

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



Il risveglio dell'eccezionalismo americano

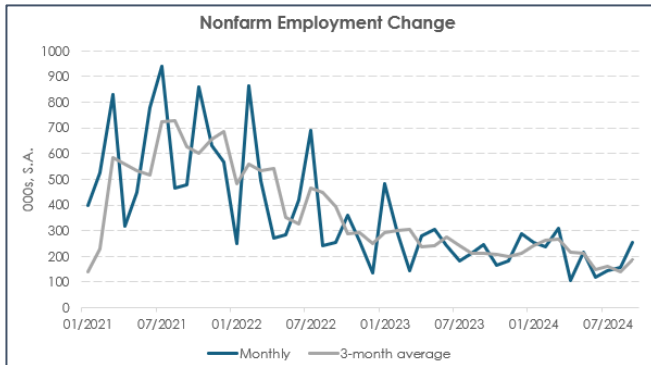
- **I non-farm payroll degli Stati Uniti hanno registrato un aumento di 254.000 unità a settembre, battendo le attese del consenso per un aumento di 150.000 unità. Anche l'indicatore ISM services degli Stati Uniti è aumentato più del previsto a 54,9, il livello più alto da febbraio 2023.**
- **Alla luce dei recenti dati economici e occupazionali, è probabile che la Fed proceda a un ritmo più lento nel suo ciclo di riduzione dei tassi, optando per tagli di 25 pb piuttosto che di 50 pb.**
- **Il rally delle azioni cinesi si è parzialmente invertito dopo che gli annunci delle autorità nazionali hanno deluso le aspettative del mercato. Tuttavia, il sentiment è stato stabilizzato da ulteriori comunicazioni del Ministero delle Finanze (MOF), lasciando ora gli investitori in attesa della prossima riunione del Congresso Nazionale del Popolo (National People's Congress).**

Dopo un periodo in cui l'eccezionalismo degli Stati Uniti è sembrato affievolirsi, i dati recenti indicano una rinnovata forza sia nella crescita economica che nel mercato del lavoro.

La crescita dell'offerta di lavoro negli Stati Uniti dovrebbe rallentare nei prossimi mesi, ostacolata dal continuo calo dell'immigrazione. Si stima che sarà necessario un ritmo sostenuto di crescita dei posti di lavoro di 150.000/160.000 al mese per stabilizzare il tasso di disoccupazione all'attuale livello del 4%. Dopo il deludente report di agosto, il tasso medio di crescita dei salari su tre mesi è sceso a 116.000 unità, ben al di sotto del livello necessario per mantenere stabile il tasso di disoccupazione.

Gli ultimi dati sull'occupazione sono stati quindi una notizia positiva, in quanto i payroll di settembre, più forti del previsto, pari a 254.000 unità, insieme a una revisione cumulativa al rialzo di 72.000 unità per i mesi precedenti, hanno portato la media trimestrale a 186.000 unità, molto più sostenibile.

(continua)



Fonte: Bloomberg, BLS



Fonte: Bloomberg, ISM

La maggior parte dell'ultimo aumento ha riguardato i posti di lavoro nel settore privato, che sono aumentati di 223.000 unità, più del doppio rispetto ai mesi precedenti. Il miglioramento è stato anche di ampia portata, dato che l'indice di diffusione che misura l'aumento dei posti di lavoro nei vari settori è salito del 5,8% al 57,6%, il livello più alto da gennaio.

Il tasso di disoccupazione è sceso di 17 punti base al 4,05% a settembre, grazie a un aumento di 430.000 unità nell'indagine sulle famiglie, con un tasso di partecipazione invariato. L'ultimo dato sui non-farm payroll avvalorava la tesi secondo cui il recente aumento della disoccupazione riflette in larga misura una temporanea difficoltà ad assorbire l'aumento dell'offerta di lavoro degli immigrati piuttosto che un deterioramento della domanda di lavoro. A questo proposito, l'appetito dell'economia statunitense per la manodopera è stato confermato anche dal rapporto JOLTS, che ha mostrato che le aperture di posti di lavoro sono tornate sopra gli 8 milioni, nettamente al di sopra dei livelli pre-pandemia.

Una nota meno incoraggiante è rappresentata dal fatto che la retribuzione oraria media è aumentata dello 0,37% a settembre, al di sopra delle aspettative, ed è stata rivista al rialzo dello 0,5% ad agosto, riaccendendo in qualche modo le preoccupazioni per una potenziale ripresa delle pressioni inflazionistiche nei prossimi mesi.

L'ultima indagine ISM ha continuato ad evidenziare percorsi divergenti per l'attività manifatturiera e per i servizi, con questi ultimi che hanno sempre registrato risultati migliori. Mentre l'indice ISM manifatturiero è rimasto invariato a settembre, a 47,2, segnalando un'attività contenuta nel settore manifatturiero, l'indice ISM dei servizi è salito a 54,9, il livello più alto da febbraio 2023, dipingendo un quadro molto più roseo nel settore dei servizi.

In termini di implicazioni per la Fed, è ragionevole aspettarsi che il recente rimbalzo dei dati sul mercato del lavoro spinga il **FOMC verso un percorso di allentamento meno aggressivo**. È probabile che la Fed riduca il tasso sui Fed Funds a scatti di 25 punti base per alcune riunioni. Anche il mercato dei tassi sta accogliendo questa visione, con le attuali quotazioni che implicano un taglio cumulativo di 50 punti base da qui alla fine dell'anno, in linea con il dot-plot della Fed.

Dall'altra parte dell'Oceano Pacifico, **gli investitori stanno ancora discutendo sull'entità dello stimolo fiscale cinese**. L'impennata delle azioni cinesi registrata a fine settembre si è in parte invertita, poiché gli investitori sono rimasti delusi dalla mancanza di dettagli forniti dalla Commissione Nazionale per lo Sviluppo e le Riforme, che non ha fornito indicazioni specifiche sulla nuova emissione di obbligazioni speciali da parte dei governi locali. Le azioni cinesi sono scese di oltre il 7% in un giorno, con altre sessioni volatili a seguire.

La situazione si è stabilizzata dopo che il Ministro delle Finanze (MOF) Lan Fo'an ha tenuto una conferenza stampa per fornire chiarimenti. Nelle sue osservazioni, il ministro Lan si è soffermato su quattro punti:

(continua)

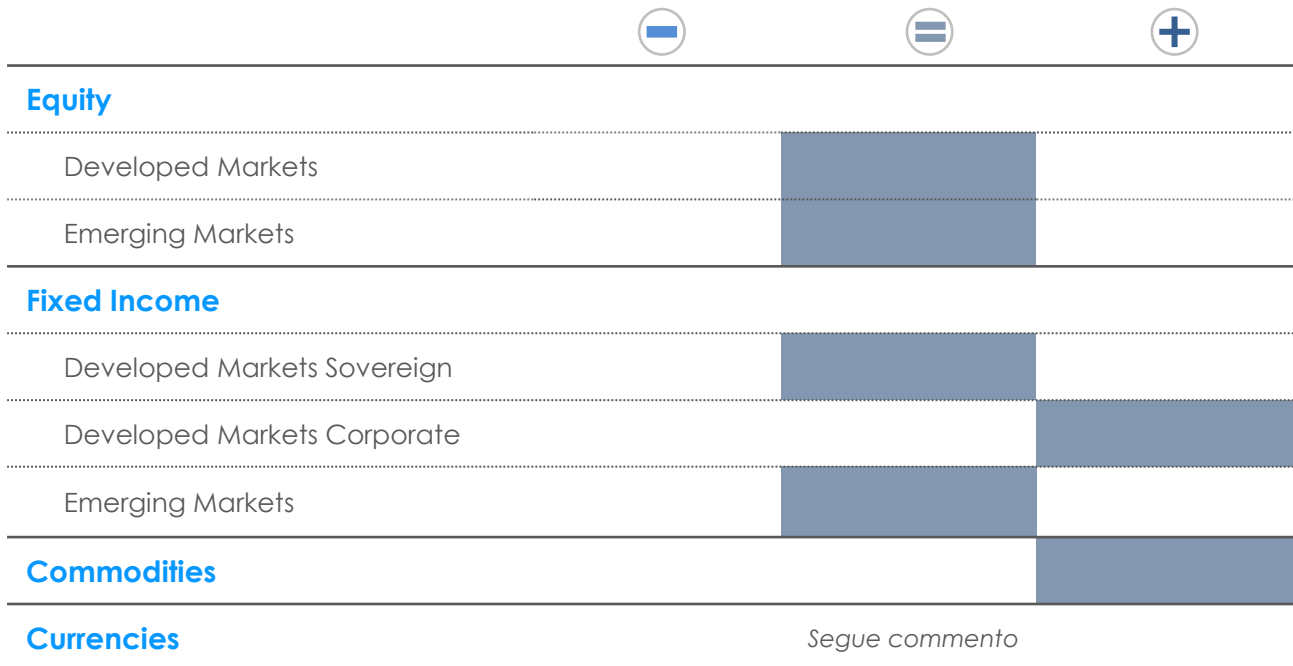
- Aumentare il limite del debito pubblico “di un importo relativamente elevato in un'unica soluzione” per accelerare la risoluzione del debito delle amministrazioni locali, con l'entità della risoluzione del debito che è stata la più grande degli ultimi anni; aumentare il finanziamento delle amministrazioni locali di 400 miliardi di yuan attraverso la quota di emissione di obbligazioni non spese accumulata negli anni precedenti.
- Emissione di ulteriori obbligazioni speciali del governo centrale (CGSB) per aiutare le grandi banche statali a ricostituire il proprio capitale azionario.
- Consentire l'utilizzo di obbligazioni speciali del governo locale (LGSB) per l'acquisizione e la riqualificazione di terreni e per l'acquisto di alloggi.
- Aumento del pagamento dei trasferimenti agli studenti.

Sebbene non siano stati forniti tutti i dettagli sull'entità dello stimolo, il Ministro ha fornito indicazioni forti e ha trasmesso un messaggio chiaro: **il governo ha spazio sufficiente per ulteriori prestiti a sostegno delle amministrazioni locali e del settore immobiliare**. Alla domanda diretta sull'entità dello stimolo, il Ministro ha dichiarato: “Divulgheremo prontamente [i dettagli] al pubblico dopo che le procedure legali appropriate saranno state superate”. Il termine “procedure legali” si riferisce all'approvazione da parte del Comitato Permanente dell'Assemblea nazionale del popolo (NPC), che terrà la sua prossima riunione a fine ottobre o inizio novembre.

L'evento più importante sarà la prossima riunione della BCE il 17 ottobre. Gli investitori prevedono ampiamente che il Consiglio Direttivo effettuerà un altro taglio di 25 punti base, a causa dell'ulteriore deterioramento dell'attività economica e del continuo allentamento delle pressioni inflazionistiche nell'Eurozona.

Il Consiglio Direttivo probabilmente terrà aperta la porta a un ulteriore allentamento nella riunione di dicembre, pur ribadendo la dipendenza dai dati ed evitando di impegnarsi in un percorso di allentamento specifico.

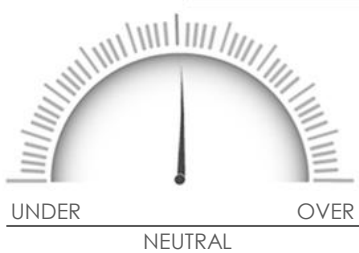
Asset Allocation View



- UNDER = NEUTRAL + OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Prevediamo che nel breve termine i mercati rimarranno in una fascia di oscillazione vicina ai livelli attuali, probabilmente fino alle elezioni statunitensi, a meno che non vi siano sorprese durante la prossima stagione dei bilanci. Il potenziale di ulteriore allentamento delle banche centrali, l'abbondante liquidità e i solidi dati economici sono bilanciati da valutazioni elevate. Tra i mercati sviluppati, siamo più cauti sul Giappone a causa della sua maggiore volatilità e della forza dello yen.

US



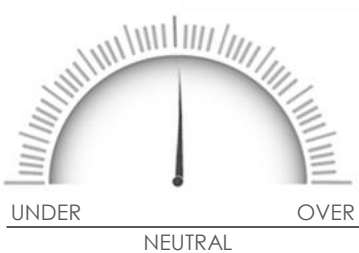
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Dopo il consolidamento successivo alla settimana festiva, riteniamo che il mercato cinese abbia il potenziale per tornare a salire, grazie a valutazioni ancora fortemente scontate e alle prossime misure di stimolo. Sebbene queste misure non siano ancora del tutto dettagliate, dovrebbero sostenere una rivalutazione del mercato cinese nel medio termine. In questo senso, la ripresa dell'economia cinese potrebbe dare impulso alle materie prime, a beneficio dell'America Latina, dove manteniamo una visione positiva, anche se mitigata dalle preoccupazioni politiche.

Asia ex-Japan



EEMEA

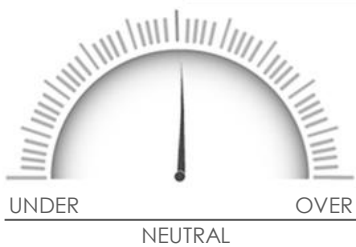


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. I dati sorprendentemente solidi del mercato del lavoro statunitense e la persistenza dell'inflazione hanno indotto il mercato ad adeguare le aspettative di taglio dei tassi della Fed. I tassi privi di rischio sono rimbalzati di circa 50 punti base dai loro minimi, tornando a livelli più interessanti, anche se la correzione potrebbe essere ancora lunga. Se vengono offerti tassi leggermente superiori ai livelli attuali, dovrebbero essere considerati come un'opportunità per riaccumulare duration, anche se la cautela è giustificata fino all'esito delle elezioni americane di inizio novembre.

EU Core



EU Periphery



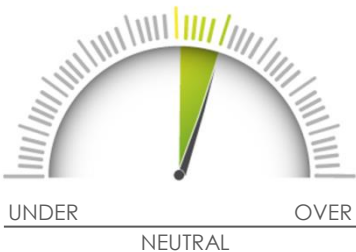
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La ricerca di rendimento nel mercato del reddito fisso continuerà a favorire le obbligazioni societarie, come dimostra la forte domanda nel mercato primario. Nell'ambito dei titoli societari, continuiamo a preferire le obbligazioni investment-grade rispetto a quelle ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



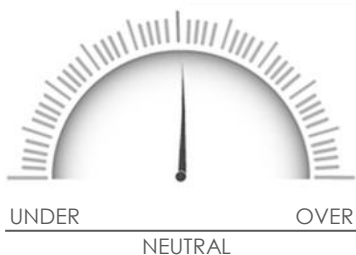
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. 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



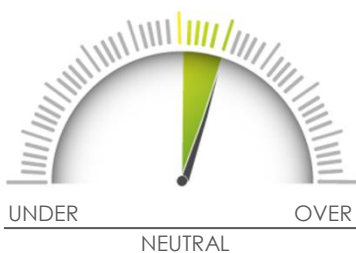
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Rimaniamo positivi sui metalli preziosi, che in genere sovraperformano nei periodi di allentamento della politica monetaria e fungono da copertura del portafoglio contro le tensioni geopolitiche e le incertezze politiche inattese. Siamo inoltre rialzisti sui metalli industriali, in quanto ci aspettiamo una ripresa della domanda cinese una volta che lo stimolo fiscale sarà pienamente attuato.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale** sul dollaro USA, ma non più con un orientamento ribassista. Il rafforzamento dei dati sull'IPC e sull'occupazione ha attenuato le aspettative di una serie di tagli consistenti da parte della Fed. Lo spread tra i tassi statunitensi e quelli del resto del mondo si è nuovamente spostato a favore del dollaro USA, spiegando il recente movimento.

Euro: view mantenuta **neutrale**, ma non più con un orientamento rialzista. I motivi del cambiamento di posizione sono gli stessi citati per il dollaro USA, al contrario. Inoltre, i dati macroeconomici dell'Eurozona continuano a deludere, diminuendo le possibilità di un euro più forte.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale**. Le aspettative di forti afflussi in seguito all'annuncio dello stimolo economico stanno svanendo a causa della mancanza di chiarezza sulla portata delle misure di sostegno.

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