferenza relativa per i mercati emergenti nel loro complesso.

Asia ex-Japan



EEMEA

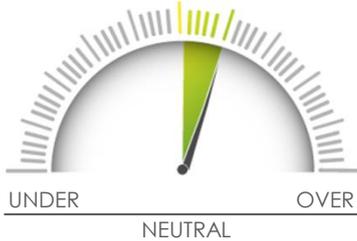


LATAM



## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Dato che la BCE inizierà a ridurre i tassi d'interesse e che la Fed sta valutando gli sviluppi del mercato del lavoro statunitense, che sembra essere in fase di ammorbidimento, nel determinare le decisioni sui tassi d'interesse, continuiamo a prevedere che i tassi non saliranno oltre i livelli attuali. La commissione continua a preferire i segmenti brevi e medi delle curve dei rendimenti. Al contrario, rimaniamo cauti sulla parte lunga, poiché l'irripidimento della curva potrebbe estendersi ulteriormente alla luce delle ingenti emissioni effettuate dai governi per finanziare i loro deficit.

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 persistentemente ridotti. Nell'attuale contesto di bassa volatilità, la strategia del carry trade rimane fondamentale.

IG Europe



IG US



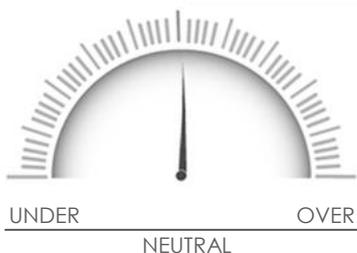
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Da un lato, la stabilizzazione dei tassi d'interesse nei Paesi occidentali e la possibilità di un loro taglio nella seconda metà dell'anno rappresentano uno sviluppo positivo per l'asset class. D'altro canto, un eventuale indebolimento della crescita globale rappresenterebbe un vento contrario. Di conseguenza, consigliamo una raccomandazione relativamente più cauta rispetto ad altre strategie obbligazionarie.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi restano le nostre materie prime preferite e fungono da copertura del portafoglio in presenza di tensioni geopolitiche inattese e di pressioni inflazionistiche sostenute. Inoltre, i metalli preziosi stanno guadagnando grazie ai consistenti acquisti delle banche centrali, in particolare della Bank of China. Le materie prime energetiche potrebbero ricevere una spinta dall'aumento della domanda di elettricità necessaria per l'intelligenza artificiale, mentre le materie prime industriali potrebbero beneficiare dell'aumento della domanda in Cina.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA, che attualmente tratta allineato al differenziale di tasso con le altre principali valute.

**Euro:** allo stesso modo la view dell'euro è stata mantenuta **neutrale**. A meno che la BCE non trasmetta messaggi inaspettati durante la prossima riunione, l'euro dovrebbe rimanere intorno ai livelli attuali.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **negativa**. Per diverse settimane il Renminbi è stato scambiato vicino al limite superiore della banda di fluttuazione consentita rispetto al fixing della banca centrale. In passato, quando tale situazione persisteva per un certo periodo, era seguita da una svalutazione della valuta cinese. Negli ultimi tempi, la Cina ha iniziato a lasciare che il «fixing» ufficiale del Renminbi si indebolisse.

**Valute emergenti:** view portata a **neutrale**. Tra le valute emergenti, il comitato 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.