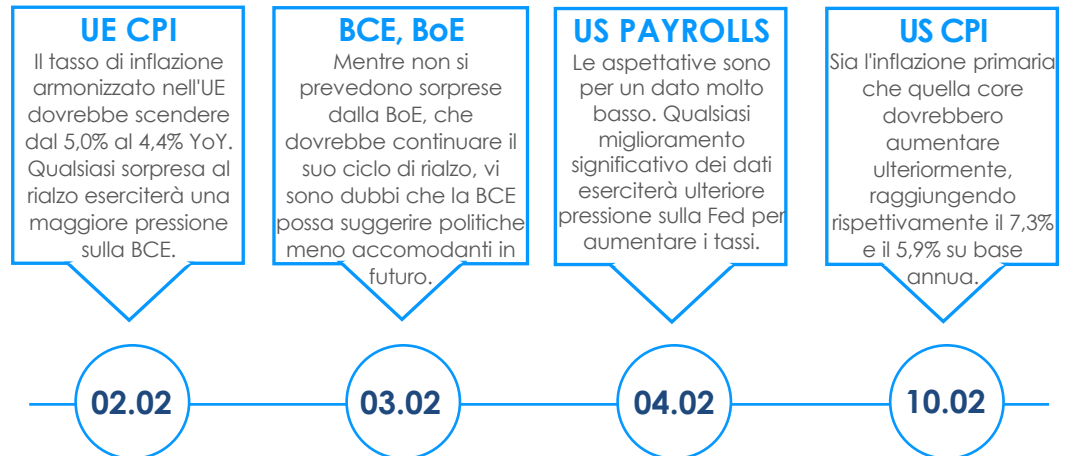


## Principali Eventi

### Azimut Global Network

- \* Milan
- \* Abu Dhabi
- \* Austin
- \* Cairo
- \* Dubai
- \* Dublin
- \* Hong Kong
- \* Istanbul
- \* Lugano
- \* Luxembourg
- \* Mexico City
- \* Miami
- \* Monaco
- \* New York
- \* Santiago
- \* São Paulo
- \* Shanghai
- \* Singapore
- \* Sydney
- \* Taipei



## Dietro la curva!

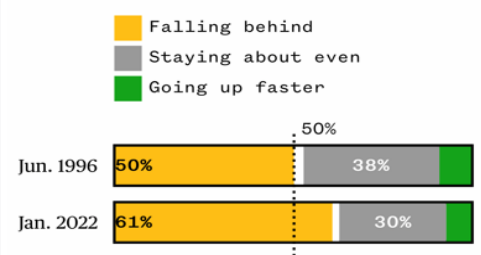
- **L'aumento dell'inflazione e le crescenti pressioni politiche portano la FED ad assumere una posizione più aggressiva del previsto;**
- **La Fed è tra «incudine e martello», in quanto potrebbe essere costretta ad aumentare i tassi anche se l'economia potrebbe essere sull'orlo di un rallentamento;**
- **Il mercato, invece, rimane scettico sul fatto che la Federal Reserve attuerà effettivamente tutte le misure restrittive a cui ha accennato.**

Solo pochi mesi fa, Powell e i suoi colleghi avevano previsto che l'inflazione sarebbe stata temporanea e si sarebbe ridotta rapidamente. Mercoledì scorso, la valutazione della Fed sui rischi inflazionistici è cambiata drasticamente.

Molto probabilmente le crescenti pressioni politiche per tenere sotto controllo l'inflazione hanno giocato un ruolo in un cambiamento di rotta così notevole. La questione dell'inflazione è stata sollevata da Powell durante le ultime audizioni del Congresso, nonché dal presidente Biden, che ha recentemente dichiarato alla stampa che la Fed ha il mandato e la responsabilità di mantenere la stabilità dei prezzi.

L'introduzione nella dichiarazione ufficiale che affermava che «la Federal Reserve si impegna ad utilizzare l'intera gamma di strumenti per supportare l'economia statunitense in questo momento difficile» è stata rimossa, il che implica che non siamo più in un «momento difficile». I tassi sarebbero dovuti rimanere invariati a dicembre «fino a quando le condizioni del mercato del lavoro non avranno raggiunto livelli coerenti con le valutazioni del Comitato sull'occupazione massima», mentre a gennaio si è registrato un «mercato del lavoro forte».

### Is your family income keeping up with the cost of living?



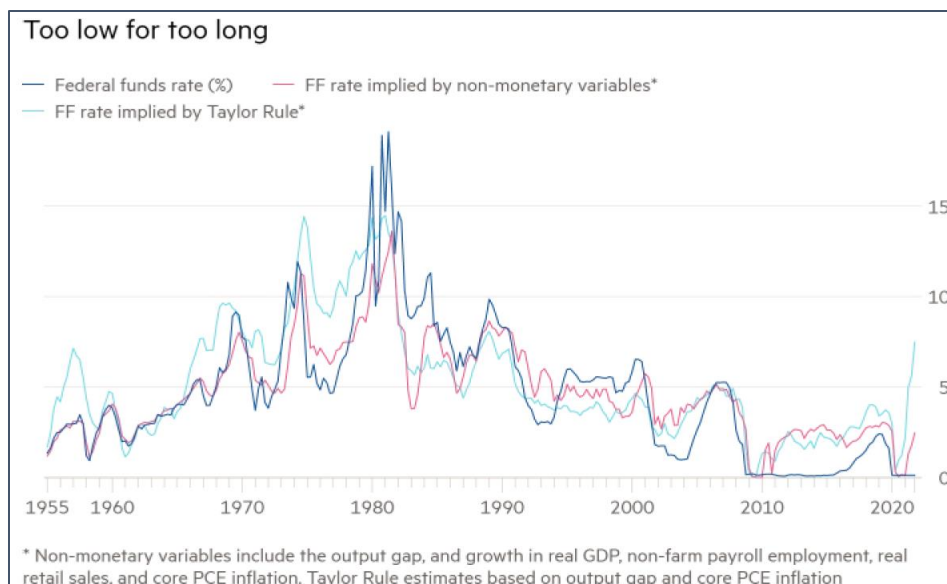
Source: NBC News survey conducted Jan. 14-18, 2022. The margin of error for 1,000 adults is 3.1 percent.

## Dietro la curva! (continua)

La frase di dicembre «con inflazione che supera da tempo il 2%» è stata sostituita da «con inflazione ben al di sopra del 2%». Durante la conferenza stampa, pur affermando che «ci si aspetta che l'inflazione diminuisca nel corso dell'anno», Powell ha anche affermato che «i rischi di inflazione sono ancora al rialzo» e si è impegnato a fare in modo che «la Fed utilizzerà strumenti per prevenire un aumento dell'inflazione persistente» e che non «esclude l'aumento dei tassi ad ogni riunione del FOMC» a marzo al più presto. Ha anche aggiunto che la Fed ha molto spazio per aumentare i tassi di interesse senza danneggiare il mercato del lavoro e che il modo migliore per promuovere la crescita e un mercato del lavoro forte è tenere sotto controllo l'inflazione.

Infine, pur riconoscendo che «il bilancio della Fed è molto più ampio di quanto dovrebbe essere», Powell ha affermato che i membri del FOMC non hanno ancora deciso come e quando il bilancio sarà ridotto, ma ha aggiunto che il ritmo della riduzione potrebbe essere più veloce rispetto a occasioni precedenti e che probabilmente lo faranno tramite il deflusso del debito in scadenza.

Parlando del futuro percorso di aumenti del tasso di interesse e di riduzione del bilancio, Powell ha riaffermato che la Fed dipenderà dai dati. Purtroppo non è stato così negli ultimi anni, compreso il periodo post-pandemia, poiché se la Fed avesse seguito un approccio «sistematico» di regolazione dei tassi, avrebbe dovuto già aumentarli più volte nei mesi passati. Come ha correttamente scritto John P. Hussmann in un articolo di FT, «Sistematico», in questo contesto, significa un quadro in cui strumenti politici come il livello del tasso sui fondi federali mantengono una relazione ragionevolmente stabile e prevedibile con dati economici osservabili come l'inflazione, occupazione e 'output gap' tra il prodotto interno lordo reale e il suo potenziale di piena occupazione stimato. La politica sistematica consente agli individui e ai mercati finanziari di anticipare l'orientamento generale della politica monetaria sulla base di dati osservabili».

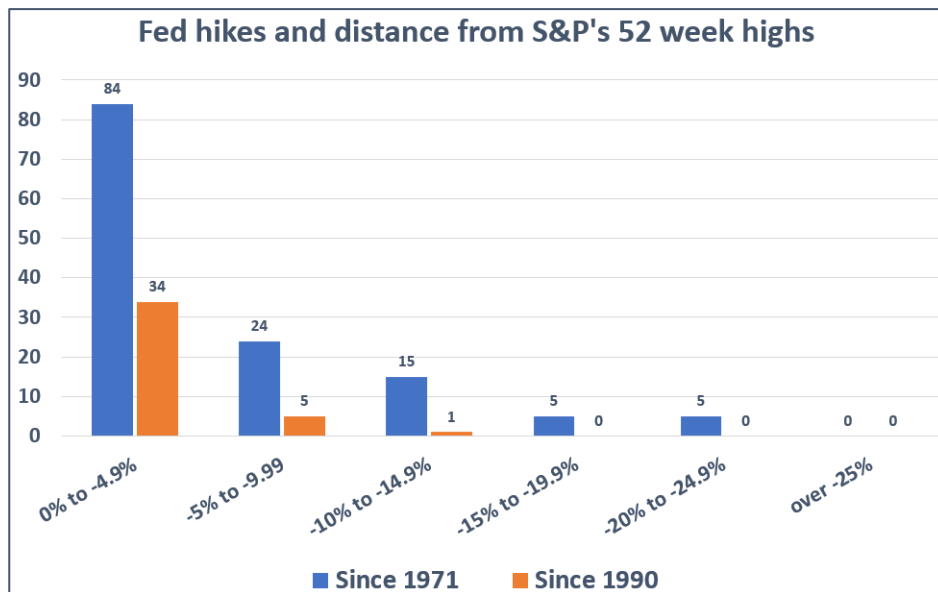


Fonte: John P. Hussmann, *Financial Times*

Se la Fed avesse seguito questo approccio «sistematico», come seguire le indicazioni per le variabili non monetarie o la regola di Taylor (che alcuni economisti ritengono non essere più un indicatore affidabile), i tassi di interesse sarebbero già stati più alti. Ciò avrebbe potuto impedire all'inflazione di salire così tanto e consentire ai tassi di aumentare quando l'economia era più forte. Il rischio per la Fed in questo momento è che sarà comunque costretta ad aumentare i tassi per combattere l'inflazione, indipendentemente dalla forza dell'economia e dalle ricadute economiche di tali interventi. I mercati azionari, che stavano cercando di riprendersi dal minimo del 24 gennaio, sono stati colti di sorpresa dall'atteggiamento aggressivo della Fed, ma dopo l'immediata reazione negativa, gli indici azionari hanno iniziato a riprendersi. Ciò potrebbe essere spiegato dal fatto che mentre gli operatori di mercato hanno riconosciuto la determinazione della Fed di aumentare i tassi (le misure di mercato suggeriscono che 5 aumenti sono ora prezzati per il 2022), i tassi a lungo termine che hanno il maggiore impatto sulle valutazioni azionarie, sono rimasti stabili perché l'opinione del mercato è che l'aumento della Fed provocherà un rallentamento o una recessione che a sua volta costringerà la Fed ad invertire nuovamente la rotta.

## Dietro la curva! (continua)

Il mercato considera anche irrealistico un aumento prolungato dei tassi poiché la Federal Reserve ha raramente alzato i tassi quando il mercato azionario era più del 10% in meno rispetto ai massimi di 52 settimane, come mostrato dal grafico sottostante.

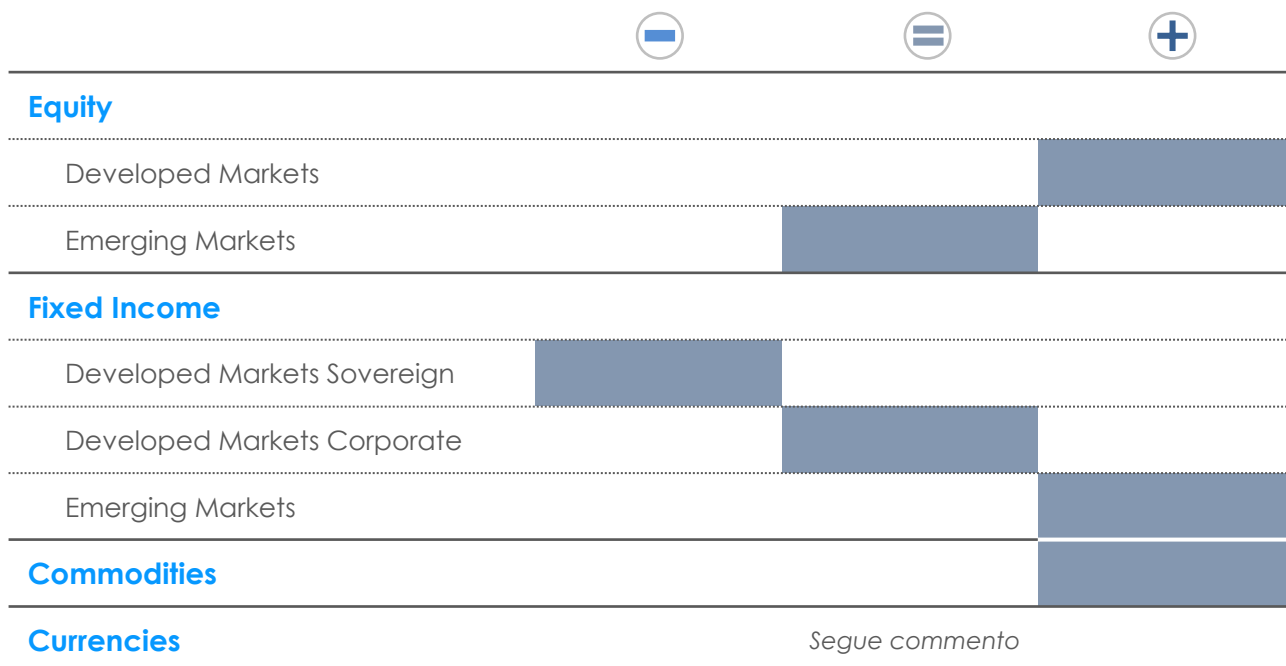


Fonte: Bloomberg, Azimut elaborations

Vale la pena notare che dal 1990 la Fed ha aumentato i tassi solo una volta quando l'S&P500 era inferiore di oltre il 10% ai massimi di 52 settimane. Con l'S&P500 già vicino al -10% a fine gennaio, gli operatori di mercato erano scettici sulla possibilità di una serie estesa di rialzi dei tassi. Il quadro è alquanto diverso se si estende il periodo di osservazione anche agli anni '70, caratterizzati da un'inflazione in aumento rispetto a livelli già elevati. Inoltre, negli anni precedenti al 1990, la nozione di «put della Fed» non era ancora stata stabilita, poiché l'aspettativa comune che la Fed interverrà e sosterrà i mercati azionari ogni volta che una correzione inizierà a manifestarsi è iniziata con Greenspan dopo il 1987 e più evidentemente durante primi anni '90.

L'andamento del mercato azionario nel medio termine sarà quindi determinato da chi ha ragione sull'andamento futuro dei tassi di interesse. Se la Fed avrà ragione e fornirà tutti gli aumenti dei tassi di interesse a breve termine a cui ha accennato, riducendo anche significativamente il suo bilancio, allora potrebbero verificarsi nuove correzioni durante il resto dell'anno. Se, d'altra parte, il mercato è corretto e l'inflazione scenderà rapidamente e l'economia rallenterà abbastanza da costringere la Fed a una pausa, le prospettive diventano molto più rosee, soprattutto considerando che la stagione dei report è stata finora molto buona.

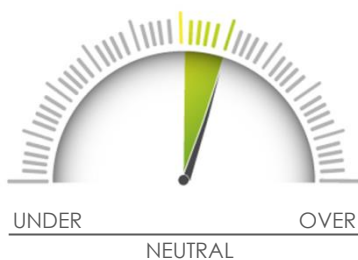
# Asset Allocation View



UNDER   
 NEUTRAL   
 OVER

## Equity

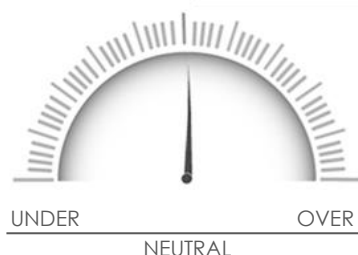
### Developed Markets



View aumentata a **leggero sovrappeso** poiché gli obiettivi dello scenario peggiore dell'Equity Outlook 2022 sono stati quasi raggiunti durante la correzione di gennaio. Questo aggiornamento dovrebbe essere letto come una raccomandazione a breve termine, il che significa che è possibile un rimbalzo dai minimi, principalmente dai titoli statunitensi e growth che hanno sofferto più di recente. A medio termine il punto di vista diventa ora più cauto, dato il tono sorprendentemente aggressivo di Powell, come abbiamo sostenuto nel prologo. Inoltre, a causa della prospettiva di tassi più elevati e di una riduzione dello stimolo fiscale nel medio termine, si preferiscono i titoli value e difensivi, tuttavia, grazie alla dispersione delle valutazioni e dei rendimenti da inizio anno, si è fiduciosi che sarà possibile trovare una buona opportunità d'investimento in tutti i mercati, settori e stili.

US                      Europe                      Japan

### Emerging Markets

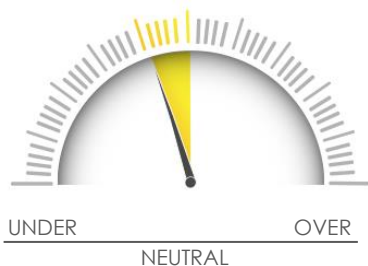


View mantenuta **neutrale**. I mercati emergenti hanno mostrato segni di resilienza durante la correzione che ha colpito principalmente gli Stati Uniti a gennaio, grazie alla valutazione molto più bassa dei Paesi in via di sviluppo rispetto a quelli sviluppati. La Cina offshore è stata particolarmente resiliente chiudendo il mese in territorio positivo. Ciò è incoraggiante e rafforza l'idea che i mercati emergenti potrebbero rappresentare una delle opportunità più interessanti nel 2022. Di conseguenza, si continua a consigliare di accumulare gradualmente. All'interno dello spazio emergente, la preferenza rimane per la regione asiatica e la Cina in particolare.

Asia ex-Japan                      EEMEA                      LATAM

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sottopeso**. A seguito della svolta aggressiva della Federal Reserve, i tassi a breve termine continueranno probabilmente a salire, mentre gli aumenti nella parte lunga delle curve potrebbero essere più contenuti poiché il mercato probabilmente valuterà una maggiore probabilità di recessione. In Europa, i dati sul CPI continuano a sorprendere al rialzo, il che potrebbe indurre la BCE a utilizzare un linguaggio meno accomodante anche questo giovedì, anche se non è previsto alcun cambiamento nella politica monetaria. Di conseguenza, stiamo diventando più ribassisti sulle obbligazioni core dell'UE. Al contrario, la conferma di Mattarella alla carica di Presidente della Repubblica e di Draghi alla carica di Presidente del Consiglio potrebbe portare ad una compressione dello spread Btp-Bund.

EU Core



EU Periphery



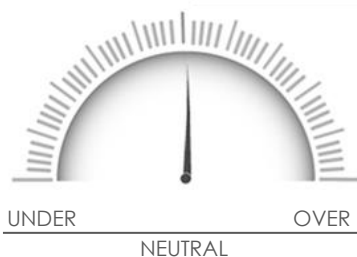
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View mantenuta **neutrale**. Il recente ampliamento degli spread delle obbligazioni sia investment grade che high yield non è considerato sufficientemente esteso da giustificare un miglioramento della view per questa asset class. È probabile che un tapering più rapido del previsto e un ritmo più sostenuto dei rialzi dei tassi continuino a pesare sulle obbligazioni societarie dei mercati sviluppati. Si continua a raccomandare un atteggiamento prudente e a privilegiare strategie che gestiscono attivamente la duration e/o si concentrano su scadenze brevi.

IG Europe



IG US



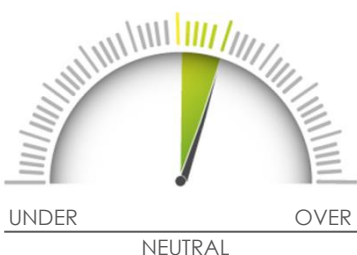
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Nella seconda metà di gennaio le obbligazioni dei mercati emergenti hanno iniziato a mostrare segnali di forza, proprio quando gli spread delle obbligazioni societarie dei mercati sviluppati hanno iniziato ad allargarsi. È stata mantenuta la visione più rialzista sulle obbligazioni high yield, e in particolare sugli high yield asiatici, che vengono scambiati a spread prossimi ai livelli più alti degli ultimi decenni a seguito della repressione del governo cinese e della crisi di Evergrande. Inoltre le banche centrali dei mercati emergenti sono molto più avanti nel loro ciclo di rialzo rispetto ai loro omologhi dei mercati sviluppati; pertanto è poco il margine di ribasso rimasto sulle obbligazioni dei mercati emergenti, almeno in termini di rischio di duration.

Local Currency



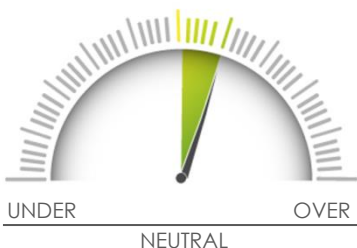
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta **leggermente positiva**. Si continuano a preferire i metalli preziosi, dato che i tassi reali sono ancora profondamente negativi e sono rimasti indietro rispetto alle altre materie prime. Inoltre, i metalli preziosi sono una delle poche asset class che possono fungere da copertura in caso di turbolenza del mercato o crisi geopolitica, o come copertura dall'inflazione se non è temporanea. È stata mantenuta una visione più cauta sulle altre materie prime.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro USA:** la view sta diventando positiva dopo la svolta aggressiva della Federal Reserve. Tuttavia, se anche la BCE esprimesse una posizione meno accomodante durante la riunione di giovedì, il giudizio sul dollaro USA verrebbe nuovamente declassato a neutrale.

**Euro:** è considerato potenzialmente leggermente più debole. Tuttavia, considerando che i dati sull'inflazione continuano a sorprendere al rialzo, è possibile che la BCE accenni alla possibilità di adeguare la propria formulazione sulle future decisioni di politica monetaria, anche se non si prevedono cambiamenti concreti nel breve termine.

**Renminbi cinese:** view leggermente negativa. L'attuale rallentamento in Cina indotto dalla repressione di alcune società tecnologiche e immobiliari potrebbe costringere la People's Bank of China a ridurre ulteriormente i tassi di interesse e a fornire ulteriore liquidità per sostenere l'economia.

**Valute emergenti:** avranno spazio per un rimbalzo poiché i tassi di interesse continuano a salire, il che dovrebbe dimostrarsi efficace nel contenere l'inflazione e nel sostenere le valute dei mercati emergenti locali.



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.