

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

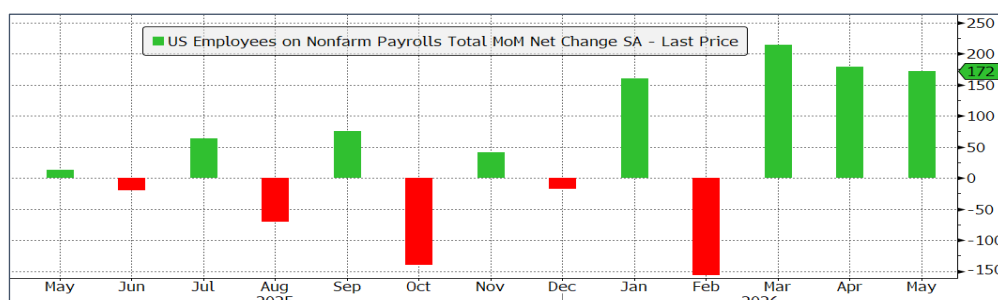


Il quadro macroeconomico torna in primo piano

- Il report sui non-farm payroll ha sollevato il timore che la Fed non possa più addurre la debolezza del mercato del lavoro come scusa per non alzare i tassi, innescando una correzione del mercato azionario.
- I prossimi dati sull'inflazione e la prima riunione della Federal Reserve sotto la guida di Warsh potrebbero segnare il destino dei mercati finanziari nei prossimi mesi.
- Il nostro scenario base è che Warsh eviterà di sorprendere i mercati astenendosi dal segnalare sia un rialzo dei tassi che una riduzione del bilancio, consentendo così la ripresa del più ampio trend rialzista.

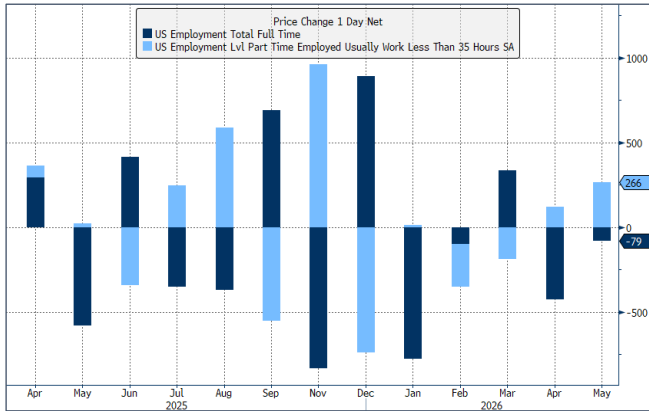
Dopo un lungo periodo dominato dagli eventi geopolitici – difficili da prevedere o da modellare per formulare aspettative razionali – nella prima metà di giugno i dati macroeconomici potrebbero tornare in primo piano.

La prima di queste pubblicazioni, il report sui non-farm payrolls di venerdì scorso, ha innescato una delle correzioni più brusche degli ultimi anni. Contrariamente a quanto ci si potrebbe aspettare, la correzione non è stata provocata da un brutto report. Al contrario: il dato è stato percepito come talmente forte che il mercato è sceso nel timore che la Fed non potesse più giustificare il rinvio di un rialzo dei tassi facendo leva sulla debolezza del mercato del lavoro. A maggio sono stati creati 172mila nuovi posti di lavoro – un dato superiore alla stima più alta (125mila) e pari al doppio della previsione mediana di 88mila. Non è tutto, i dati di marzo e aprile sono stati rivisti al rialzo, portando a ulteriori 93mila posti di lavoro rispetto alle stime precedenti. Tutto sommato, una sorpresa positiva di quasi 200mila nuovi posti di lavoro.

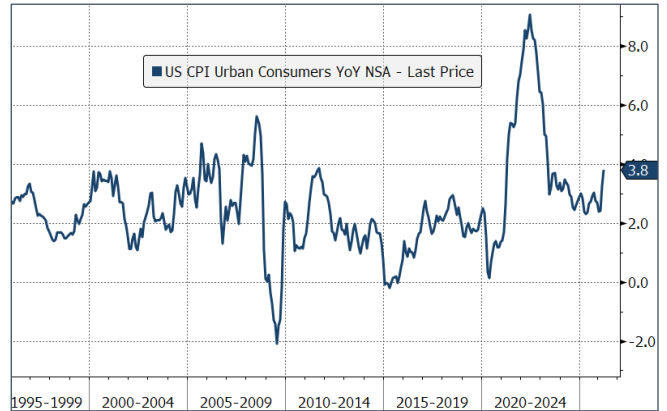


Fonte: Bloomberg

(continua)



Fonte: Bloomberg



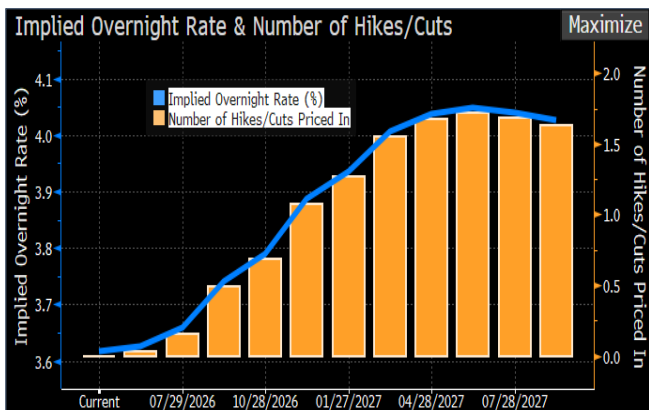
Fonte: Bloomberg

Tuttavia, grattando sotto la superficie, i dati non sono così positivi come appaiono a prima vista. I posti di lavoro a tempo pieno sono diminuiti ogni mese quest'anno, con l'unica eccezione di marzo, e quasi 1,2 milioni di posti a tempo pieno sono andati perduti dall'aprile 2025. Di recente, la crescita dell'occupazione è stata guidata dai lavori part-time – e i non-farm payrolls conteggiano il numero totale di posti di lavoro, senza distinguere tra tempo pieno e part-time.

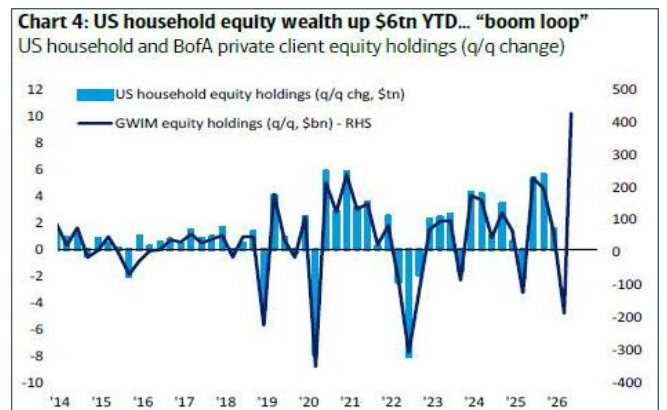
Alcuni studi suggeriscono che una quota crescente di questi posti a tempo pieno persi sia dovuta alla maggiore adozione dell'IA. Se così fosse, è probabile che le retribuzioni per questi lavori persi fossero superiori alla media, mentre i compensi per i lavori part-time non sono generalmente altrettanto elevati, con effetti incerti sui salari aggregati. Date le crescenti pressioni sui prezzi causate dal conflitto in Iran, è di fondamentale importanza che i salari aggregati tengano il passo con l'inflazione per preservare il potere d'acquisto reale.

L'altro dato macroeconomico fondamentale da monitorare è l'inflazione. Le previsioni indicano un aumento dello 0,5% nel solo mese di maggio. Su base annua, si prevede che l'inflazione al consumo salga sopra il 4% per la prima volta in tre anni. In futuro sono possibili ulteriori aumenti del CPI, considerando che il PPI dovrebbe salire al 6,4% su base annua. Se i numeri del CPI dovessero sorprendere al rialzo, la pressione sui tassi si intensificherebbe ulteriormente, come accaduto dopo la pubblicazione dei dati sull'occupazione che – nonostante i distinguo sopra delineati – sono stati comunque molto più forti del previsto. Al momento, il mercato prezza un intero rialzo dei tassi da parte della Fed entro la fine dell'anno.

Il mercato ha quindi abbandonato ogni speranza di un taglio dei tassi, anche sotto la guida di Warsh. La riunione della Fed della prossima settimana è probabilmente l'evento singolo più importante che potrebbe dare una direzione ai mercati finanziari nel prossimo futuro. Negli ultimi mesi si è speculato molto su come Warsh potrebbe improntare la politica monetaria della Federal Reserve e la prima conferenza stampa del suo mandato sarà cruciale per ottenere indicazioni più concrete sugli obiettivi che intende raggiungere. Ovviamente, essendo la Fed un organo collegiale, Warsh dovrà convincere i suoi colleghi se vorrà raggiungere i suoi scopi. Ciò che conta non è solo la direzione dei tassi di interesse, ma anche – e forse soprattutto – l'evoluzione del bilancio. L'enorme quantità di liquidità creata attraverso il Quantitative Easing, in particolare nell'era post-COVID, è stata un fattore chiave dietro il rialzo dei prezzi azionari e la compressione degli spread.

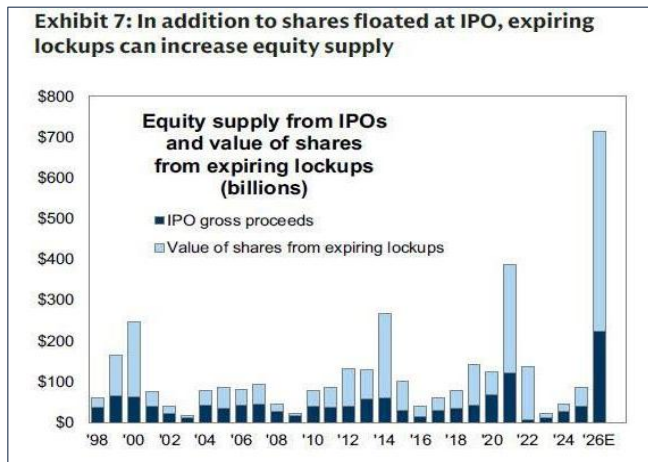


Fonte: Bloomberg

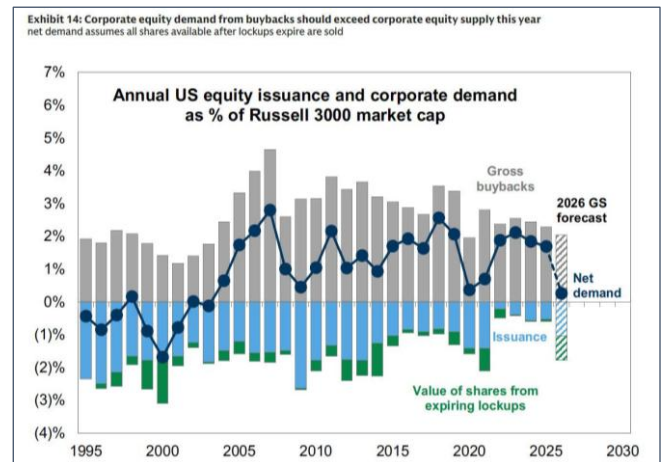


Fonte: Bank of America

(continua)



Fonte: Goldman Sachs



Fonte: Goldman Sachs

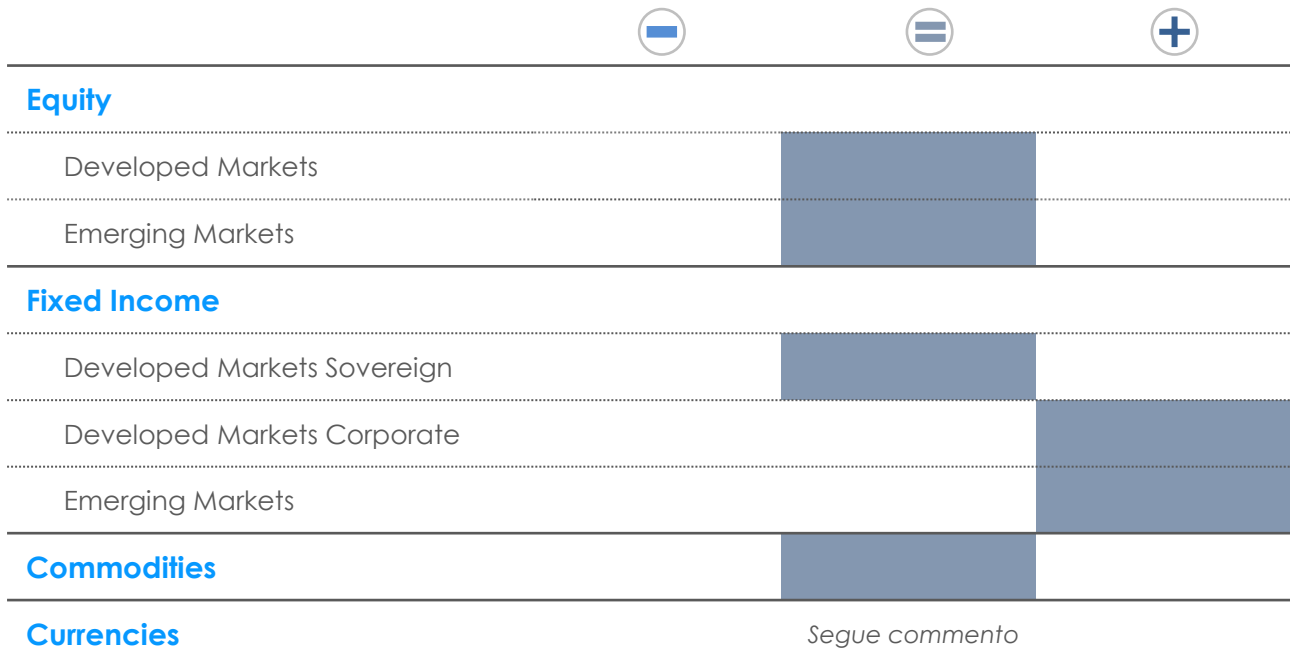
Il nostro scenario base prevede che Warsh frenerà probabilmente sulla possibilità di un rialzo dei tassi e si asterrà dal fare annunci specifici sull'evoluzione del bilancio della Fed in una fase così precoce. Se queste ipotesi verranno confermate, i mercati finanziari avranno spazio per rimbalzare, e la correzione di venerdì si sarà rivelata un'eccellente opportunità di acquisto. In caso contrario, esiste il rischio reale che la correzione possa estendersi ulteriormente, principalmente per due ragioni.

La prima è legata all'effetto ricchezza (wealth effect), che è stato uno dei principali motori a sostegno dei consumi. Bank of America stima che quest'anno le famiglie statunitensi abbiano realizzato 6 mila miliardi di dollari di plusvalenze. Sebbene la proprietà azionaria sia altamente concentrata, come ben sappiamo, l'impatto sui consumi complessivi è decisamente rilevante. Purtroppo questo meccanismo funziona in entrambe le direzioni: di conseguenza, se si verificasse un calo significativo e prolungato dei prezzi delle azioni, la spesa dei consumatori – e quindi l'economia nel suo complesso – ne risentirebbe.

La seconda ragione riguarda la liquidità del mercato, che finora è rimasta abbondante. Tuttavia, guardando avanti, si prevede che le IPO e le altre offerte azionarie confermate finora (senza contare Anthropic e OpenAI) raccoglieranno poco più di 200 miliardi di dollari nel 2026. A ciò si aggiungeranno altri 500 miliardi di dollari di offerta potenziale quest'anno, legati alla scadenza dei periodi di lock-up. Inoltre, il netto calo del free cash flow degli hyperscaler – dovuto alla necessità di finanziare i massicci investimenti nell'intelligenza artificiale – ridurrà la loro capacità di effettuare riacquisti di azioni proprie (buyback). Qualsiasi accenno a un possibile drenaggio di liquidità da parte della Federal Reserve non farebbe che peggiorare la situazione.

Ribadiamo che il nostro scenario base presuppone che Warsh non colga i mercati alla sprovvista durante la sua prima conferenza stampa e che l'economia e gli utili societari continueranno a crescere nel prossimo futuro. Pertanto, il mercato rialzista ha ancora spazio per correre e il recente ripiegamento dovrebbe essere visto come un'opportunità di acquisto. Ciononostante, dato il contesto altamente incerto, è prudente tenere a mente tutti i possibili scenari.

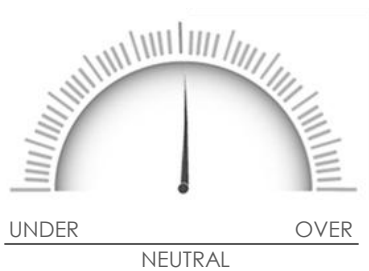
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

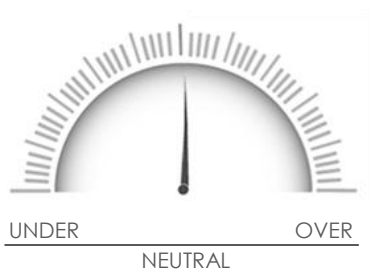
Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Il recente calo deve essere considerato come un ripiegamento fisiologico dopo due mesi di guadagni sostenuti e concentrati in un numero relativamente ristretto di titoli, piuttosto che come l'inizio di una correzione più profonda. Sebbene vi sia la possibilità che il ribasso possa estendersi ancora un po', esso viene visto come un'opportunità per accumulare posizioni a prezzi più interessanti. Tra i mercati sviluppati, l'Europa rimane la regione verso la quale il comitato mantiene l'atteggiamento più cauto.



Emerging Markets

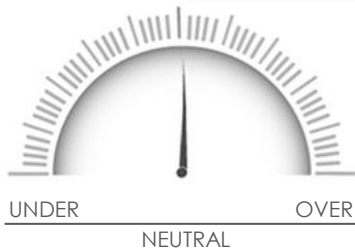


View mantenuta **neutrale**. Le stesse considerazioni fatte per i mercati sviluppati si applicano ugualmente ai quelli emergenti, i quali, in aggiunta, scambiano a valutazioni più basse, migliorando la loro attrattività relativa. Molti di questi mercati sono inoltre esportatori netti di materie prime, il che li posiziona in modo da beneficiare di un eventuale ulteriore aumento dei prezzi delle commodity. Infine, i mercati emergenti offrono il maggior potenziale di rimbalzo nel caso in cui il conflitto si attenuasse e lo Stretto di Hormuz riaprisse; in particolare in Asia, essendo la regione più dipendente dalle importazioni che transitano attraverso questo snodo cruciale.



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Sulla scia dei significativi aumenti registrati nelle ultime settimane, e in particolare dopo la pubblicazione del report sui non-farm payrolls, le curve dei rendimenti globali hanno raggiunto livelli considerati appropriati anche nella maggior parte degli scenari avversi. Tuttavia, è ancora opportuna una certa cautela in attesa della prima riunione della Fed sotto la guida di Warsh, così come nel caso di una ripresa delle tensioni in Iran. In termini di segmenti, preferiamo la parte breve e medio-breve delle curve.

EU Core



EU Periphery



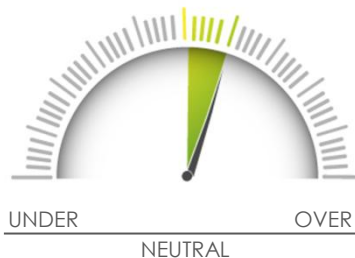
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La caccia al rendimento prosegue, alimentata da un'ampia liquidità, con gli spread che sono scesi sotto i livelli di fine febbraio (pre-guerra) e si stanno avvicinando ai minimi storici. Nemmeno la recente volatilità del mercato azionario, seguita alla pubblicazione dei dati sui non-farm payrolls, ha avuto un impatto sugli spread creditizi. Questo è un segno di forza e, se la crescita globale continuerà a tenere relativamente bene, non vi è motivo di essere eccessivamente cauti e di uscire prematuramente dal mercato. All'interno del segmento creditizio, continuiamo a preferire i titoli investment-grade rispetto a quelli high-yield.

IG Europe



IG US



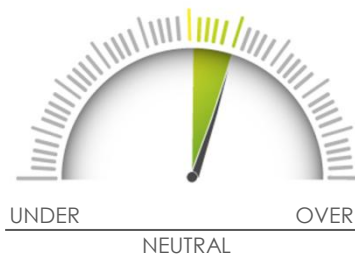
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Le motivazioni sono le stesse appena delineate per le obbligazioni societarie dei paesi sviluppati.

Local Currency



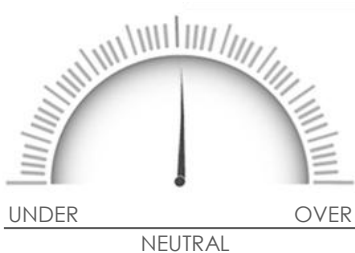
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Manteniamo un atteggiamento cauto sui metalli preziosi, considerati i venti contrari derivanti dalle vendite delle banche centrali e il contesto di rendimenti più elevati. Nel medio-lungo termine, tuttavia, la nostra visione rimane positiva. Sui metalli industriali siamo più rialzisti, guidati dalla crescente concorrenza per le materie prime essenziali.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**, in attesa di maggiore chiarezza sulle prospettive della politica monetaria degli Stati Uniti dopo la prima riunione della Fed sotto la guida di Warsh.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Il mercato ha già ampiamente prezzato il rialzo dei tassi previsto per la riunione della BCE di questa settimana.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale** con un orientamento rialzista.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale** con un orientamento rialzista, con una preferenza per le valute dei paesi che sono 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.