

Eventi principali

Azimut Global Network

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



Sorpresa Targata FED

- La scorsa settimana Trump ha nominato Kevin Warsh, apparentemente uno dei candidati meno «dovish», come prossimo presidente della Fed.
- Nelle recenti dichiarazioni, Warsh ha sostenuto una riduzione dei tassi poiché la rivoluzione dell'IA eserciterà una pressione al ribasso sull'inflazione, ma anche una riduzione del bilancio della Fed.
- Tuttavia, Warsh avrà solo 1 voto su 12 nel FOMC e, nell'ultima riunione, la Fed ha votato 10-2 per mantenere i tassi invariati. Pertanto, il suo impatto sulle decisioni della Fed sarà probabilmente limitato, almeno inizialmente, poiché dovrà ottenere il sostegno degli altri governatori.

Venerdì scorso, il Presidente Trump ha annunciato la nomina di Kevin Warsh come prossimo presidente della Fed, in attesa di conferma da parte del Senato. Come di consueto, Trump ha sorpreso ancora una volta il mercato con questa nomina, poiché Warsh era probabilmente uno dei candidati (apparentemente) meno «dovish» tra la lista dei potenziali contendenti.

Warsh deve la sua reputazione «di falco» al fatto che, durante il suo mandato come membro del Board of Governors della Fed dal 2006 al 2011 — diventando a 35 anni il più giovane governatore nella storia dell'istituzione — è stato a lungo critico nei confronti del quantitative easing (QE). Infatti, lasciò la banca centrale nel 2011, poco dopo l'avvio di un secondo round di acquisti di titoli sotto la presidenza di Ben Bernanke. Durante il suo mandato, attribuì un'importanza molto maggiore ai rischi di inflazione rispetto a quelli occupazionali. Nell'aprile 2009, con la disoccupazione intorno al 9% e al culmine della grande crisi finanziaria, dichiarò di continuare a essere più preoccupato per i rischi al rialzo dell'inflazione che per i rischi al ribasso della produzione e dell'occupazione.

Detto questo, il pensiero di Warsh si è evoluto nel tempo e, più recentemente, è diventato un critico della politica della Fed, in particolare per quanto riguarda l'eccessiva espansione del bilancio, sostenendo tassi più bassi, il che è stato probabilmente un fattore determinante nella scelta di Trump. La posizione più recente di Warsh è stata espressa in un articolo del Wall Street Journal lo scorso novembre, in cui ha scritto: «L'IA sarà una forza disinflazionistica significativa, aumentando la produttività e sostenendo la competitività americana. [...]»

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

La Fed dovrebbe abbandonare il dogma secondo cui l'inflazione è causata da un'eccessiva crescita dell'economia e da salari troppo alti per i lavoratori. L'inflazione è causata da una spesa eccessiva del governo e da un'eccessiva stampa di denaro. Il denaro a Wall Street è troppo facile da ottenere, mentre il credito a Main Street è troppo limitato. Il bilancio gonfio della Fed [...] può essere ridotto significativamente. Tale generosità può essere ridistribuita sotto forma di tassi di interesse più bassi per sostenere le famiglie e le piccole e medie imprese».

In altre parole, dal suo punto di vista la rivoluzione dell'IA aiuterà a stimolare la crescita riducendo al contempo l'inflazione attraverso un aumento della produttività, consentendo alla Fed di mantenere i tassi molto più bassi e rinforzando così le dinamiche di crescita. Tassi più bassi sosterranno inoltre il settore privato e la sostenibilità del debito pubblico, riducendo la spesa per interessi. Secondo Warsh, la Fed è stata "orientata al passato" e troppo lenta nel tagliare i tassi. Questo è esattamente ciò che Trump sta cercando.

Tuttavia, il commento secondo il quale egli predilige un sistema di riserve scarse e una riduzione del bilancio non deve essere sottovalutato, poiché la creazione di ricchezza nelle attività finanziarie è stata guidata principalmente dalla smisurata espansione del bilancio della Fed iniziata dopo la grande crisi finanziaria (linea bianca nel grafico a sinistra sopra). Parte di questa espansione è dovuta alle normative imposte alle banche statunitensi dopo il 2009, che richiedono loro di detenere ingenti riserve (linea arancione sopra), ma qualsiasi riduzione significativa del bilancio della Fed potrebbe esercitare pressione sulle classi di attività rischiose e ostacolare il "debasement trade" che è stato particolarmente in voga negli ultimi mesi.

Come c'era da aspettarsi, i metalli preziosi sono stati i più colpiti. L'argento, che era salito di circa il 60% nel mese fino a giovedì — la sua migliore performance mensile dalla Guerra Civile americana nel 1864 — è sceso di circa il 30% il giorno dell'annuncio di Warsh, la sua peggiore giornata dal 1980. L'oro ha seguito con un calo di circa il 10%, un altro movimento che non si vedeva da oltre quattro decenni.

Tuttavia, Warsh sarà solo uno dei 12 membri votanti del Federal Open Market Committee. Pertanto, è ragionevole aspettarsi che le sue opinioni non si riflettano ampiamente nelle azioni della Fed, o almeno non immediatamente. Nell'ultima riunione del FOMC di mercoledì scorso, la banca centrale ha votato 10 a 2 per mantenere i tassi invariati e il presidente uscente della Fed, Jerome Powell, ha indicato che questa decisione ha goduto di un ampio sostegno tra i membri votanti e non votanti. Nelle dichiarazioni successive al FOMC, sia la vicepresidente della Federal Reserve per la vigilanza Michelle Bowman che il presidente della Federal Reserve Bank di St. Louis Alberto Musalem hanno espresso il loro sostegno al mantenimento dei tassi invariati per qualche tempo. Inoltre, esiste attualmente un ampio consenso all'interno del FOMC per la politica di mantenimento di riserve ampie, come dimostrato dalla decisione presa a dicembre di interrompere il QT e avviare immediatamente un QE furtivo, attraverso il quale la Fed acquisterà almeno 40 miliardi di dollari in Treasury almeno fino ad aprile.

Pertanto, l'interpretazione più accurata della reazione del mercato alla nomina di Warsh è che si sia trattato di un pretesto per realizzare profitti su una serie di operazioni che erano diventate paraboliche, piuttosto che un'indicazione di timori su un atteggiamento restrittivo della Fed, che al momento sembra altamente improbabile. Al contrario, è probabile che la prima priorità di Warsh sarà quella di persuadere gli altri membri a tagliare i tassi, piuttosto che intervenire sul bilancio.

(continua)

Un altro aspetto positivo è che Warsh è un candidato altamente credibile, un ex governatore con una vasta esperienza nel settore privato nei mercati finanziari e un certo grado di imparzialità ex-ante. In tal senso, la nomina di Warsh dovrebbe essere una notizia accolta con favore, in quanto riduce il premio al rischio associato alle preoccupazioni circa la subordinazione della Fed agli interessi politici.

In termini di possibili impatti sui mercati finanziari, la nomina di Warsh dovrebbe sostenere la parte a breve termine della curva dei rendimenti (front end), mentre l'effetto è meno chiaro per le scadenze più lunghe, poiché il miglioramento della credibilità istituzionale si scontra con la prospettiva di un bilancio più ridotto. A questo proposito, l'attenzione dell'amministrazione e il recente aggiustamento espansivo della Fed alla traiettoria del bilancio rendono improbabile un cambiamento brusco.

Per quanto riguarda le azioni, pur ribadendo che un brusco cambiamento nella politica del bilancio è improbabile, il principio cardine di sostenere "Main Street" rispetto a "Wall Street", che si riflette in una propensione verso tassi di riferimento più bassi, favorirà probabilmente la prosecuzione del broadening trade in atto negli ultimi mesi.

Per quanto riguarda le valute, la maggiore credibilità istituzionale riduce il rischio di eventi estremi ("left tail risk") per il dollaro statunitense. Tuttavia, nel medio termine, si prevede che il biglietto verde possa continuare a indebolirsi sulla scia di probabili tassi di interesse più bassi e di una Casa Bianca che appare indifferente al deprezzamento avvenuto nell'ultimo anno.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Emerging Markets

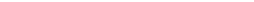


Fixed Income

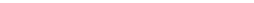
Developed Markets Sovereign



Developed Markets Corporate



Emerging Markets



Commodities

Currencies

Segue commento



UNDER



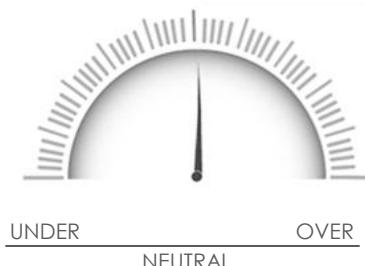
NEUTRAL



OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. La recente nomina di Warsh come prossimo presidente della Fed non dovrebbe alterare materialmente le prospettive di mercato, almeno nel breve termine. Un sano ritracciamento dopo i recenti guadagni rimane possibile; tuttavia, con una crescita economica ancora solida, ogni flessione dovrebbe essere vista come un'opportunità di acquisto. Continuiamo a raccomandare un'ampia diversificazione tra stili, settori e regioni, con la maggioranza dei membri del comitato che predilige i mercati non statunitensi rispetto a quelli USA.

US



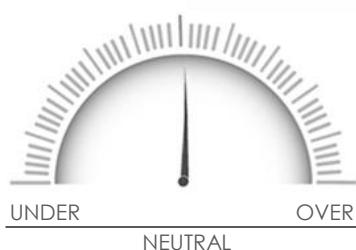
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le valutazioni dei mercati emergenti rimangono interessanti, nonostante il re-rating degli ultimi mesi, sebbene il rischio di una correzione a breve termine sia aumentato in seguito alla recente sovrapreformance. Le aspettative che il dollaro statunitense rimanga debole nel medio termine, la forza delle materie prime — di cui i paesi emergenti sono tipicamente ricchi — e il superamento dei massimi pluriennali da parte dell'indice MSCI Emerging Markets suggeriscono che l'attuale trend rialzista nei paesi emergenti abbia ancora spazio per correre.

Asia ex-Japan



EEMEA



LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta a **leggero sovrapreso**. La nostra preferenza rimane per i segmenti della curva fino a sette anni, mentre siamo più cauti sulle scadenze più lunghe. Ciò è particolarmente vero negli Stati Uniti, dove i recenti dati macroeconomici indicano un'accelerazione dell'attività economica. Al contrario, siamo più ottimisti sui titoli di stato giapponesi, poiché i dati recenti suggeriscono un rallentamento economico; tuttavia, continuiamo a raccomandare cautela almeno fino alle elezioni di questa settimana.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrapreso**. La domanda di credito rimane robusta, anche se gli spread si sono ridotti a minimi storici. In assenza di fattori trainanti significativi all'orizzonte in grado di aumentare materialmente la volatilità, si prevede che i movimenti di mercato a breve termine rimarranno contenuti, data la continua resilienza delle economie statunitense ed europea. Continuiamo a raccomandare di concentrarsi su emittenti di alta qualità, evitando un'esposizione eccessiva agli strumenti ad alto rendimento (high-yield).

IG Europe



IG US



HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sovrapreso**. La rapida contrazione degli spread sulle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread dei mercati emergenti comparativamente più interessanti rispetto a emittenti dei mercati sviluppati con rating simile. La debolezza del dollaro statunitense, insieme alla continua diversificazione degli investitori internazionali lontano dagli asset USA, potrebbe sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti. Le valutazioni rimangono convincenti in gran parte di questa classe di attività, offrendo agli investitori un rendimento superiore senza assumere un rischio di credito eccessivo.

Local Currency



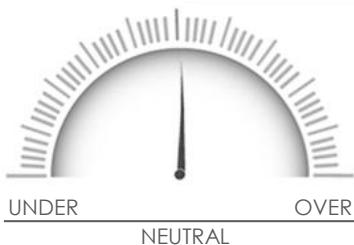
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. I metalli preziosi hanno subito una forte correzione dopo il loro rialzo parabolico dei mesi scorsi. Tale correzione era attesa da tempo e la nomina di Warsh ha rappresentato semplicemente un catalizzatore per il ritracciamento. Sebbene raccomandiamo cautela nel breve termine data l'elevata volatilità, la nostra visione di medio termine rimane costruttiva: i metalli preziosi hanno ancora spazio per avanzare e possono continuare a fungere da copertura per il portafoglio. Per quanto riguarda le altre materie prime, i metalli industriali e l'energia potrebbero avere ulteriore margine per estendere il loro recente rally, sostenuti da una solida crescita economica.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. La nomina di Warsh potrebbe essere un pretesto per un temporaneo rafforzamento del dollaro, ma nel lungo termine la valuta statunitense è destinata a indebolirsi ulteriormente a causa della probabilità di una Fed più accomodante sotto la nuova leadership, poiché si prevede che Warsh spingerà per tassi più bassi.

Euro: view mantenuta **neutrale**, mentre la valuta comune scambia esattamente in linea con il livello suggerito dal differenziale dei tassi con gli Stati Uniti e altri paesi.

Renminbi Cinese: view mantenuta **neutrale**.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale** con **orientamento rialzista**. La recente sovrapreformance delle strategie sul debito emergente ha guadagnato slancio tra gli investitori, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni commerciali e la nomina di Warsh.

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. È 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.