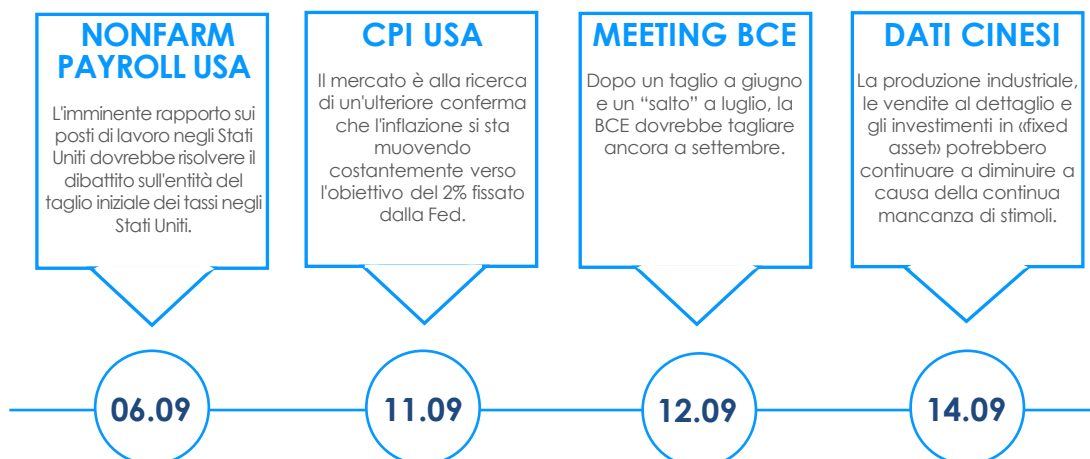


Eventi principali

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



Jackson "incontra" Sahm

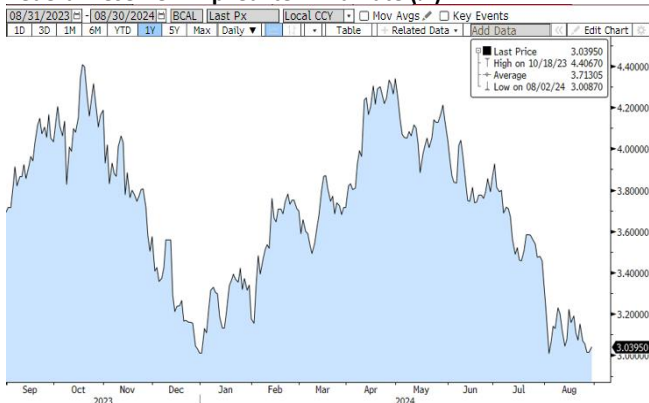
- La volatilità dei mercati finanziari è riemersa nel mese di agosto, quando la riduzione della leva finanziaria sui mercati azionari e valutari ha amplificato la reazione iniziale al report negativo sull'occupazione negli Stati Uniti.
- Al Jackson Hole Economic Symposium, il Presidente Powell ha affermato "È giunto il momento che la politica (monetaria) si adegui.", aprendo la porta all'inizio di un ciclo di allentamento.
- I dati sull'inflazione continuano a fornire segnali incoraggianti su entrambe le sponde dell'Atlantico, con l'inflazione europea e statunitense a breve distanza dagli obiettivi delle rispettive banche centrali.

All'inizio di agosto, il rapporto sull'occupazione negli Stati Uniti di luglio ha mostrato la più grande sorpresa al ribasso nei payroll mensili in oltre due anni, un balzo del tasso di disoccupazione al 4,3% (quasi un intero punto percentuale sopra il minimo di un anno fa) e ulteriori revisioni negative dei payroll precedenti. Il balzo del tasso di disoccupazione ha innescato la cosiddetta **"regola di Sahm"**, dal nome dell'ex macroeconomista della Fed Claudia Sahm, secondo la quale l'economia statunitense si trova all'inizio di una recessione ogni volta che la media mobile a tre mesi del tasso di disoccupazione supera di 0,5 punti percentuali o più il suo minimo nei dodici mesi precedenti (come nel caso attuale). Il lato positivo sta nel fatto che gran parte dell'aumento della disoccupazione può essere spiegato dall'ingresso di nuovi lavoratori nella forza lavoro, piuttosto che dalla perdita di posti di lavoro. Inoltre, vale la pena sottolineare che il minimo del ciclo del tasso di disoccupazione è stato il più basso in oltre cinque decenni. La stessa Claudia Sahm ha sottolineato che le idiosincrasie di questo ciclo stanno creando oscillazioni più ampie nel tasso di disoccupazione.

L'aumento a sorpresa del tasso di disoccupazione negli Stati Uniti, unito al rialzo dei tassi e alla posizione hawkish della Banca del Giappone (ulteriori dettagli di seguito), ha innescato una **violenta ondata di volatilità**, guidata dallo smobilizzo di operazioni a leva nell'azionario e di carry trade nell'FX, dove l'uso dello Yen giapponese come valuta di prestito era molto diffuso. Il forte ribasso degli asset più rischiosi ha spinto a scommettere su tagli di emergenza dei tassi da parte della Fed e ha portato il VIX (indice della volatilità), al livello più alto se si escludono la crisi finanziaria globale e la pandemia di Covid. I mercati si sono poi stabilizzati rapidamente e la volatilità si è ridotta.

(continua)

Federal Reserve - Implied terminal rate (%)



Fonte: Bloomberg

Banca Centrale Europea – Implied terminal rate (%)



Fonte: Bloomberg

L'altro evento principale del mese scorso è stato il **Jackson Hole Symposium**, dove il presidente Powell ha aperto la porta alla prospettiva di imminenti tagli da parte della FED. Nelle sue osservazioni, Powell ha aperto la strada a un cambiamento della politica monetaria che, molto probabilmente, darà il via a un **ciclo di allentamento nella prossima riunione del FOMC** (18 settembre). Powell ha posto l'accento sulla seconda componente del mandato della Fed (ovvero la disoccupazione, oltre alla stabilità dei prezzi), affermando che "la Fed non cerca né vede di buon occhio un ulteriore raffreddamento delle condizioni del mercato del lavoro" e che "la direzione di marcia è chiara".

Nel discorso di Powell è mancata una discussione specifica sulla destinazione del tasso dei federal funds alla fine di questo ciclo di allentamento o sul ritmo dei tagli dei tassi. Detto questo, il linguaggio "è arrivato il momento" usato nel discorso suggerisce che la Fed taglierà i tassi di almeno 25 punti base nella riunione di settembre e che segnalerà, attraverso le proiezioni del suo "dot plot", che sono attesi ulteriori tagli nelle restanti due riunioni di quest'anno, a novembre e dicembre.

Al momento in cui scriviamo, il mercato implica 33 punti base di tagli alla riunione di settembre, circa 100 punti base di tagli nel 2024, 200 punti base di tagli nei prossimi 12 mesi e un tasso terminale vicino al 3%.

Anche le **prossime elezioni presidenziali** rimangono un tema centrale negli Stati Uniti. Il vicepresidente Harris è in vantaggio sull'ex presidente Trump di circa il 2% nei sondaggi nazionali. Le medie del mercato dei pronostici indicano attualmente il 52% di possibilità che Harris vinca a novembre.

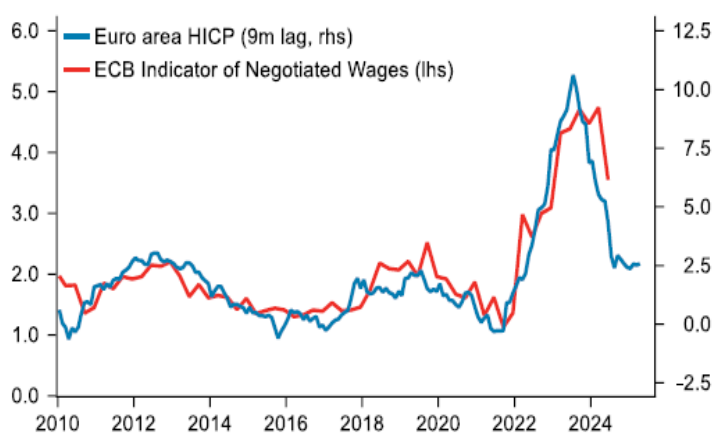
Per quanto riguarda la Camera dei Rappresentanti, l'esito più probabile è quello di una maggioranza repubblicana, mentre il controllo della Camera appare ancora diviso.

In Europa, le informazioni in arrivo sulle pressioni interne sui prezzi sono state più incoraggianti per la BCE.

Il sostanziale rallentamento del tasso di crescita annuale delle retribuzioni negoziate tra il 1° e il 2° trimestre indica un'ulteriore moderazione delle pressioni salariali nei prossimi trimestri.

L'inflazione dell'Eurozona è scesa al 2,2% ad agosto, dal 2,6% di luglio, a causa del calo dei prezzi dell'energia, rafforzando le aspettative che la Banca Centrale Europea riduca i tassi di interesse a settembre. La Germania e la Spagna hanno registrato cali dell'inflazione superiori al previsto.

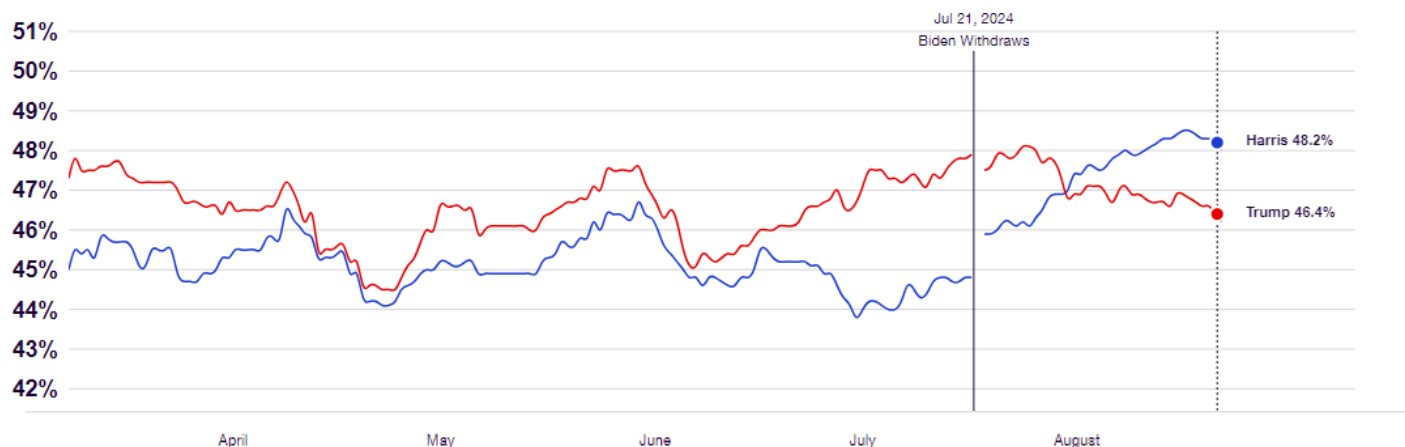
Eurozona: rallentamento della crescita dei salari a causa del rallentamento dell'inflazione



Fonti: ECB, Eurostat, BNP Paribas

(continua)

Elezioni presidenziali USA 2024: media dei sondaggi, Harris vs. Trump



Fonte: RealClearPolitics, Azimut Elaboration

Al di là del flusso di dati, è probabile che una politica fiscale più restrittiva incoraggi una **posizione più accomodante da parte della BCE**. Sebbene il contributo della politica fiscale alla crescita economica vari sostanzialmente da Paese a Paese - soprattutto a causa delle differenze nei finanziamenti di NextGenerationEU - la bozza di bilancio approvata dalla coalizione tedesca prevede un ulteriore inasprimento nel 2025. Nel frattempo, il governo provvisorio francese starebbe lavorando a un piano di bilancio da consegnare al prossimo Primo Ministro che rispetterebbe le regole di bilancio dell'UE e quindi porterebbe il deficit al di sotto del 3% entro il 2027, dopo che a giugno la Commissione europea ha manifestato l'intenzione di aprire una procedura per deficit eccessivo nei confronti del Paese.

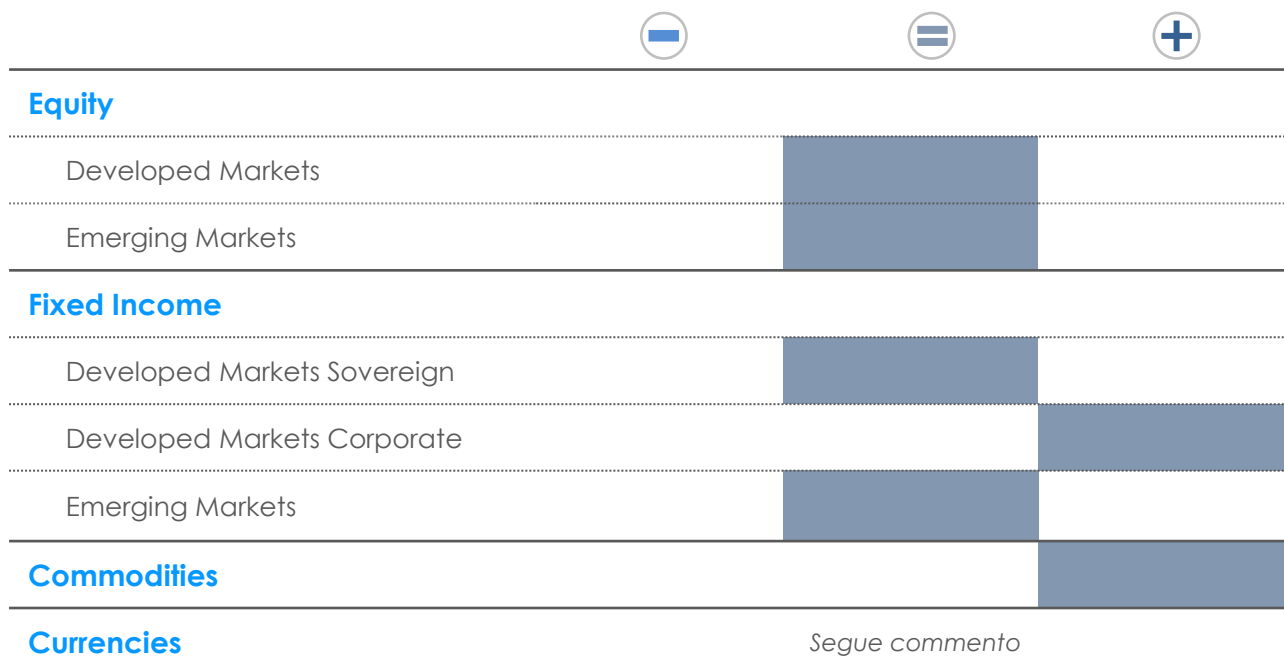
In Giappone, **la Bank of Japan (BoJ) ha alzato i tassi di interesse nella riunione di luglio 2024**, portandoli a circa lo 0,25% dal precedente intervallo di 0-0,1% fissato a marzo. La banca centrale ha aggiunto che ridurrà gli acquisti mensili di obbligazioni a 3.000 miliardi di yen nel periodo gennaio-marzo 2026, rispetto all'attuale ritmo di circa 6.000 miliardi di yen, per perseguire una politica monetaria più normale. L'annuncio rientra nel piano della banca centrale di ridurre il suo bilancio di quasi 5.000 miliardi di dollari e di ritirarsi lentamente dal mercato obbligazionario.

Lo yen giapponese ha conquistato le luci della ribalta nel mese di agosto, essendo uno dei principali responsabili delle turbolenze di mercato verificatesi all'inizio del mese. Come già accennato, la combinazione di un atteggiamento sorprendentemente restrittivo da parte della Banca del Giappone e di un debole rapporto sui posti di lavoro negli Stati Uniti ha portato a un apprezzamento dello yen, che ha determinato una massiccia liquidazione del carry trade sullo yen, molto apprezzato dagli investitori.

Guardando ai giorni a venire, il dato principale è il rapporto sul lavoro degli Stati Uniti che verrà pubblicato il 6 settembre. Il consenso prevede un calo del tasso di disoccupazione al 4,2% (dal 4,3%), un aumento di 160k dei Non Farm Payrolls e un aumento di 148k dei Private Payrolls. Vale la pena sottolineare la maggiore attenzione alla creazione di posti di lavoro nel settore privato: le ultime 6 volte che la quota del settore privato è scesa sotto il 40%, è seguita una recessione.

Il rapporto sui posti di lavoro probabilmente risolverà il dibattito sull'entità del primo taglio da parte della Fed: un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione aprirebbe la porta a 50 punti base, mentre un numero favorevole indurrebbe probabilmente la Fed a orientarsi verso 25 punti base.

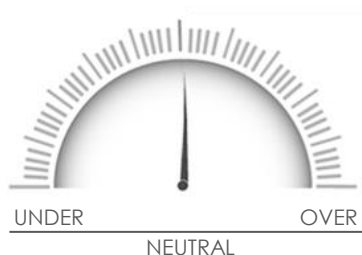
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. La prospettiva di una serie di tagli dei tassi nei prossimi mesi da parte delle banche centrali occidentali sosterrà la propensione al rischio, grazie anche a una reporting season ancora forte. Tuttavia, i non-farm payrolls di venerdì potrebbe essere cruciale nel breve termine. Se il report sarà migliore delle attese, potrebbe favorire un'altra gamba di rialzo dei mercati grazie alla diminuzione dei rischi di rallentamento. In caso contrario, il rischio di entrare in recessione aumenterebbe, rendendo i mercati azionari vulnerabili a un'altra correzione dopo il forte rimbalzo dai minimi di agosto.

US



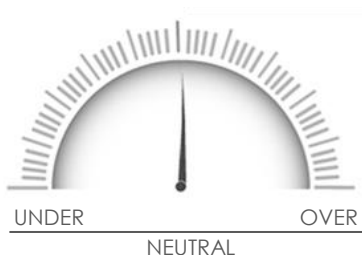
Europe



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 in caso di taglio aggressivo dei tassi da parte della Fed favorisce i Paesi emergenti. D'altro canto, la continua mancanza di misure di stimolo in Cina e il rischio che l'economia globale possa rallentare più del previsto continueranno a pesare sui Paesi emergenti.

Asia ex-Japan



EEMEA

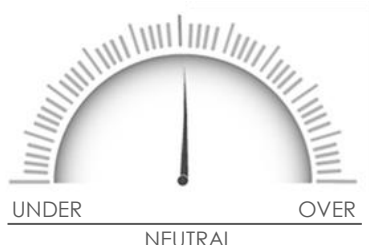


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View abbassata a **neutrale**. Il rally delle obbligazioni nell'ultimo mese ha portato le curve a livelli che implicano otto tagli dei tassi da parte della Fed e sei da parte della BCE nei prossimi 12 mesi. Ai valori attuali, le obbligazioni sembrano prezzate correttamente considerando lo scenario di tagli coordinati dei tassi emerso alla riunione di Jackson Hole e ipotizzando uno scenario di soft landing. Un ulteriore rialzo da questi livelli è possibile solo se l'economia entra in recessione, ipotesi che al momento non è lo scenario di base.

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



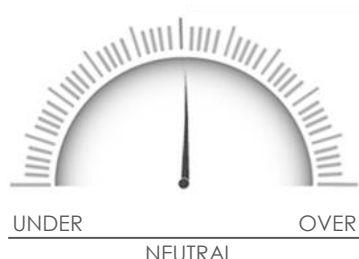
HY Europe



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. Tuttavia, poiché la Fed ha più spazio per tagliare i tassi ed è normalmente più reattiva di altre banche centrali, c'è la possibilità che il dollaro USA si indebolisca ulteriormente da questi livelli (in particolare se supera alcuni livelli tecnici), anche se gran parte della posizione dovish di Powell a Jackson Hole sembra pienamente prezzata.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Diversi funzionari della BCE hanno confermato che la Banca Centrale Europea taglierà nuovamente i tassi a settembre, con altri tagli in seguito. La BCE sembra allinearsi alla Fed, come ci si aspettava, ma con un margine di manovra inferiore, per cui l'euro potrebbe mantenere i suoi recenti guadagni.

Renminbi cinese: view riportata a **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.