

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 dissidenti sono i benvenuti

- **La BCE ha effettuato un taglio dei tassi "da falco", minimizzando il rallentamento economico in corso nell'UE e temperando le aspettative di una serie di tagli dei tassi**
- **I dati macroeconomici degli Stati Uniti hanno confermato il continuo rallentamento del mercato del lavoro e la riduzione dell'inflazione, nonostante la tenuta delle componenti più «appiccicose»***
- **Lo scenario migliore per i mercati è quello in cui la decisione della Fed non è unanime, indipendentemente dal fatto che il taglio sia di 25 o 50 punti base**

Dopo le notevoli aspettative suscitate dalla riunione di Jackson Hole, è giunto il momento per le banche centrali occidentali di mantenere le promesse e avviare un importante ciclo di taglio dei tassi.

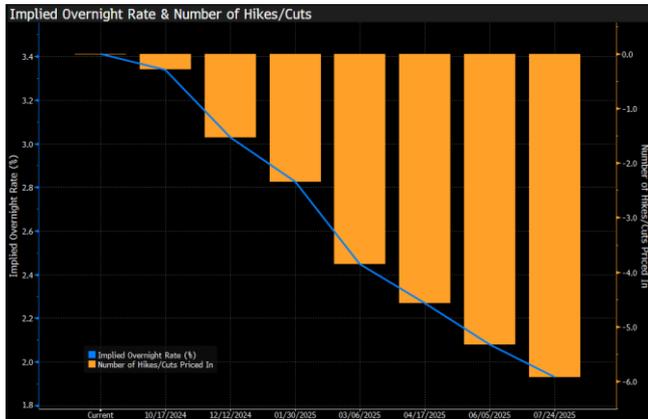
La prima a riunirsi è stata la **Banca Centrale Europea** che, purtroppo, ancora una volta non ha perso l'occasione per confermare la sua **totale mancanza di flessibilità e reattività**.

Le proiezioni aggiornate mostrano che l'inflazione diminuirà più rapidamente del previsto, raggiungendo l'obiettivo della BCE già nella seconda metà del 2025. Le aspettative di crescita per tutti gli anni fino al 2026 sono state riviste al ribasso di un decimale. Durante la conferenza stampa, la Lagarde ha anche sottolineato più volte che l'economia europea, e in particolare quella manifatturiera tedesca, è in difficoltà, che la crescita dei salari continua a essere moderata e che nei prossimi mesi è possibile una ripresa effimera dell'inflazione, ma solo a causa di un effetto base sfavorevole, quindi niente di preoccupante o duraturo.

Nonostante ciò, è stato ribadito che è necessario procedere con cautela nel taglio dei tassi e che le decisioni saranno prese riunione per riunione, continuando a seguire l'approccio "dipendente dai dati". Pertanto, dopo il taglio di 25 punti base di questa riunione, dato il totale disinteresse della BCE per i problemi economici dell'Europa, è **probabile che il prossimo taglio non avverrà prima di dicembre**.

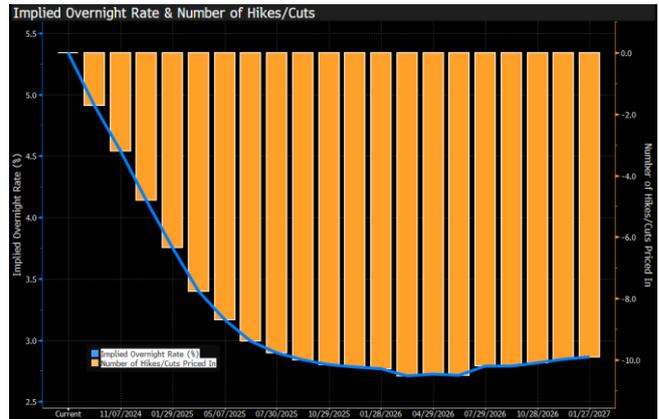
(continua)

BCE – Tassi overnight impliciti e numero di rialzi/tagli



Fonte: Bloomberg

FED – Tassi overnight impliciti e numero di rialzi/tagli



Fonte: Bloomberg

Ovviamente, tutti gli occhi sono puntati su ciò che farà la Federal Reserve e, cosa ancora più importante, su ciò che comunicherà durante la riunione di mercoledì 18 settembre.

I dati sul mercato del lavoro pubblicati dopo Jackson Hole hanno confermato il rallentamento in corso. Il numero di posti di lavoro disponibili è sceso di 300.000 unità (su un dato precedente rivisto al ribasso di 200.000 unità), tornando ai livelli pre-pandemici. I non-farm payroll si sono attestati a +142k, inferiori alle +165k previste. Il dato complessivo di +142k nasconde una riduzione dei dipendenti a tempo pieno di 438k. Inoltre, i dati relativi ai due mesi precedenti sono stati rivisti al ribasso di 86k.

L'IPC (indice prezzi al consumo) è stato sostanzialmente in linea con le aspettative, confermando la tendenza al ribasso dell'inflazione. L'inflazione complessiva è aumentata del 2,5% su base annua, in calo rispetto al 2,9% precedente. Tuttavia, l'inflazione core è rimasta stabile al 3,2% e quella "supercore" ("core services ex-housing") al 4,6%. Sebbene la tenuta delle componenti «appiccicose» dell'inflazione non deponga a favore di tagli aggressivi, Powell ha chiarito nel suo discorso di Jackson Hole che d'ora in poi **sarà la salute del mercato del lavoro a contare di più**, piuttosto che il percorso dell'inflazione. Di conseguenza, il mercato assegna attualmente una probabilità leggermente superiore a un taglio di 50 punti base rispetto a uno di 25 punti base. La decisione in merito dipenderà probabilmente dai dati sulle vendite al dettaglio di martedì.

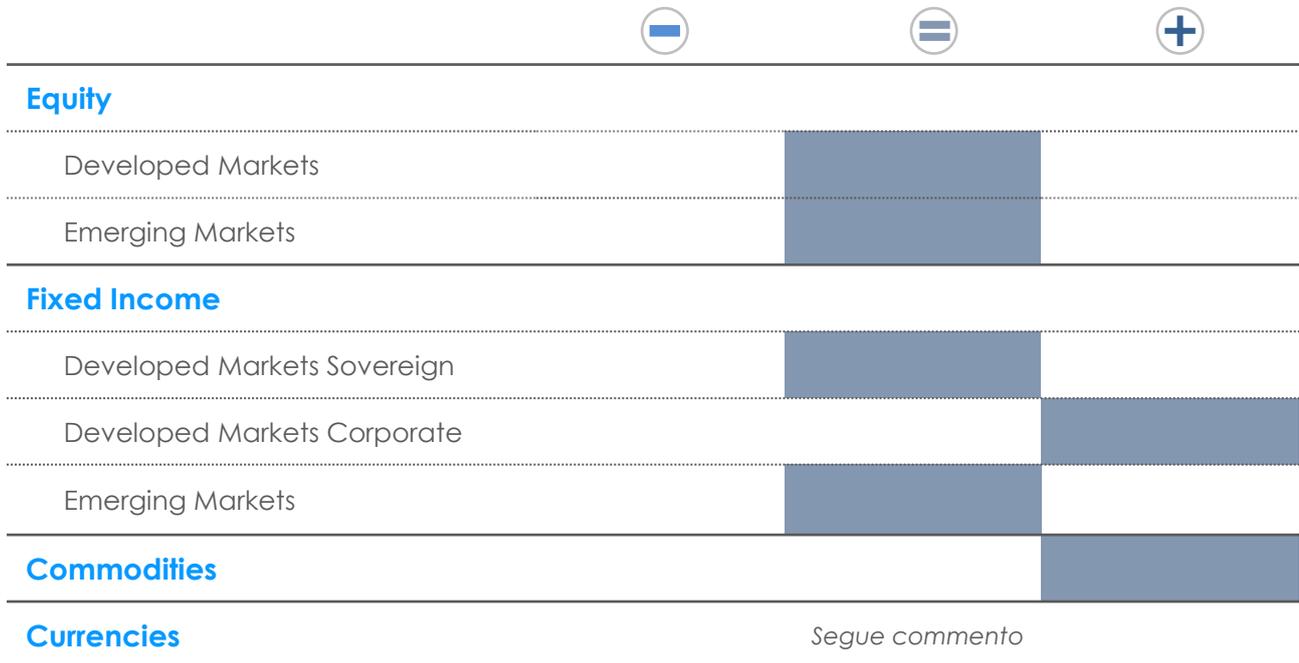
Più che l'entità del taglio, ciò che conta è il modo in cui verrà presentato, a partire dal fatto che la decisione sia unanime o che ci siano dissensi.

L'ipotesi di una decisione unanime è probabilmente la più negativa. Se il taglio fosse di 25 punti base, il mercato temerebbe che la Fed sia in ritardo rispetto alla curva, aumentando la probabilità di incorrere in una recessione a causa di una politica monetaria troppo restrittiva. Se, invece, tutti fossero d'accordo su un taglio di 50 punti base, si diffonderebbe il timore che la Fed sia in preda al panico e che una recessione sia forse già in corso.

Un taglio di 25 punti base con alcuni dissidenti che avrebbero preferito 50 punti base, o un taglio di 50 punti base con alcuni dissidenti che avrebbero preferito 25 punti base, segnalerebbe invece l'esistenza di un vivace dibattito all'interno del consiglio della Fed. Nel primo caso, la Fed apparirebbe non troppo preoccupata per l'attuale rallentamento, ma pronta ad agire con più forza se i futuri dati macroeconomici lo giustificassero; nel secondo caso, invece, la Fed apparirebbe come molto reattiva a un mutato scenario macroeconomico, ma senza mostrare alcun panico. Pertanto, lo scenario migliore per il mercato è probabilmente quello di una decisione non unanime, indipendentemente dall'entità del taglio.

Tuttavia, non si può ignorare il fatto che **i mercati finanziari stiano attualmente valutando uno scenario "goldilocks"**: i tassi statunitensi scontano quasi 5 tagli (120 punti base) entro la fine dell'anno, mentre i mercati azionari sono tornati vicini ai massimi storici. È quindi possibile una certa volatilità a breve termine, anche se si concretizzasse uno dei due scenari più favorevoli, ma è probabile che sia di breve durata, a meno che non emergano prove concrete di un rallentamento più pronunciato.

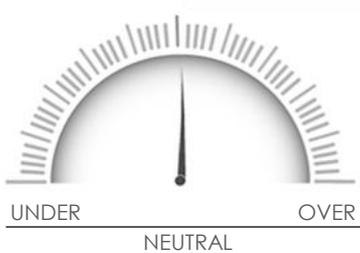
Asset Allocation View



- UNDER = NEUTRAL + OVER

Equity

Developed Markets



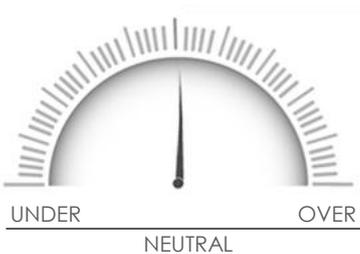
View mantenuta **neutrale**. I mercati azionari hanno già scontato pienamente l'inizio di un ciclo di tagli dei tassi da parte della Federal Reserve e sembrano fiduciosi che questo porterà al tanto sperato atterraggio morbido. Alla luce di questo scenario ottimistico, è possibile una volatilità a breve termine se dovessero emergere sorprese durante la conferenza stampa. Tuttavia, finché i dati economici rimarranno solidi, qualsiasi correzione potrebbe essere di breve durata.

US =

Europe =

Japan =

Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le valutazioni rimangono favorevoli e a forte sconto rispetto ai mercati sviluppati, e la prospettiva di un ciclo di riduzione dei tassi da parte delle banche centrali occidentali è certamente uno sviluppo positivo per i Paesi emergenti. Inoltre, la possibilità che il dollaro si indebolisca se la Fed taglierà i tassi in modo aggressivo è anch'essa di supporto ai Paesi emergenti. Tuttavia, la continua mancanza di misure di stimolo in Cina, nonostante il peggioramento dei dati macroeconomici, suggerisce che le azioni cinesi potrebbero continuare a sottoperformare gli altri mercati emergenti.

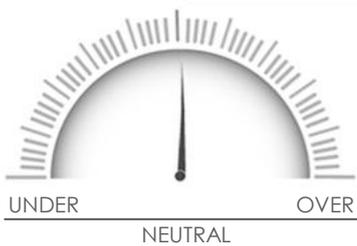
Asia ex-Japan =

EEMEA -

LATAM =

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il rally dei titoli di Stato è proseguito nelle ultime settimane, con la curva statunitense che ora sconta quasi cinque tagli di 25 punti base da parte della Federal Reserve entro la fine dell'anno. Nel breve termine, è difficile prevedere un ulteriore rialzo dei Treasury statunitensi nello scenario di base di un atterraggio morbido. Tuttavia, dato che le prospettive di inflazione dovrebbero continuare a moderarsi e il ciclo economico sta rallentando, non vediamo rischi significativi di ribasso per le obbligazioni nel medio termine, da cui la raccomandazione neutrale.

EU Core



EU Periphery



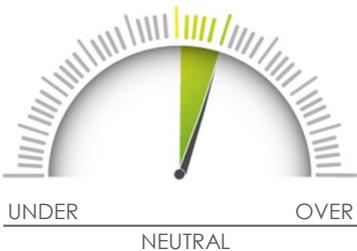
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a leggero **sovrappeso**. Considerando che il contributo positivo della duration sarà probabilmente limitato in futuro, come già detto, all'interno del mercato del reddito fisso, la ricerca di rendimento continuerà a sostenere le obbligazioni societarie. Tra le società, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



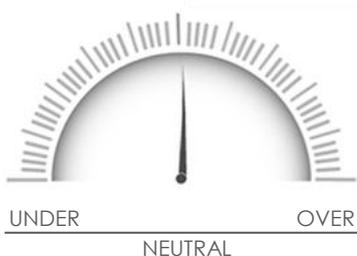
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**.

Local Currency



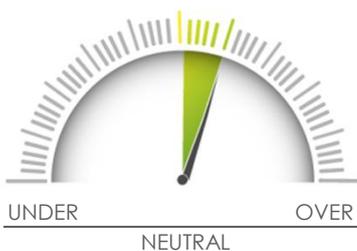
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Nell'ambito delle materie prime, rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che tendono a sovraperformare in tempi di allentamento della politica monetaria, oltre a fungere da copertura del portafoglio in caso di tensioni geopolitiche e incertezze politiche inattese. Siamo invece più cauti sulle materie prime cicliche, che potrebbero subire pressioni in caso di ulteriore rallentamento della crescita economica.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA. Dopo essersi deprezzato nelle ultime settimane sulle crescenti aspettative di un primo taglio di 50 punti base da parte della Fed, il dollaro potrebbe stabilizzarsi intorno a questi livelli, a meno che la Federal Reserve non si dimostri particolarmente dovish nella riunione di mercoledì. A breve termine, dal punto di vista dell'analisi tecnica, sarà importante vedere se la linea di tendenza ribassista di lungo periodo che si aggira intorno a 1,1250 sarà in grado di tenere o meno.

Euro: view mantenuta **neutrale**. L'atteggiamento da falco della Lagarde durante la conferenza stampa successiva alla riunione della BCE ha sostenuto l'euro. Nel breve termine, un ulteriore apprezzamento è possibile solo se la Fed si rivelerà più dovish del previsto.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. Anche se il governo cinese continuerà ad astenersi da qualsiasi stimolo fiscale, la prospettiva di una Fed dovish potrebbe alleviare la pressione sul Renminbi nel breve termine.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**. Tra le valute emergenti, nell'attuale contesto il Comitato di Investimento privilegia quelle asiatiche.

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.