

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



La Fed abbonda, la Cina usa il «bazooka» (finalmente!)

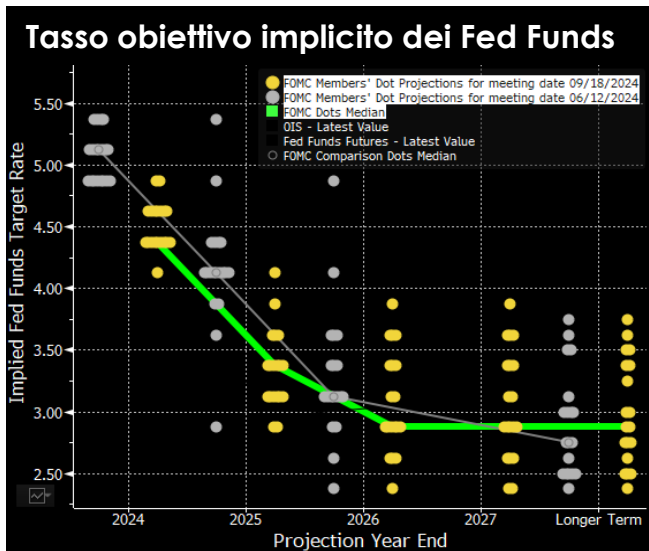
- **La Fed ha iniziato il suo ciclo di tagli dei tassi con una riduzione di 50 punti base, più di quanto il mercato si aspettasse e ha ridotto le proiezioni su dove i tassi potrebbero essere alla fine del 2024 e del 2025.**
- **Data la traiettoria dell'inflazione e l'indebolimento del mercato del lavoro, è probabile che la Fed effettui i tagli previsti dai «dot», con la possibilità di fare di più se necessario.**
- **Dopo anni di politiche recepite negativamente dai mercati, la Cina ha finalmente tirato fuori il «bazooka» monetario e fiscale. Il rimbalzo iniziato la scorsa settimana continua.**

Il Federal Open Market Committee (FOMC) ha concluso una delle sue riunioni più attese con la decisione di tagliare i tassi di interesse di 50 punti base, portando il tasso sui Federal Funds a un intervallo compreso tra il 4,75% e il 5%, con un solo dissenso. Un taglio di queste dimensioni si è rivelato una sorpresa per molti. Quasi i 4/5 degli economisti intervistati da Bloomberg avevano previsto un taglio di 25 punti base, mentre il mercato aveva valutato una probabilità del 70% di un taglio di 50 punti base immediatamente prima della riunione, considerando che la probabilità era intorno al 50% pochi giorni prima.

Questo taglio "gigantesco" è coerente con la dichiarazione di Powell a Jackson Hole, secondo cui **è giunto il momento per la Fed di adeguare la propria politica monetaria** e segnala un cambiamento significativo nell'orientamento monetario della Federal Reserve per i mesi a venire. Ma più che l'entità del primo taglio, ciò che conta per i mercati è la velocità e l'ammontare cumulativo dei tagli dei tassi attesi nel corso dell'intero ciclo di tagli appena iniziato.

A questo proposito, Powell ha tenuto a precisare che **un taglio così ampio non sarà la norma in futuro**, che le azioni della Fed non sono su un "percorso prestabilito" e che i futuri aggiustamenti dipenderanno dai dati in arrivo. Inoltre, nel dot plot, la proiezione mediana per il tasso dei Federal Funds indicava il 4,4% per il 2024, il che implica che la banca centrale potrebbe effettuare altri due tagli di 25 punti base quest'anno, meno di quanto previsto dal mercato prima della riunione. La proiezione mediana per il tasso dei fondi federali indicava il 3,4% entro la fine del 2025, con quattro tagli di 25 punti base, e il 2,9% entro la fine del 2026.

(continua)



Fonte: Bloomberg

Misure di stimolo annunciate e registrate della Cina

Sector	Measure	Status
Monetary	Seven-day reverse repurchase rate cuts	Delivered on Sept. 27
	Medium-term lending facility rate cuts	Delivered on Sept. 25
	Loan prime rate cuts	To be guided lower
	RRR cuts	Delivered on Sept. 27, more could come
Property	Outstanding mortgage rate cuts	Delivered on Sept. 29
	Cuts on minimum down-payment ratio on second-home purchases	Delivered on Sept. 29
	Expansion of PBOC re-lending program	Delivered on Sept. 29
	Megacities to relax curbs for non-local buyers	Delivered by Guangzhou on Sept. 29
Stocks	Scrapping of distinctions between first- and second-home purchases	Delivered by Guangzhou on Sept. 29
	Swap facility to tap PBOC money to purchase equities	Still to come
	Re-lending facility to buy back shares and raise holdings	Still to come
	A possible stabilization fund	Still to come
Finance	New measures to encourage mergers and acquisitions	Delivered on Sept. 24
	Addition of core tier 1 capital to six major commercial banks	Still to come
Fiscal	Potential issuance of special sovereign bonds	Still to come

Source: Government statements, media reports

Fonte: Bloomberg

Invece, il cosiddetto Terminal Rate è salito al 2,9% dal 2,8%. Si tratta di una piccola variazione, ma il 2,9% è un aumento significativo rispetto al 2,5% del dicembre 2023, un livello in cui era rimasto praticamente invariato per anni. Inoltre, il Terminal Rate sarà raggiunto già nel 2026, rispetto al 2027 delle proiezioni di giugno.

Il nuovo dot plot, pur indicando un ritmo di riduzione dei tassi più moderato rispetto alle attese del mercato (che notoriamente tende a peccare di eccessivo ottimismo), mostra un percorso di riduzione dei tassi molto più rapido e pronunciato rispetto alle previsioni di giugno, allineandosi alla necessità di un cambiamento di orientamento della politica monetaria, comunicato a Jackson Hole.

Le osservazioni del Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, dopo la decisione, erano volte a rassicurare i mercati sul fatto che l'economia statunitense è ancora "in una buona posizione". Ha descritto il taglio dei tassi come parte di una "ricalibrazione" della politica della Fed per evitare di danneggiare inutilmente l'economia o il mercato del lavoro, continuando al contempo a compiere ulteriori progressi in materia di inflazione.

Powell ha anche cercato di attenuare i timori di un ritardo nella manovra, affermando: "Non pensiamo di essere in ritardo [nel tagliare i tassi]", sottolineando l'impegno della Fed a rimanere reattiva e pronta ad agire, anche con forza, se necessario.

In breve, la decisione della Fed è stata interpretata dai più come un taglio hawkish. Il parere del nostro Comitato di Investimento è invece che **la Fed si stia affrettando ad abbandonare la sua politica monetaria ormai troppo restrittiva**, considerando il mercato progressivo dell'inflazione (anche se l'inflazione «supercore» rimane ancora elevata) e il mercato del lavoro più debole del previsto, in particolare alla luce dell'enorme revisione al ribasso (-800k) del numero di posti di lavoro creati nell'anno che termina a marzo 2024, rilasciata poco prima della riunione di Jackson Hole.

Pertanto, il percorso delineato dal dot plot sembra essere il minimo indispensabile, con la possibilità per la Fed di tagliare in modo più aggressivo se l'economia, e in particolare il mercato del lavoro, dovessero mostrare segni di ulteriore decelerazione. A questo proposito, vale la pena ricordare che Powell ha ripetutamente affermato nelle ultime settimane che qualsiasi ulteriore indebolimento del mercato del lavoro non è gradito alla Fed.

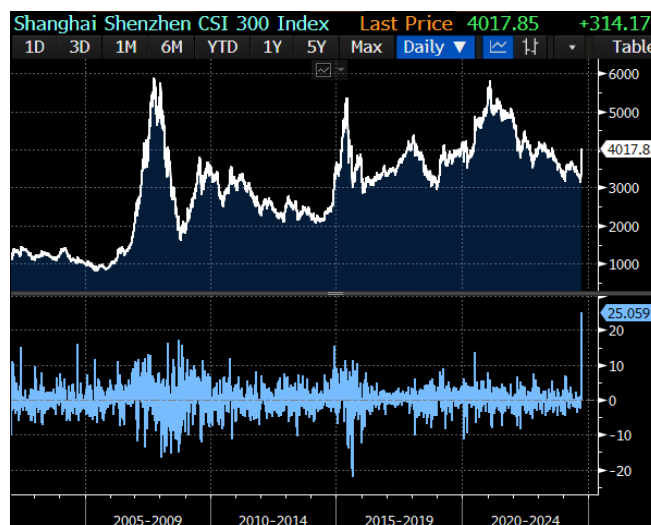
Per aggiungere benzina al fuoco, **la Cina ha finalmente tirato fuori il «bazooka»**.

In netto contrasto con le precedenti misure frammentarie e inefficaci, la serie di azioni delineate dalle autorità cinesi è sostanziale e completa. Questo cambiamento di posizione dovrebbe consentire all'economia cinese di raggiungere l'obiettivo di crescita del PIL del 5% per il 2024, di rivitalizzare un mercato immobiliare in difficoltà e di rilanciare un mercato azionario che dal 2021 ha subito la più grande sottoperformance degli ultimi decenni.

(continua)



Fonte: EPFR Global



Fonte: Bloomberg

Tra le principali misure:

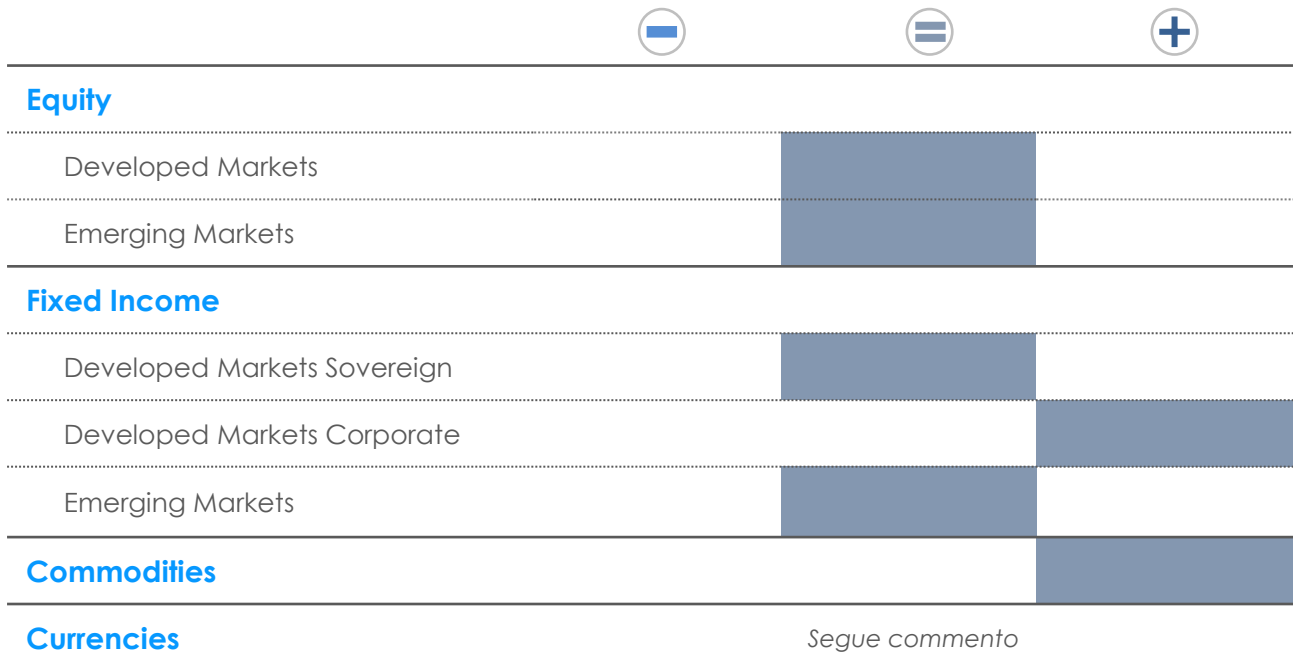
- Il tasso sulle Medium-Term Lending Facility è stato ridotto dello 0,3%, il più grande calo di sempre.
- Il tasso Reverse Repurchase a 7 giorni è stato abbassato all'1,5% dall'1,7%.
- Il coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) è stato ridotto dello 0,5%, iniettando 1.000 miliardi di yuan (145 miliardi di dollari) di liquidità. Un altro taglio, tra 0,25 e 0,5 punti base, è previsto nei prossimi tre mesi.
- Il tasso minimo di acconto è stato ridotto al 15% per gli acquirenti di seconde case, dal 25%.
- I tassi di interesse sui prestiti e sui depositi dovrebbero diminuire di 0,2-0,25 punti percentuali.
- La PBOC coprirà interamente i prestiti delle amministrazioni locali per l'acquisto di case invendute con finanziamenti più convenienti, rispetto al precedente 60%.

Inoltre, ai proprietari di case cinesi è stata concessa la possibilità di rinegoziare le condizioni dei loro mutui, a partire dal 1° novembre. Ciò consentirà ai mutuatari di passare a tassi più bassi, dando sollievo a milioni di famiglie. La PBoC ha annunciato uno strumento di equity market swap da 500 miliardi di yuan (71 miliardi di dollari) per consentire alle istituzioni finanziarie non bancarie (assicurazioni, fondi e società di intermediazione mobiliare) di prendere in prestito dalla PBoC per acquistare azioni cinesi; questo strumento potrebbe essere ampliato fino a 1.500 miliardi di yuan. Inoltre, per le società quotate in borsa sarà istituito uno strumento di prestito specializzato per un totale di 300 miliardi di yuan (42 miliardi di dollari), che potrebbe essere ampliato fino a 900 miliardi di yuan. La PBoC ha inoltre confermato che è allo studio un fondo di stabilizzazione nazionale. Infine, il Politburo ha promesso ulteriori stimoli fiscali entro la fine dell'anno, per un valore di circa 2.000 miliardi di yuan (290 miliardi di dollari), finanziati attraverso l'emissione di obbligazioni sovrane speciali a lungo termine.

Si prevede che **l'imponente serie di misure sarà il perno per i titoli azionari**. Dopo anni caratterizzati da politiche monetarie e fiscali ostili al mercato e da tensioni geopolitiche senza precedenti con i Paesi occidentali, il sentimento degli investitori internazionali e nazionali nei confronti dei titoli cinesi è stato estremamente negativo. Ciò ha portato a una fuga dai titoli cinesi, che hanno raggiunto valutazioni da record. A causa di questa estrema sotto ponderazione, le misure annunciate hanno provocato una massiccia copertura dello short. I mercati azionari cinesi sono saliti del 25% in 5 giorni, il più grande balzo di sempre.

Sebbene si tratti di un'impennata straordinaria, non c'è motivo di preoccuparsi. Le valutazioni sono ancora estremamente attraenti e scontate rispetto al livello che avrebbero potuto raggiungere se non si fossero verificati anni di politiche recepite negativamente dal mercato. **I mercati cinesi hanno ancora ampio spazio per continuare la loro ascesa.**

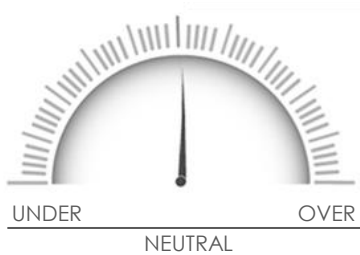
Asset Allocation View



⊖ UNDER ⊞ NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Prevediamo che nel breve periodo i mercati rimarranno in una fascia di oscillazione intorno ai livelli attuali. Il potenziale di ulteriore allentamento da parte delle banche centrali, l'ampia liquidità e i dati economici costantemente solidi sono controbilanciati da valutazioni elevate. Tra i mercati sviluppati, siamo più cauti sul Giappone a causa della sua maggiore volatilità e della forza dello yen.

US



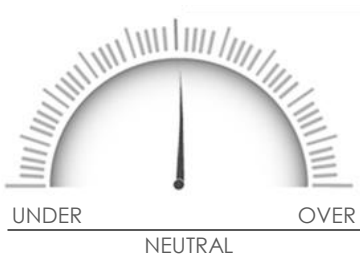
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le massicce misure di stimolo annunciate dalla Cina la scorsa settimana hanno innescato un forte rally dei titoli cinesi. Sebbene nel breve termine possa verificarsi un certo consolidamento, le valutazioni ancora profondamente scontate e lo spostamento del sentiment degli investitori verso la Cina offrono un notevole potenziale di estensione del rally nel medio termine. In prospettiva, la ripresa dell'economia cinese potrebbe dare impulso alle materie prime, a vantaggio dell'America Latina, dove manteniamo una visione positiva, anche se mitigata dalle preoccupazioni politiche.

Asia ex-Japan



EEMEA

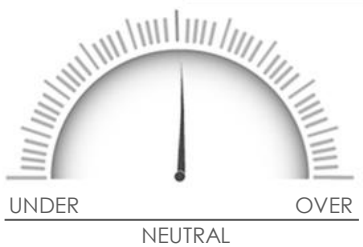


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Il taglio dei tassi più consistente del previsto da parte della Fed, la previsione di un calo più rapido dei tassi, come indicato dal dot plot, e il potenziale di un'azione più aggressiva in caso di indebolimento dei dati macroeconomici sono tutti fattori di sostegno per questa asset class. Tuttavia, la nostra raccomandazione rimane neutrale, poiché i tassi attuali hanno già prezzato un maggiore allentamento rispetto a quanto suggerito dalla Fed.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Dato che il contributo positivo della duration sarà probabilmente limitato in futuro, come già detto, la ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire le obbligazioni societarie. Tra le società, manteniamo la nostra preferenza per le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



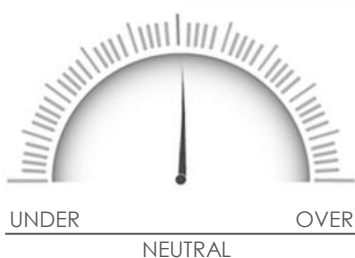
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le misure di stimolo della Cina potrebbero aumentare la domanda di questa classe di attivi; tuttavia, gli spread sono già piuttosto stretti, soprattutto per le obbligazioni a basso beta.

Local Currency



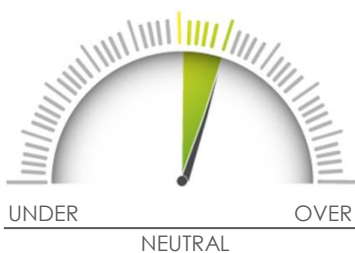
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Nell'ambito delle materie prime, rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che tendono a sovraperformare nei periodi di allentamento della politica monetaria, oltre a fungere da copertura del portafoglio in caso di tensioni geopolitiche e incertezze politiche inaspettate. Dopo i massicci stimoli cinesi, siamo diventati rialzisti anche sui metalli industriali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA, con un **bias ribassista**. Sebbene ai livelli attuali il dollaro sia abbastanza valutato, la possibilità che la Fed continui a sorprendere in maniera dovish, unita al fatto che il dollaro si sta avvicinando al supporto critico a 1,1250, potrebbe portare a un ulteriore indebolimento.

Euro: view mantenuta **neutrale**, con un **bias rialzista**. Le ragioni del bias rialzista sull'euro sono le stesse (al contrario) di quelle citate per il dollaro. Inoltre, la BCE sembra essere meno reattiva della Fed, con la possibilità che il differenziale dei tassi si sposti a favore dell'euro.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. I forti afflussi previsti, dovuti al riposizionamento della comunità finanziaria in Cina, saranno probabilmente compensati dalla riduzione dei tassi in seguito ai tagli della PBoC.

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.