

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



I mercati si mettono al passo con le banche centrali

- I mercati finanziari stanno iniziando ad accettare la realtà che i tassi d'interesse potrebbero rimanere a livelli elevati per un periodo prolungato. Questo è in linea con le indicazioni, consolidate ormai da tempo, delle banche centrali.
- L'aumento dei tassi è stato notevole, non solo in termini di tassi nominali, ma anche di tassi reali, che sono aumentati di circa 150 punti base da metà luglio.
- Il calo subito dai Treasury negli ultimi tre anni è senza precedenti ed offre un'opportunità di investimento sempre più interessante, anche se nel breve termine è necessaria una certa cautela per evitare di afferrare il coltello che cade (in gergo finanziario «catching a falling knife»).

Nel precedente report abbiamo riportato come le banche centrali occidentali, nelle loro riunioni di settembre, abbiano fatto tutto il possibile per ribadire ed enfatizzare il messaggio che **i tassi d'interesse sarebbero rimasti elevati per un lungo periodo di tempo.**

Sembra che ultimamente **il mercato si stia finalmente rassegnando ad accettare questo destino**, dopo che per oltre due anni ha combattuto le banche centrali, ipotizzando ostinatamente tagli dei tassi imminenti e consistenti, con il risultato che le curve sono rimaste profondamente invertite a lungo.

L'aumento dei tassi a lungo termine, già in corso da luglio, ha subito una brusca accelerazione dopo che la Fed ha alzato di 50 punti base le sue proiezioni sui tassi per il 2024 e 2025 e Powell ha dichiarato durante la conference call che i tassi neutrali potrebbero essere più alti di quanto stimato in precedenza.

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Queste osservazioni delle banche centrali, la rottura di alcune resistenze tecniche sui tassi d'interesse e la presenza di eccessive posizioni lunghe da parte di investitori real money*, che si sono affrettati ad allungare la durata dei portafogli per bloccare tassi che non si vedevano da oltre un decennio e/o per proteggere i portafogli in caso di recessione (che, tra l'altro, finora non si è materializzata), hanno portato, nelle ultime settimane, alla **brusca accelerazione dei tassi**, probabilmente anche a causa della chiusura di alcune di queste posizioni lunghe che stavano solo generando profonde perdite.

Di conseguenza, all'inizio di ottobre il trentennale statunitense ha toccato per la prima volta il 5% dal 2007, quando solo a metà luglio era ancora al 3,8%, un aumento notevole in un periodo di tempo così breve. Considerando che la parte breve della curva è rimasta sostanzialmente invariata, poiché il ciclo di rialzo sta per terminare, l'aumento dei tassi a lungo termine implica che la curva statunitense sta per dis-invertirsi. Tuttavia, un'eventuale inversione della curva non deve essere interpretata come un segnale di recessione scongiurata. Infatti, storicamente, l'inversione della curva dei rendimenti ha sempre preceduto le recessioni. Tuttavia, è importante notare che quando la recessione si verifica effettivamente, la curva dei rendimenti spesso ritorna al suo stato normale, o si «dis-inverte».

Ancora più notevole del movimento dei tassi nominali è stato il **movimento dei tassi d'interesse reali**. L'aumento dei tassi reali a 10 anni è stato di circa 150 punti base in soli tre mesi, dall'1% circa di luglio al 2,5% attuale. Escludendo tre brevi picchi tra il 2006 e il 2008, i tassi reali sono attualmente al livello più alto dal 2002 e ben al di sopra dei livelli vigenti quando le banche centrali hanno attuato i loro esperimenti monetari (tassi di interesse a zero o sotto zero, QE) negli ultimi 15 anni.

Indicazioni analoghe emergono se si considera il «term premium», ossia il compenso richiesto dagli investitori per sopportare il rischio di detenere obbligazioni con scadenze più lunghe, poiché maggiore è la durata, maggiore è la volatilità (rischiosità) delle obbligazioni. In teoria, il rendimento di un'obbligazione a lungo termine dovrebbe essere superiore a quello delle obbligazioni a breve termine proprio per compensare questa rischiosità aggiuntiva. Negli ultimi 10 anni, il premio a termine è stato quasi sempre nullo o negativo.

Questo si spiega con il fatto che, in un mondo di tassi a zero o sotto zero, gli investitori hanno dovuto rassegnarsi ad accettare un compenso meno che equo per la detenzione di obbligazioni a lungo termine. Con la normalizzazione dei tassi d'interesse, **gli investitori hanno nuovamente l'opportunità di parcheggiare il proprio denaro in obbligazioni a breve scadenza**, che non presentano alcuna volatilità e offrono rendimenti interessanti. Di conseguenza, è ragionevole aspettarsi che il «term premium» possa continuare a salire fino a quando le estremità lunghe delle curve non inizieranno ad offrire rendimenti sufficientemente più elevati di quelle corte.



Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: Bloomberg



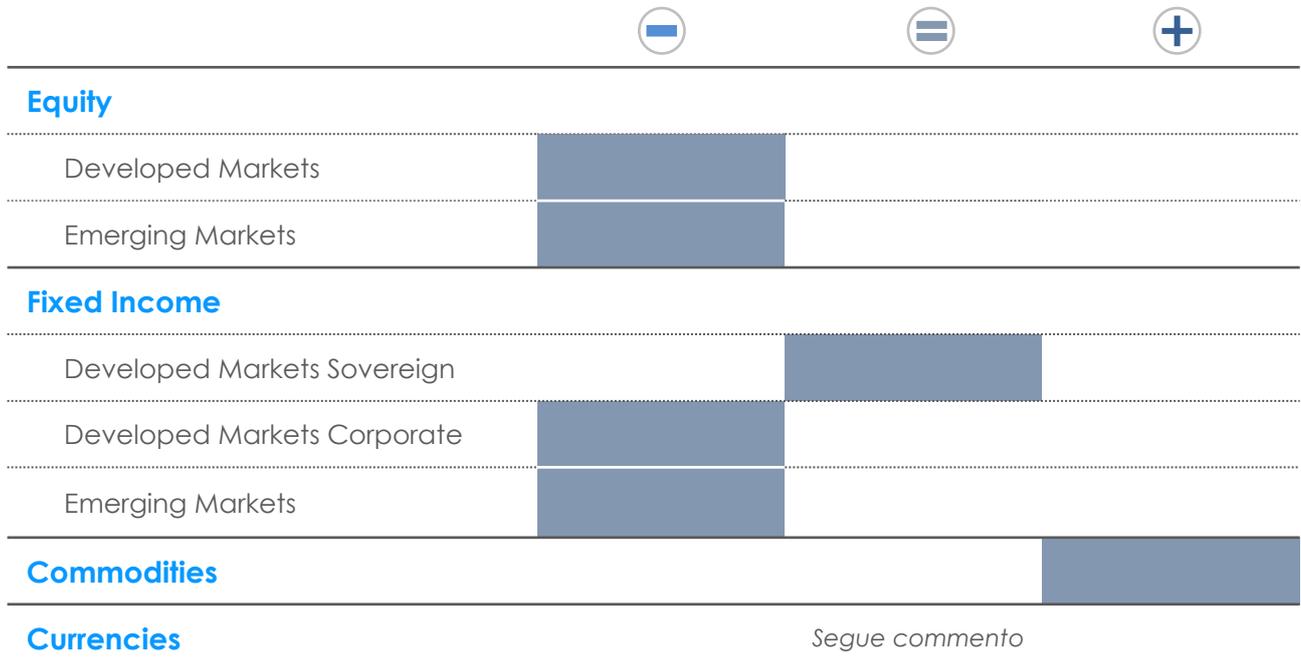
Fonte: Bank of America

Considerando che il «term premium» è appena tornato in territorio positivo, ma che siamo ancora ben al di sotto dei livelli vigenti prima dell'attuazione dei QE, è probabile che il recente rialzo dei tassi a lungo termine abbia ancora spazio per estendersi. Per questo motivo, potrebbe essere ancora troppo presto per accumulare in modo aggressivo sulle estremità lunghe delle curve, anche se l'indice dei Treasury lunghi (quelli con scadenza a 10 anni o più) ha già perso quasi il 50% dai suoi massimi (grafico in alto a sinistra), un calo di portata record.

Anche se, da un lato, data la forza dell'attuale sell-off, è necessaria una certa cautela per evitare di «afferrare il coltello che cade», è anche importante riconoscere che l'entità del calo dei Treasury a lungo termine presenta un'opportunità di investimento sempre più interessante. Ciò è particolarmente degno di nota poiché, in oltre 200 anni di storia, i Treasury non hanno mai registrato tre anni consecutivi di ribasso, come stanno facendo ora.

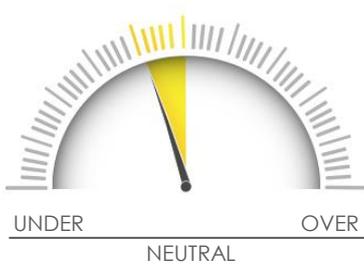
Inoltre, va considerato che quanto più alto è il livello raggiunto dai tassi di interesse a lungo termine, tanto maggiore è la possibilità che **i titoli di Stato lunghi fungano da copertura del portafoglio** in caso di shock avversi. Tali shock potrebbero includere un ulteriore deterioramento delle tensioni geopolitiche (come il recente scoppio del conflitto in Israele) e/o un rallentamento o una recessione.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Da un lato, l'aumento dei tassi di interesse nominali e reali, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e le valutazioni elevate suggeriscono di mantenere un approccio cauto. D'altro canto, la solidità del mercato del lavoro negli Stati Uniti potrebbe consentire all'economia di continuare a crescere a un ritmo sostenuto e le recenti correzioni hanno portato a valutazioni più interessanti in alcuni segmenti del mercato azionario.

US



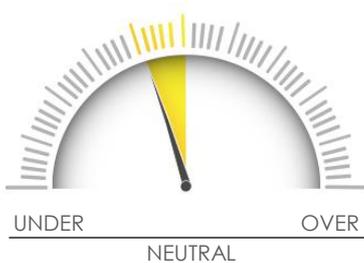
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. L'attacco a Israele sarà inevitabilmente seguito da una fase di crescente avversione al rischio nei confronti dei paesi emergenti a causa dei timori di una potenziale escalation del conflitto. A questa preoccupazione si aggiunge lo stress indotto dal significativo aumento dei tassi d'interesse nominali e reali nei paesi occidentali, che di solito ha un effetto di ricaduta negativa sulle azioni dei mercati emergenti. Di conseguenza, la cautela rimane consigliabile, nonostante le valutazioni favorevoli che persistono.

Asia ex-Japan



EEMEA

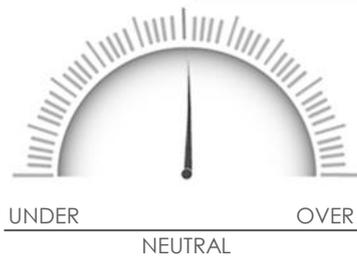


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Dopo il significativo aumento dei tassi d'interesse negli ultimi tre mesi, si consiglia a coloro che sono ancora significativamente sottopesati in termini di duration di approfittare della recente impennata dei tassi per ridurre la sotto-ponderazione. Al momento la preferenza rimane per le estremità brevi e medie delle curve, mentre è possibile un ulteriore ribasso sulle estremità lunghe. Poiché si prevede che la BCE abbia concluso il suo rialzo dei tassi, il comitato ha una preferenza per le obbligazioni core dell'UE.

EU Core



EU Periphery



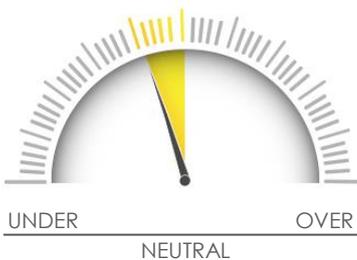
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Il comitato ritiene che gli spread delle obbligazioni investment grade e high yield si siano eccessivamente ristretti, soprattutto in caso di rallentamento o recessione. Continuiamo a preferire le obbligazioni corporate investment grade a quelle high yield.

IG Europe



IG US



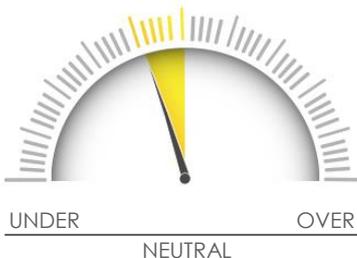
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View abbassata a **leggero sottopeso**. L'effetto combinato di tassi nominali e reali sempre più elevati nei Paesi occidentali, del rafforzamento del dollaro e di una nuova recrudescenza delle tensioni geopolitiche dopo l'attacco a Israele potrebbe rendere l'asset class vulnerabile alla correzione.

Local Currency



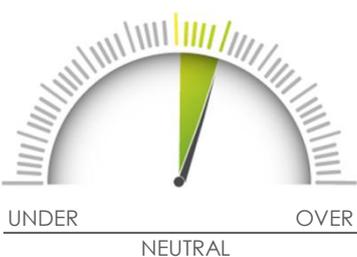
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View alzata a **leggero sovrappeso**. I metalli preziosi potrebbero apprezzarsi nel breve periodo grazie alla loro funzione di copertura del portafoglio in caso di tensioni geopolitiche. Inoltre, la correzione subita nelle ultime settimane, a causa dell'aumento dei tassi, ha fornito un interessante punto di ingresso. Il petrolio dovrebbe trarne vantaggio per le stesse ragioni. Il comitato è invece più cauto sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Dopo il costante rafforzamento degli ultimi tre mesi, il dollaro potrebbe essere vulnerabile almeno ad un ritracciamento di breve termine. Tuttavia, un ulteriore aumento delle tensioni geopolitiche potrebbe portare ad un ulteriore apprezzamento del dollaro, come spesso accade nelle fasi di maggiore avversione al rischio.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Salvo sviluppi imprevisti, nel breve termine non dovrebbero esserci particolari catalizzatori che possano portare ad un significativo rafforzamento o indebolimento dell'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale con un bias ribassista**. La Cina continua a soffrire della mancanza di catalizzatori positivi, pertanto è possibile che l'indebolimento dello yuan si prolunghi ulteriormente.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale** sulla maggior parte delle valute emergenti con un **bias ribassista**, dato che il forte aumento dei tassi d'interesse nominali e reali nei paesi occidentali potrebbe mettere sotto pressione le valute dei mercati emergenti. Continuiamo a essere relativamente più ottimisti 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.