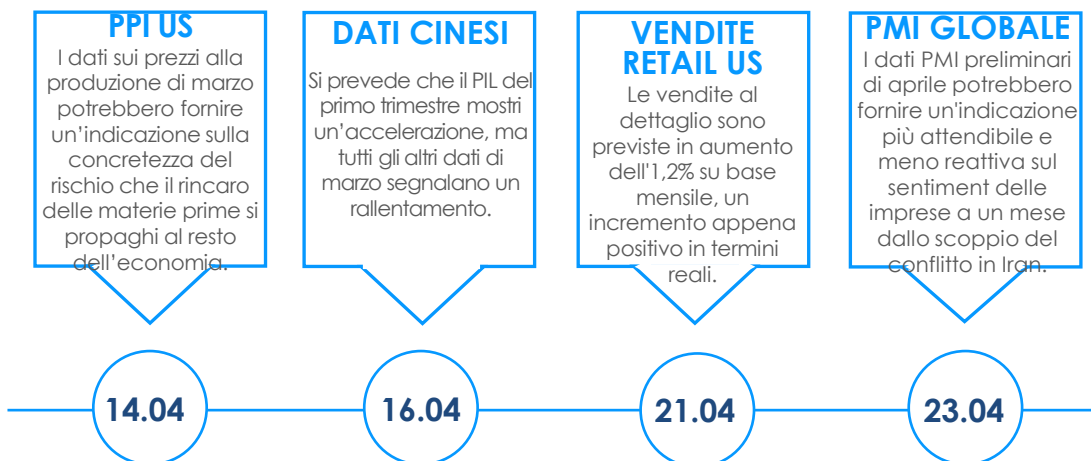


## Eventi principali

### 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

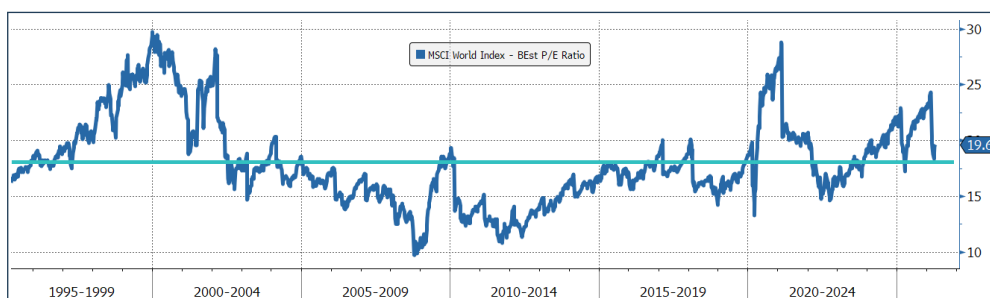


## Andando oltre la volatilità di breve periodo

- Il recente storno dei mercati azionari, unito al costante miglioramento delle stime sugli EPS, ha riportato le valutazioni dei titoli in prossimità della loro media storica di lungo periodo.
- Le azioni legate ai segmenti growth/tecnologia/intelligenza artificiale, così come i mercati emergenti, risultano attualmente particolarmente interessanti e offrono un punto di ingresso favorevole.
- Nel comparto fixed income, sebbene sia improbabile che le banche centrali valutino un allentamento della politica monetaria nel breve termine - anche per evitare di replicare l'errore del 2022 - gli investitori possono sfruttare i rendimenti più elevati per incrementare la redditività del portafoglio.

A quasi sei settimane dall'inizio delle ostilità in Iran, resta incerta la durata del conflitto, con Trump che continua a inviare segnali contrastanti sulle proprie intenzioni. Lo scenario più probabile rimane quello di un conflitto breve, dato che le ricadute negative della guerra si avvertono non solo in Iran ma anche negli Stati Uniti - oltre che nel resto del mondo, rimasto escluso dalle consultazioni in merito. Crescono le pressioni su tutti i fronti per giungere a una soluzione.

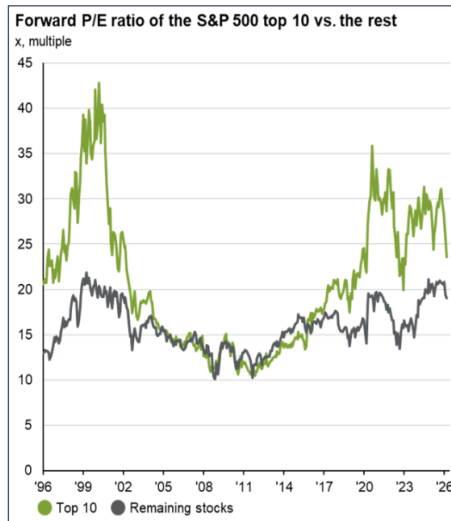
Poiché risulta impossibile prevedere uno scenario specifico, l'unico approccio razionale per le decisioni di investimento consiste nell'adottare una prospettiva di più lungo periodo, cercando di trarre indicazioni utili dai recenti movimenti di mercato come base per la costruzione del portafoglio. Partiamo dai mercati azionari, che hanno dato prova di una notevole resilienza: l'indice MSCI All Country World registra una flessione di appena circa l'1% rispetto ai suoi massimi storici.



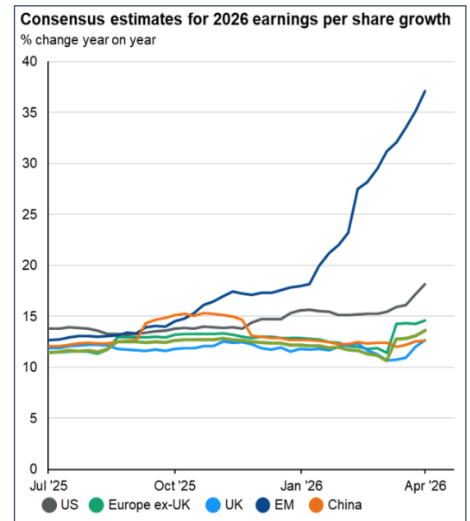
(continua)



Fonte: J.P. Morgan Asset Management



Fonte: J.P. Morgan Asset Management



Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Questa resilienza è riconducibile principalmente a un netto miglioramento dei fondamentali: il rapporto P/E forward a 12 mesi dell'indice MSCI All Country World, in occasione dei minimi di marzo, ha toccato la sua media trentennale.

Tale risultato è stato determinato da una combinazione di fattori. Il segmento più oneroso del mercato - le azioni statunitensi sotto il profilo geografico e il settore technology/growth sotto quello settoriale - ha sottoperformato, con alcuni titoli che hanno persino riportato cali nominali nei mesi precedenti. Allo stesso tempo, tuttavia, i margini e gli utili attesi per i prossimi trimestri hanno continuato a crescere. Queste due dinamiche hanno causato un brusco ridimensionamento delle valutazioni dei primi 10 titoli dell'S&P 500 (una proxy dei Magnificent 7 e di altre big tech), riportando il divario rispetto ai restanti 490 titoli ai livelli osservati sui minimi del 2022. Di conseguenza, vi è un ampio consensus sulla necessità di accumulare titoli tecnologici e growth alle attuali valutazioni, con una prevalenza di raccomandazioni di sovrappeso.

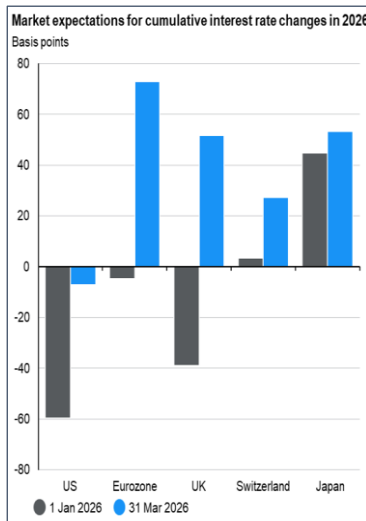
Nonostante la suddetta sottoperformance/correzione subita da alcuni titoli growth, gli indici azionari statunitensi e l'MSCI World non hanno registrato cali significativi in termini assoluti, poiché il resto del mercato ha beneficiato di un rilevante e positivo re-rating. Dato che gli altri titoli scambiavano a uno sconto considerevole, il rally dei mesi scorsi ha semplicemente riportato le valutazioni del resto del mercato verso livelli più normali, certamente non onerosi. Pertanto, la rotazione avvenuta di recente è stata salutare, riportando i principali indici azionari in una situazione di maggiore equilibrio e ripristinando il loro potenziale di rialzo.

Sotto il profilo geografico, l'Europa è la regione in cui la fiducia in una significativa ripresa è ai minimi. Ciò è riconducibile sia alla dipendenza dalle importazioni energetiche - che comporta inevitabilmente prezzi dell'energia e dell'elettricità più elevati - sia a fattori strutturali che storicamente hanno ostacolato la crescita dell'Eurozona. Inoltre, l'effettiva spesa per infrastrutture e difesa viene dislocata più lentamente del previsto e non sembra stimolare una crescita economica diffusa.

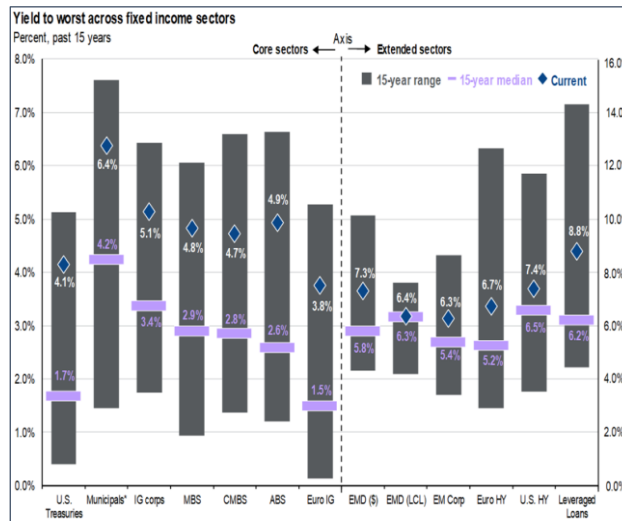
Le due aree geografiche ritenute più promettenti sono gli Stati Uniti e i mercati emergenti. I primi si distinguono grazie al peso rilevante che le principali società tecnologiche e di intelligenza artificiale rivestono negli indici primari; tali società scambiano attualmente a livelli molto interessanti, come analizzato in precedenza. Per quanto riguarda i mercati emergenti, oltre a presentare valutazioni molto più contenute rispetto ai mercati sviluppati, mostrano i tassi di crescita degli EPS su base annua più elevati (grafico in alto a destra). Inoltre, i mercati emergenti offrono un mix d'investimento appetibile: alcuni paesi sono grandi esportatori netti di materie prime, fattore favorevole in caso di escalation del conflitto, mentre altri (come Corea del Sud e Taiwan) ospitano aziende tecnologiche leader, le cui valutazioni sono migliorate significativamente anche in questi mercati. Infine, nell'eventualità di una risoluzione rapida del conflitto, l'Asia è la regione mondiale che ne trarrebbe il maggior beneficio, essendo la più dipendente dalle importazioni che transitano attraverso lo Stretto di Hormuz.

Passando ad un'altra asset class, il calo dei titoli obbligazionari è stato più marcato rispetto a quello delle azioni, se rapportato ai diversi livelli di volatilità intrinseca delle due asset class.

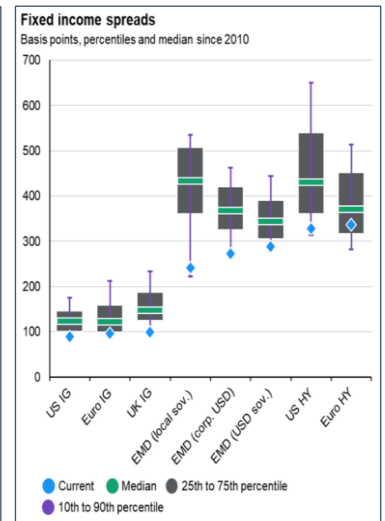
(continua)



Fonte: J.P. Morgan Asset Management



Fonte: J.P. Morgan Asset Management

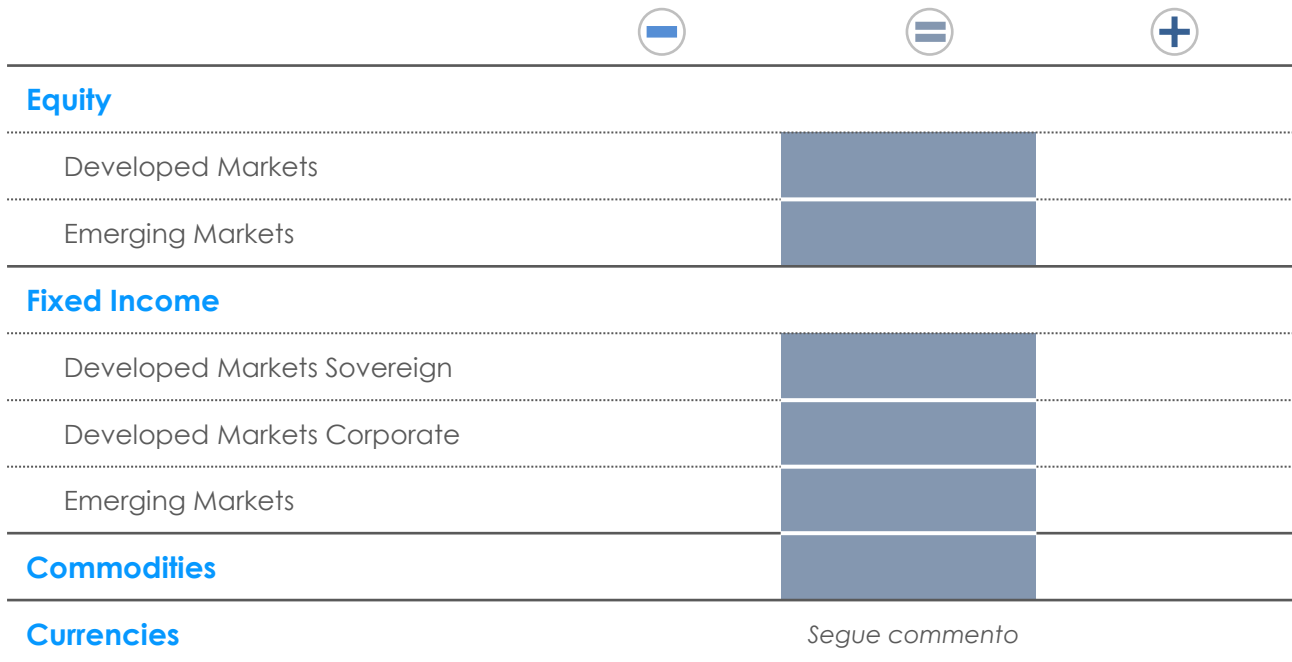


Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Ciò è riconducibile alla recente impennata dei prezzi delle commodity energetiche, che ha alimentato i timori di un ritorno dell'inflazione, specialmente nel caso di un rialzo delle aspettative di inflazione. Già prima del conflitto, alcune banche centrali - in particolare la Fed - non erano del tutto convinte che l'inflazione fosse stata definitivamente sconfitta. Avendo chiaramente sottovalutato le dinamiche inflattive nel 2021-2022, questa volta le banche centrali potrebbero essere più propense a inasprire la politica monetaria oltre il necessario, per evitare di ripetere lo stesso errore a così breve distanza. A riprova di ciò, la Fed ha escluso categoricamente ogni possibilità di un taglio dei tassi nel breve periodo, la BCE ha accennato alla possibilità di un paio di rialzi, e la Reserve Bank of Australia ha già aumentato i tassi due volte, la prima persino prima della guerra in Iran. I mercati finanziari ne hanno preso atto: rispetto alle previsioni di inizio anno, i tassi ufficiali impliciti sono saliti tra i 50 e i 100 punti base sulla maggior parte delle principali curve dei rendimenti occidentali.

La view del consensus è che questa posizione delle banche centrali e dei mercati difficilmente cambierà in modo significativo nel breve termine, il che implica un limitato potenziale di rialzo (ovvero una discesa dei tassi) per il momento. Tuttavia, l'aspetto positivo è che l'incremento dei tassi risk-free ha riportato i rendimenti a scadenza delle obbligazioni societarie ed emergenti a livelli più interessanti in termini assoluti, offrendo così un carry più elevato. Nel comparto del credito, nondimeno, è ancora necessaria una certa cautela, poiché gli spread non si sono ampliati in misura significativa e restano molto vicini ai minimi storici; in particolare nei segmenti più rischiosi, l'attuale livello dei differenziali non appare ancora adeguato a remunerare il maggior rischio derivante dal contesto bellico.

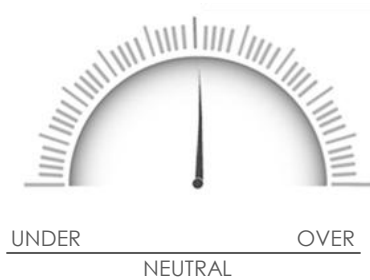
# Asset Allocation View



⊖ UNDER   
 ⊖ NEUTRAL   
 ⊕ OVER

## Equity

### Developed Markets



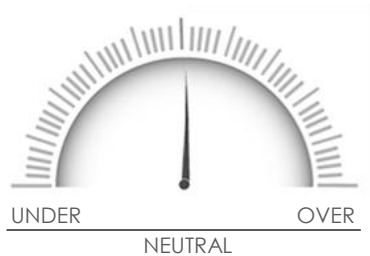
View mantenuta **neutrale**. Come delineato nella premessa del report, l'equity appare l'asset class con il miglior outlook relativo. Ciò è confermato dal fatto che i mercati azionari sono riusciti a recuperare gran parte delle perdite non appena sono emersi segnali di allentamento delle tensioni. La combinazione tra stime degli EPS, che continuano a essere riviste al rialzo, e la correzione relativamente contenuta ha permesso alle valutazioni di tornare a livelli più interessanti. Solo in caso di un'escalation o di un netto prolungamento del conflitto le azioni risulterebbero vulnerabili a ulteriori storni, a causa della maggiore probabilità di una recessione e della necessità di rivedere al ribasso gli utili. Tra i paesi sviluppati, l'Europa è considerata la regione più colpita e, di conseguenza, l'area verso la quale il comitato mantiene la massima cautela.

US                      ⊖

Europe                      ⊖

Japan                      ⊖

### Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Le considerazioni esposte per i paesi sviluppati si applicano anche agli emergenti; inoltre, questi ultimi scambiano attualmente a valutazioni più contenute, fattore che ne accresce l'attrattività relativa. Molti di questi mercati dispongono di riserve sostanziali e sono esportatori netti di materie prime, il che consente loro di beneficiare del protrarsi del rialzo dei prezzi delle commodity. Infine, si ritiene che i mercati emergenti possiedano il maggior potenziale di rebound in caso di cessazione del conflitto, in particolare in Asia, essendo la regione più dipendente dalle importazioni che transitano attraverso lo Stretto di Hormuz.

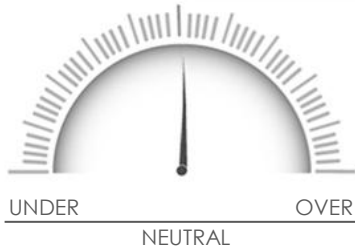
Asia ex-Japan                      ⊖

EEMEA                      ⊖

LATAM                      ⊕

## Fixed Income

### Developed Markets Sovereign



View abbassata a **neutrale**. Come indicato nella premessa, l'outlook del comitato è divenuto più cauto, dato che l'attuale impennata dei prezzi delle commodity potrebbe influenzare le aspettative di inflazione sia dei consumatori che delle banche centrali. Quanto a queste ultime, è probabile che - specialmente alla luce dell'errore del 2022, quando il rischio inflattivo fu chiaramente sottostimato - possano scegliere di escludere ogni possibilità di taglio dei tassi nel breve termine (Fed) o persino ipotizzare rialzi precauzionali (resto dei paesi sviluppati). Pertanto, nel breve periodo si pensa che i tassi rimarranno confinati in un range ristretto, con uno spazio di discesa limitato rispetto ai livelli attuali.

EU Core



EU Periphery



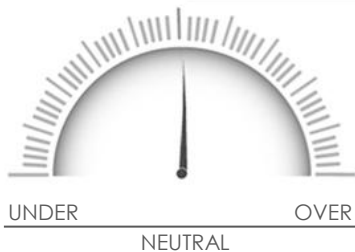
US Treasury



Japanese JGB



### Developed Markets Corporate



View abbassata a **neutrale**. Una delle ragioni alla base del cambiamento è il declassamento dei titoli di Stato, dato che il rendimento a scadenza dei corporate bond è la somma del tasso risk-free e dello spread. L'altro motivo riguarda gli spread stessi: si ritiene comunemente che il loro recente ampliamento - sebbene li abbia allontanati dai minimi pluriennali raggiunti poco prima del conflitto - non sia ancora sufficiente a remunerare adeguatamente i maggiori rischi derivanti dalla guerra in corso in Iran. All'interno del comparto del credito, le obbligazioni investment grade rimangono l'allocazione preferita rispetto a quelle high yield.

IG Europe



IG US



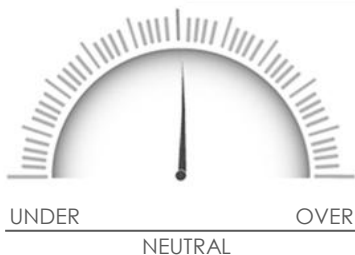
HY Europe



HY US



### Emerging Markets



View abbassata a **neutrale**. Le motivazioni sono le medesime appena esposte per le obbligazioni corporate dei paesi sviluppati. Inoltre, gli investimenti nei mercati emergenti sono tipicamente tra i primi a subire tagli durante le crisi geopolitiche e/o nei periodi di rapido aumento dell'avversione al rischio.

Local Currency



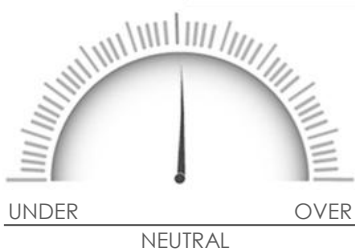
Hard Currency IG



Hard Currency HY



## Commodities



View mantenuta **neutrale**. Sebbene i metalli preziosi stiano attraversando una fase di elevata volatilità, continuano a svolgere un ruolo fondamentale di copertura del portafoglio contro la crescente incertezza geopolitica; il recente storno è visto come un'interessante opportunità di accumulazione, in particolare considerando che la debolezza del dollaro supporta ulteriormente lo scenario rialzista per questa categoria. Nel frattempo, l'impennata dei prezzi di petrolio e gas naturale sta generando un forte momentum all'interno del settore energetico.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



## Currencies

**Dollaro US:** view mantenuta **neutrale**. Sebbene il biglietto verde possa continuare a svolgere il suo tipico ruolo di bene rifugio finché persisterà il conflitto, nel medio termine - e in particolare in caso di cessate il fuoco - permane il rischio di un deprezzamento.

**Euro:** view mantenuta **neutrale**. La moneta unica ha mostrato una relativa debolezza dall'inizio del conflitto, riflettendo le maggiori vulnerabilità dell'economia europea e, in particolare, la superiore dipendenza dalle importazioni energetiche. Tuttavia, le dichiarazioni di diversi esponenti della BCE circa la possibilità di un rialzo dei tassi nel 2026, in risposta all'impennata dei prezzi energetici, potrebbero sostenere la valuta comune.

**Renminbi cinese:** view mantenuta **neutrale** con **bias rialzista**.

**Valute emergenti:** view mantenuta **neutrale** con **bias rialzista**, con una preferenza per le divise dei paesi esportatori netti di materie prime energetiche.

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.