

Principali eventi

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



L'inflazione continua a mordere

- **Nell'ultimo mese gli indici dei prezzi al consumo e le misure riguardanti le aspettative di inflazione sono aumentate in tutto il mondo.**
- **Le speranze di un'imminente fine del ciclo di rialzo dei tassi da parte delle Banche Centrali sono state deluse e le previsioni a un anno dei tassi ufficiali sono aumentate di un punto percentuale.**
- **I mercati azionari continuano a rimanere stabili, sperando che la forte ripresa della Cina controbilanci il livello sempre più alto dei tassi d'interesse.**

I mercati finanziari hanno iniziato il 2023 con una nota spumeggiante grazie alle aspettative di un rapido rientro dell'inflazione. Tali speranze erano state alimentate dai dati sull'inflazione europea (pubblicati proprio all'inizio di gennaio) e poi su quella statunitense, entrambe scese più del previsto.

Nell'ultimo mese, quasi tutti i dati sui prezzi al consumo e sulle aspettative di inflazione provenienti da tutto il mondo hanno invece dato il segnale opposto, suggerendo che il calo dell'inflazione potrebbe non rivelarsi un percorso così rapido e lineare.

Nel precedente report, oltre a parlare della forte crescita dell'economia statunitense, avevamo già discusso di come l'ultimo CPI negli Stati Uniti avesse mostrato una riduzione nella versione headline, mentre il CPI core (che esclude i generi alimentari e i costi dell'energia) fosse più resistente, soprattutto grazie alla voce «owner equivalent rent» (che rappresenta un terzo del paniere CPI core), che ha continuato a crescere e ha toccato l'8% a/a.

Restando negli Stati Uniti, il PCE (Personal Consumption Expenditures price index*) (la misura dell'inflazione preferita dalla Fed) è salito al 5,4%, rispetto al precedente 5,3% e ben al di sopra del 5,0% previsto. Il dato mensile è salito dello 0,6%, molto più alto dello 0,2% che sarebbe necessario per riportare l'inflazione verso il 2% su base annua. Ancora più notevole è stato l'aumento del PCE core, anch'esso dello 0,6% su base mensile, che ha portato il dato annuale dal 4,3% al 4,6%.

* Il PCR rappresenta l'Indice dei prezzi per la spesa per i consumi personali.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

All'inizio di marzo, l'indice ISM manifatturiero «price paid»* è tornato a superare la soglia di 50, il che significa che la percezione (si tratta di un indicatore di sentiment, non di dati statistici) dei professionisti del settore manifatturiero è che i prezzi stiano ricominciando a salire moderatamente (una valutazione superiore a 50 indica un aumento), mentre l'indice PMI dei «Services price paid» è rimasto a 65,6.

Infine, giovedì scorso, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 3,2% su base trimestrale, molto più dell'1,1% della precedente proiezione. Di conseguenza, la produttività è aumentata solo dell'1,7% su base trimestrale, meno del 3,0% previsto. Su base annua, la produttività negli Stati Uniti è scesa dell'1,8%, rendendo il 2022 l'anno peggiore mai registrato per questa metrica.

Passiamo ora all'Europa. A febbraio i prezzi al consumo in Germania sono aumentati del 9,2%, passando al 9,3% su base annua. Il dato più significativo è la variazione mese su mese, che è aumentata dell'1,0% a febbraio dopo un aumento dello 0,5% a gennaio. Se l'inflazione è aumentata dell'1,5% nei primi due mesi dell'anno, non è realistico aspettarsi che l'inflazione raggiunga i livelli desiderati dalla BCE e dai mercati finanziari prima del 2024 (quando questi due mesi saranno esclusi dalla lettura anno su anno). In Francia, il CPI è aumentato dello 0,2% al 7,2%, mentre l'aumento cumulato nei primi due mesi dell'anno è stato dell'1,4%.

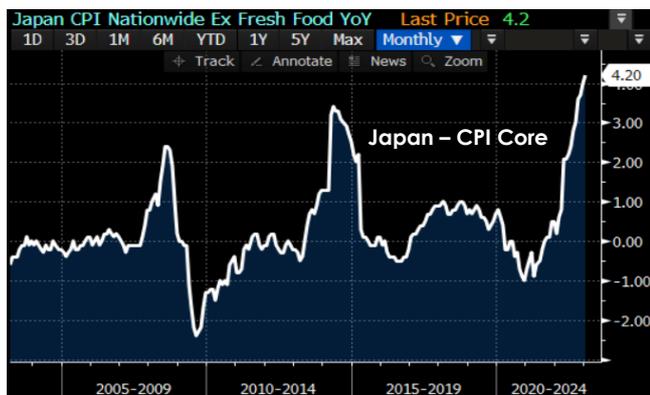
Per quanto riguarda l'Eurozona nel suo complesso, i dati sull'inflazione complessiva sono stati più contenuti. L'inflazione complessiva è scesa dal 9,2% di gennaio (dopo una massiccia revisione al rialzo rispetto alla prima stima del +8,5%) all'8,6% di febbraio. L'aumento mensile di febbraio è stato del +0,8%, dopo il -0,4% di gennaio. Pertanto, per l'intera Europa, l'inflazione sembra essere molto più «contenuta» rispetto alle due principali economie (a meno che le statistiche non vengano riviste al rialzo il mese prossimo, come è avvenuto questo mese). La vera sorpresa è però stata il tasso di inflazione core dell'UE, il più rilevante per la BCE, che ha continuato a salire imperterrito dal 5,3% al 5,6%, un nuovo massimo storico. In questo momento gli Stati Uniti e l'Unione Europea hanno esattamente lo stesso tasso di inflazione di fondo (5,6%), ma mentre negli Stati Uniti è stabile o in tendenza al ribasso da quasi un anno, in Europa continua a salire costantemente, come si può notare dal grafico qui sopra.

Nel Regno Unito, la retribuzione media regolare (cioè la retribuzione settimanale al netto dei bonus) è aumentata a un tasso annuo del 6,7%, avvicinandosi ai massimi del periodo post-lockdown e ben al di sopra del livello degli ultimi 20 anni. Inoltre, sebbene il CPI britannico (che non tiene conto dei costi abitativi) sia sceso dal 10,5% al 10,1% e il CPI core dal 6,3% al 5,8%, l'indice dei prezzi al dettaglio (che include i costi abitativi come affitti e mutui) è rimasto stabile al 13,4%.

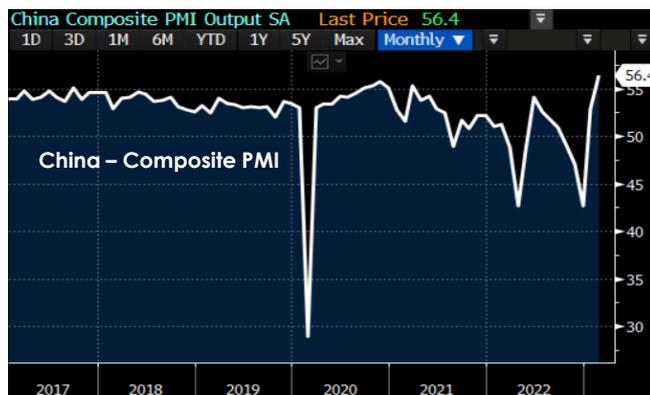


Fonte: Bloomberg*

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Infine, anche l'inflazione core in Giappone sta aumentando, raggiungendo il 4,2% su base annua, il livello più alto dall'inizio degli anni '80, mentre il costo del lavoro sta aumentando del 4,8% su base annua, il livello più alto in quasi 30 anni.

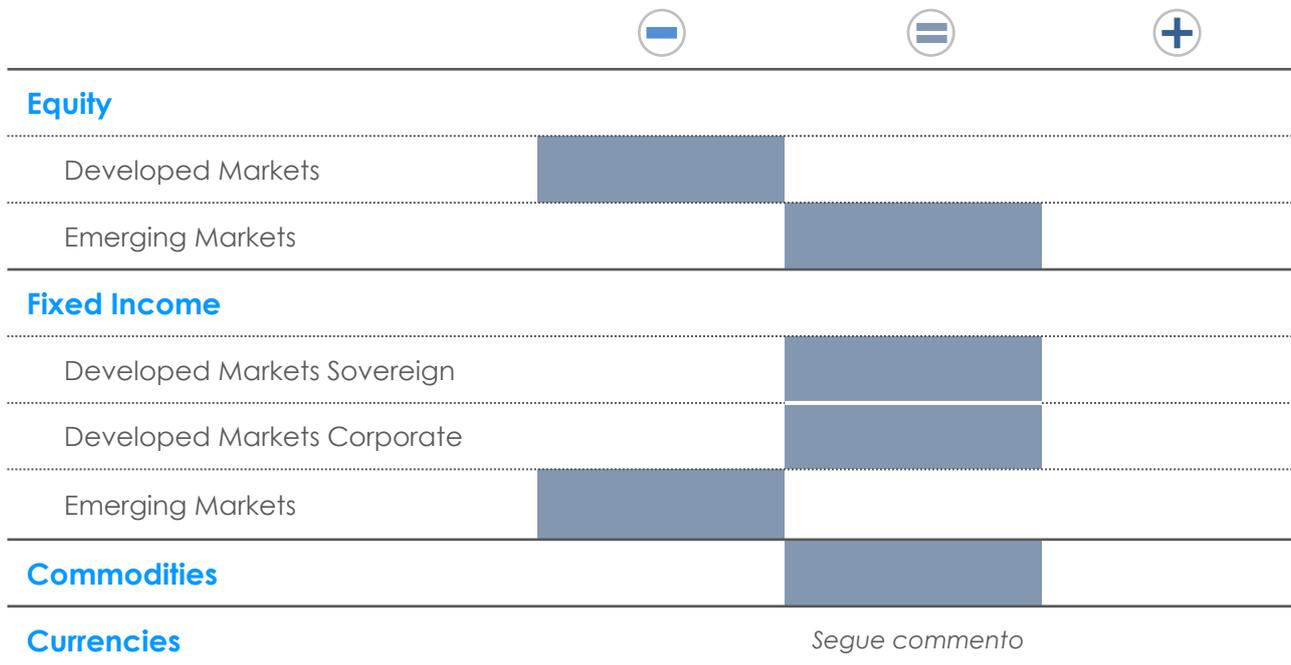
Tutte queste prove che l'inflazione sta scendendo meno del previsto o tornando a salire (anche se si tratta di normali intoppi nel processo di disinflazione) hanno costretto i mercati a rivedere le loro rosee aspettative di un rapido calo dei tassi di interesse nei prossimi mesi.

Come se non bastasse, a complicare ulteriormente il quadro per le Banche Centrali sarà anche la ripresa della Cina. Come previsto lo scorso anno, l'abolizione delle restrizioni Zero-COVID è stata seguita da un'ondata di contagi che ha causato un temporaneo rallentamento della produzione, in quanto gran parte della popolazione non ha potuto lavorare. Il picco di infezioni, verificatosi poco prima del Capodanno cinese, ha permesso alla Cina di raggiungere l'immunità di gregge.

L'improvvisa disponibilità dell'intera forza lavoro, il boom dei consumi seguito alla fine delle restrizioni (analogamente a quanto avvenuto nei Paesi occidentali) e l'approvazione di stimoli monetari e fiscali (anche al settore immobiliare) hanno determinato una vivace crescita dell'economia, tanto che l'indice PMI cinese è salito a 56,4, il livello più alto dall'inizio della serie temporale.

Pertanto, l'economia globale potrebbe non rallentare tanto quanto sarebbe necessario per ridurre l'inflazione, portando a un aumento dei prezzi delle materie prime. La probabile conseguenza è che le Banche Centrali potrebbero essere costrette ad alzare i tassi anche più di quanto ipotizzato in precedenza. Il mercato del fixed income si è già adattato al nuovo scenario, dato che solo nell'ultimo mese i tassi di mercato impliciti per il gennaio 2024 sono già aumentati di un intero punto percentuale negli Stati Uniti e un po' meno in Europa. I mercati azionari, invece, sono rimasti impassibili, presumendo probabilmente che la notizia negativa dell'aumento dei tassi possa essere controbilanciata dall'aumento degli utili dovuto alla forza dell'economia.

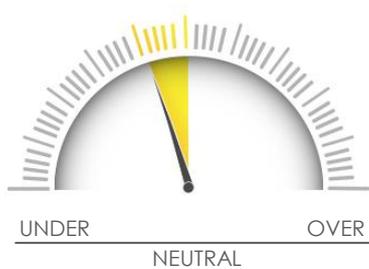
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

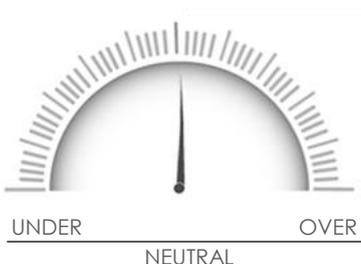
Developed Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Confermiamo la nostra opinione secondo cui i mercati azionari dovrebbero rimanere nel range attuale nel prossimo futuro, al momento scambiano nella parte alta del trading range. Da un lato, i dati macroeconomici mostrano che le economie globali rimangono abbastanza solide, il che è positivo per le azioni; dall'altro, la crescente evidenza che un'inflazione più resistente richiederà tassi più elevati rappresenta un vento contrario. Alla luce di quanto sopra, il Comitato mantiene la preferenza per i titoli ciclici rispetto a quelli difensivi, poiché non vi sono ancora segnali di rallentamento dell'economia.

US Europe Japan

Emerging Markets

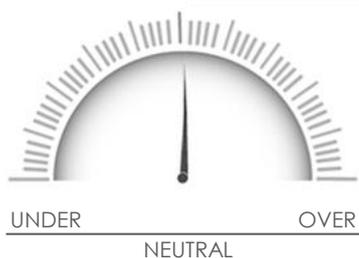


View mantenuta **neutrale**. I dati PMI cinesi da record suggeriscono che la Cina si sta riprendendo con forza dopo la fine delle restrizioni legate al Covid, anche se l'obiettivo di crescita del PIL del 5% fissato per il 2023 ha un po' raffreddato gli entusiasmi. Nel complesso, continuiamo a considerare la Cina e i Mercati Emergenti come il luogo con le migliori valutazioni e prospettive. Pertanto, consigliamo di continuare ad accumulare gradualmente i Mercati Emergenti.

Asia ex-Japan EEMEA LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Le aspettative sul tasso terminale hanno raggiunto nuovi massimi, oltre il 5,5% negli Stati Uniti e appena sopra il 4% in Europa. Di conseguenza, i tassi di mercato sono rimbalzati e sono tornati a livelli interessanti. Tuttavia, dato che c'è ancora spazio per un aumento dei rendimenti a causa delle sorprese al rialzo dei dati sull'inflazione di cui abbiamo parlato nel prologo, per il momento manteniamo la nostra raccomandazione neutrale. Probabilmente diventeremo positivi a livelli leggermente più alti di quelli attuali e/o se le Banche Centrali si muoveranno nelle riunioni di marzo.

EU Core



EU Periphery



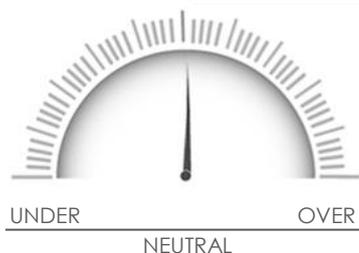
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. Gli spread sono a livelli accettabili per le obbligazioni investment grade, mentre sono troppo stretti per le obbligazioni high yield, soprattutto in caso di rallentamento marcato o di recessione vera e propria. Inoltre, a meno che i dati sull'inflazione globale non continuino a sorprendere al ribasso, il potenziale per ulteriori riduzioni del tasso risk-free è piuttosto limitato.

IG Europe



IG US



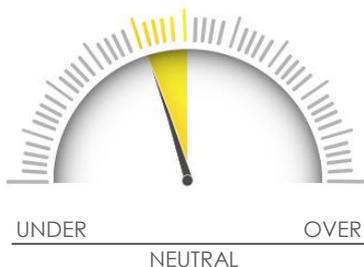
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. La recente compressione degli spread e la possibilità che le Banche Centrali dei paesi occidentali aumentino i tassi d'interesse a livelli ancora più elevati di quanto previsto in precedenza suggeriscono che l'asset class dovrebbe essere affrontata con cautela.

Local Currency



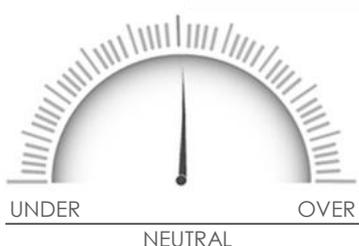
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. I metalli preziosi potrebbero rimbalzare quando le Banche Centrali interromperanno finalmente il loro ciclo di rialzi e possono fungere da copertura del portafoglio in caso di problemi inattesi, soprattutto quelli che potrebbero derivare dalle tensioni geopolitiche.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view confermata **neutrale** in attesa della riunione della Fed di marzo, dove le proiezioni aggiornate del dot plot* e le osservazioni di Powell dopo il FOMC determineranno la direzione della valuta.

Euro: View confermata **neutrale**. Le sorprese al rialzo nei dati del CPI dell'UE potrebbero innescare un atteggiamento più aggressivo da parte della BCE nella prossima riunione, in cui verranno diffuse anche le proiezioni economiche e sull'inflazione aggiornate. Poiché negli ultimi mesi la BCE è stata piuttosto imprevedibile nelle sue comunicazioni e decisioni, preferiamo attendere la riunione per rivalutare la nostra posizione sulla moneta comune dell'UE.

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale**. I dati che indicano una ripresa economica più forte del previsto potrebbero compensare i timori per le tensioni geopolitiche registrate nelle ultime settimane.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

*Si tratta di un grafico a punti pubblicato su base trimestrale dalla Federal Reserve per sintetizzare le previsioni dei vari membri della banca centrale americana sulla traiettoria dei tassi d'interesse statunitensi.

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.