

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



Fine della corsa?

- **Nel corso della prossima riunione, la Federal Reserve potrebbe finalmente annunciare la fine del ciclo di inasprimento dopo un ultimo aumento di 25 punti base.**
- **Lo scenario migliore per i mercati finanziari sarebbe che la Fed ribadisse che non intende tagliare i tassi nel prossimo futuro.**
- **Tuttavia, c'è ancora il rischio che la Fed non escluda ulteriori rialzi dei tassi.**
- **La BCE dovrebbe aumentare i tassi di 25 punti base, ma in Europa è ancora troppo presto per pensare che il ciclo di inasprimento sia già vicino alla fine.**

La settimana è caratterizzata dalle riunioni della Fed e della BCE. Le dichiarazioni di queste due banche centrali potrebbero determinare la direzione dei mercati nei prossimi mesi.

La Federal Reserve si riunisce il 3 maggio e, per la prima volta in più di un anno, le aspettative del mercato potrebbero rivelarsi corrette: il rialzo di mercoledì potrebbe essere l'ultimo del ciclo di rialzi più ripido e rapido degli ultimi 40 anni.

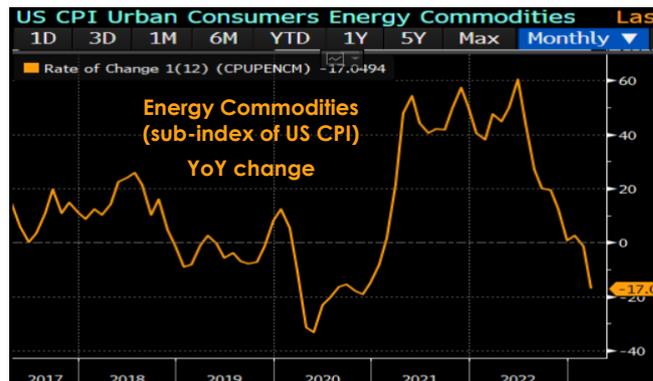
Se la Fed aumenterà i tassi di 25 punti base ancora una volta, i tassi di interesse raggiungeranno un picco di circa 50 punti base in meno rispetto a quanto previsto prima della crisi bancaria. Come Powell e altri funzionari della Federal Reserve hanno ripetutamente affermato, la continua contrazione del credito causata dai recenti fallimenti avrà lo stesso impatto della stretta monetaria, permettendo alla Fed di fermarsi prima.

Inoltre, questo mese si è verificata la condizione che ha sempre indotto la Federal Reserve a fermarsi durante le precedenti tornate di stretta monetaria: l'inflazione headline, in calo, ha raggiunto il livello dei tassi ufficiali. Nell'ultima rilevazione, l'inflazione è scesa al 5%, lo stesso livello dei tassi sui Fed Fund.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

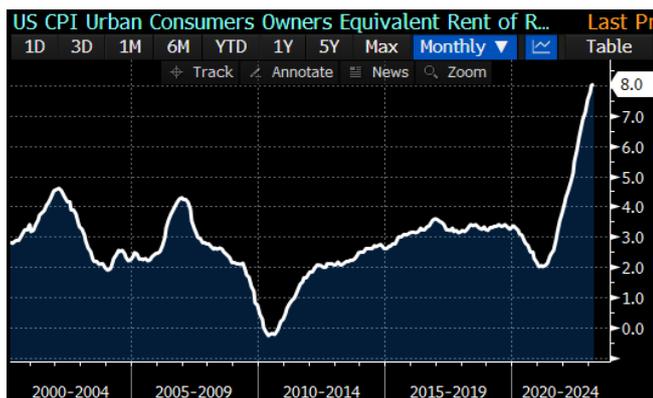
Nello scenario ideale per i mercati finanziari, la Federal Reserve dovrebbe dichiarare di fermarsi e di aspettare di vedere gli effetti dei rialzi dei tassi effettuati finora sull'economia, senza trasmettere alcun messaggio di possibili tagli nei mesi a venire. Questo sarebbe un messaggio rassicurante per i mercati, poiché è noto che la Federal Reserve taglia i tassi quando c'è un rischio concreto di recessione all'orizzonte o qualche problema sistemico. Astenersi dall'accennare a eventuali tagli sarebbe quindi lo scenario migliore.

Se invece la Fed lascerà aperta la porta a ulteriori rialzi dei tassi, il mercato potrebbe diventare nervoso. Al momento non si può escludere del tutto questa possibilità, dato che l'inflazione headline è diminuita in modo relativamente rapido, ma soprattutto a causa dell'impatto deflazionistico della componente energetica del CPI.

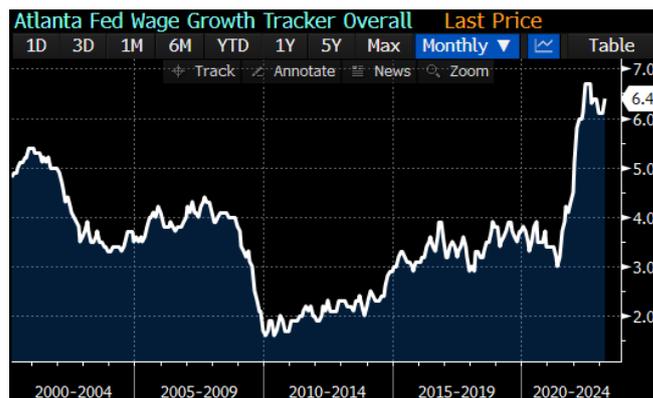
Se consideriamo l'indice dell'energia, la variazione su base annua è attualmente pari a -17%. Ciò è dovuto al fatto che, rispetto a un anno fa, le materie prime sono scese significativamente dai picchi immediatamente successivi all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Questa spinta deflazionistica potrebbe accelerare ulteriormente nei prossimi tre mesi, dato che l'indice dell'energia ha raggiunto il massimo a giugno 2022.

Così come un anno fa era stato previsto che l'inflazione sarebbe scesa significativamente nel 2023 a causa dell'effetto base (i prezzi dell'energia sarebbero scesi dopo il picco della prima metà del 2022), la stessa logica dovrebbe ora applicarsi al contrario: nella seconda metà del 2023, la componente volatile dell'energia smetterà di contribuire a mantenere bassa l'inflazione e le componenti «core», più stabili, guideranno il CPI.

Le componenti fondamentali dell'inflazione continuano a registrare aumenti su base annua molto più forti di quelli indicati dall'inflazione complessiva. I prezzi delle abitazioni, misurati dagli affitti figurativi (owner-equivalent rents), sono aumentati dell'8% e continuano a crescere, senza mostrare segni di moderazione. Al contrario, i salari, un'altra componente attentamente monitorata dalla Fed, sembrano aver già iniziato una fase di stabilizzazione, ma con un +6,4% rimangono molto al di sopra dell'obiettivo del 2%. La Fed è pienamente consapevole di queste dinamiche e, per questo, c'è ancora un piccolo rischio che non si possano escludere categoricamente ulteriori rialzi.



Fonte: Bloomberg

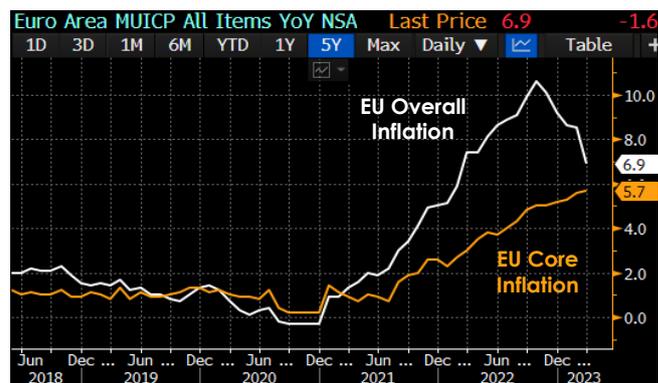


Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

In Europa c'è più incertezza sulle decisioni che verranno prese, anche a causa delle maggiori divisioni all'interno della BCE. I governatori dei Paesi del Nord sono sempre stati più severi e spingono per rialzi di 50 punti base, mentre quelli dei Paesi mediterranei sono più cauti e vorrebbero rallentare il ritmo dei rialzi viste le maggiori incertezze macroeconomiche, non ultima la crisi bancaria in corso.

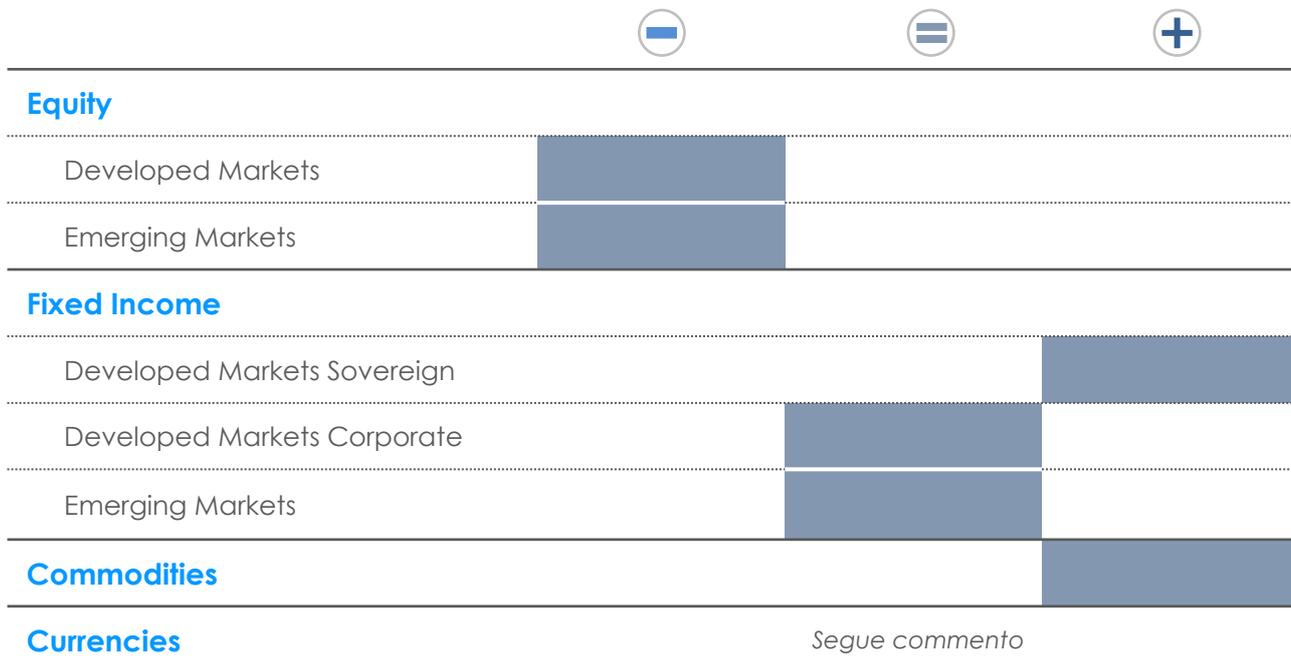
Un compromesso che potrebbe essere raggiunto nella prossima riunione è un aumento di 25 punti base (in linea con le aspettative del mercato), con l'impegno a continuare con i rialzi fino per mantenere l'inflazione sotto controllo, prendendo tempo per monitorare l'evoluzione della situazione macroeconomica.

I dati europei sull'inflazione di aprile saranno fondamentali per la decisione e saranno resi noti poco prima della riunione della BCE. Al momento della stesura di questo report sono disponibili solo i dati di alcuni Paesi europei. In Francia, i prezzi sono aumentati dello 0,2% in più rispetto alle previsioni, mentre in Germania dello 0,2% in meno.

La differenza tra inflazione headline e inflazione core renderà più complesse le decisioni di politica monetaria anche in Europa. L'impatto dei prezzi dell'energia è stato significativamente maggiore in Europa a causa dell'impennata dei prezzi del gas nell'estate dello scorso anno. Da allora ad oggi, i prezzi del gas in Europa sono scesi di quasi il 90% e questa dinamica spiega perché l'inflazione complessiva stia calando così rapidamente. Ciononostante, l'inflazione core è su una traiettoria chiaramente ascendente, poiché gli effetti secondari si stanno materializzando solo ora.

Tuttavia, è difficile immaginare che la BCE possa smettere di aumentare i tassi in estate, se l'inflazione core continuerà a essere troppo alta rispetto ai tassi di interesse. Pertanto, a meno che l'inflazione non sorprenda al ribasso nei prossimi mesi, sembra ancora troppo presto per sperare che il ciclo di rialzi della BCE si concluda poco dopo quello della Fed.

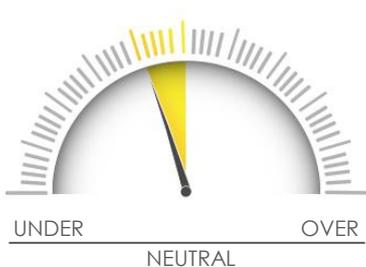
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



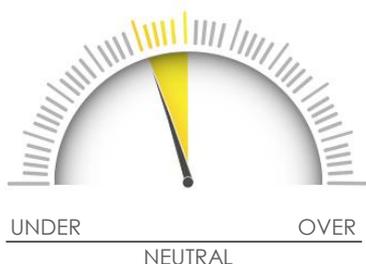
View mantenuta in leggero **sottopeso**. I valori del mercato azionario rimangono elevati, con gli indici azionari che si collocano nella parte alta del range di negoziazione previsto per l'anno. Tuttavia, considerando che le trimestrali sono state finora piuttosto solide, se la Fed annuncerà effettivamente la fine del ciclo di rialzo dei tassi (senza accennare ad un taglio che implicherebbe problemi in futuro), il mercato potrebbe avere spazio per un'altra gamba di rialzo.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



View mantenuta in leggero **sottopeso**. Da un lato, i Paesi emergenti continuano a scambiare a multipli molto più bassi rispetto ai Paesi sviluppati e potrebbero beneficiare della potenziale fine del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Fed. D'altro canto, il persistente flusso di notizie negative nei confronti della Cina e il timore di un rallentamento dell'economia globale nei prossimi mesi suggeriscono che è necessario mantenere un atteggiamento prudente.

Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View portata a **leggero sovrappeso**. Se la Federal Reserve confermerà che non ci saranno futuri rialzi dei tassi, i Treasury potranno essere acquistati senza temere ulteriori ribassi. I titoli di Stato del resto del mondo dovrebbero trarne beneficio di conseguenza, con l'aspettativa che, una volta che la Fed avrà terminato, anche le altre banche centrali seguiranno il suo esempio smettendo di aumentare i tassi. Inoltre, in occasione della prima riunione del nuovo governatore, la BoJ non ha segnalato alcuna modifica imminente alla sua politica monetaria, per cui per il momento è scongiurato il rischio di una svolta restrittiva.

EU Core



EU Periphery



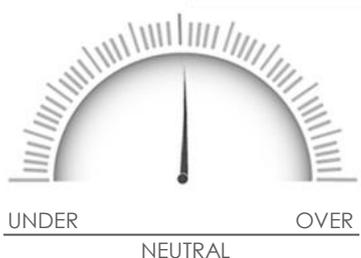
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View portata a **neutrale**. Il fatto che la Federal Reserve possa annunciare la fine del ciclo restrittivo elimina in gran parte il rischio di duration. Poiché la duration è un importante driver della performance delle obbligazioni corporate, in particolare di quelle investment grade, la raccomandazione è stata alzata anche per le obbligazioni corporate. Continuiamo a sconsigliare di investire in titoli ad high yield con spread ridotti.

IG Europe



IG US



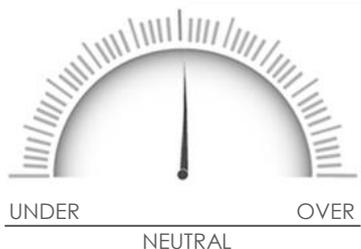
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View portata a **neutrale**. Nelle ultime settimane, gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti si sono notevolmente ampliati. Inoltre, l'asset class tende a sovraperformare quando la Federal Reserve smette di aumentare i tassi d'interesse.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Oltre a essere un bene rifugio, considerando le tensioni geopolitiche in corso, la crisi bancaria e la questione del tetto del debito, i metalli preziosi tendono a registrare buone performance quando la Federal Reserve termina il ciclo di rialzo dei tassi.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view confermata **neutrale** in attesa delle riunioni delle due Banche Centrali (Federal Reserve e BCE). L'aspettativa del mercato è che la Fed attui un ultimo rialzo e, se ciò venisse confermato, il dollaro potrebbe rimanere intorno ai livelli attuali o indebolirsi marginalmente. Se invece la Fed lascerà aperta la porta a un ulteriore rialzo nei prossimi mesi, il dollaro potrebbe rafforzarsi.

Euro: view **neutrale**. La BCE dovrebbe aumentare i tassi, ma non è certo se di 50 punti base o solo di 25 punti base. Le opinioni divergenti dei membri della BCE potrebbero portare a un aumento di 25 punti base. Dopo il recente rally, è possibile che l'euro non abbia abbastanza trazione per continuare l'attuale trend rialzista in assenza di una sorpresa aggressiva.

Renminbi cinese: view è **neutrale**, visto che da un lato permangono le tensioni geopolitiche tra la Cina e il resto del mondo, ma dall'altro le valutazioni interessanti degli asset cinesi potrebbero ancora attrarre capitali dall'estero.

Valute emergenti: view **neutrale**, ma siamo più costruttivi sulle valute dell'America Latina.

| | | | | | | | |
|------|---|-----|---|-----|---|----------|---|
| 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.