

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



Attenzione al Quantitative Tightening

- **Finora, le azioni della banca centrale si sono limitate a rialzi dei tassi, ma i bilanci non hanno ancora subito riduzioni;**
- **La Fed ha iniziato il Quantitative Tightening (QT) l'1 giugno e altre banche centrali potrebbero seguirla nel prossimo futuro;**
- **Le implicazioni del QT per i prezzi degli asset finanziari potrebbero essere più sostanziali di quanto generalmente stimato.**

L'inizio del 2022 è stato uno dei peggiori del secolo, venerdì scorso gli indici MSCI World (azionario) e Barclays Global Aggregate (obbligazionario) erano rispettivamente a -13,3% e -11,6% in dollari.

Questi cali sono facilmente spiegabili dalle politiche monetarie sempre più restrittive annunciate e/o attuate dalle banche centrali mondiali. Infatti, fatta eccezione per gli interventi verbali (forward guidance), fino a maggio l'unico intervento delle maggiori banche centrali occidentali è stato quello di alzare i tassi di interesse (Fed e BoE all'1%, BoC all'1,5%), mentre la BCE e la BNS (Svizzera) non hanno attuato misure e hanno mantenuto i tassi stabili rispettivamente a -0,5% e -0,75%.

Nulla è stato ancora fatto in termini di riduzione del bilancio (QT). La BCE sta ancora implementando il suo QE (Quantitative Easing), che dovrebbe concludersi entro un mese.

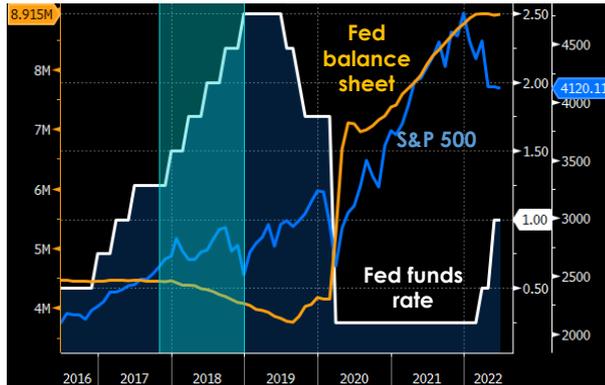
Il 1° giugno la situazione è cambiata in quando la Fed ha ufficialmente avviato il QT. La banca centrale statunitense ha infatti iniziato a ridurre il proprio bilancio di 47,5 miliardi di dollari al mese (30 miliardi di dollari di buoni del tesoro e 17,5 miliardi di dollari di MBS), riduzioni che, a tre mesi, aumenteranno a 95 miliardi di dollari al mese (60 miliardi di dollari di buoni del tesoro e 35 miliardi di dollari di MBS). Questo è quasi il doppio del ritmo del precedente QT, iniziato nell'ottobre 2017 a \$ 10 miliardi al mese e culminato a \$ 50 miliardi al mese prima di essere gradualmente eliminato a marzo 2019 e terminato a settembre 2019.

La Fed aveva già iniziato ad alzare i tassi, come aveva fatto nel precedente QT (allora all'1,25%, oggi all'1%). Quando, a dicembre 2018, i tassi di interesse avevano raggiunto il 2,5%, la Fed aveva dichiarato che il QT sarebbe stato ridimensionato. Per tutto il periodo in cui la Fed aveva mantenuto la sua posizione restrittiva, l'S&P 500 si era mosso lateralmente con correzioni sempre più pronunciate, toccando il minimo

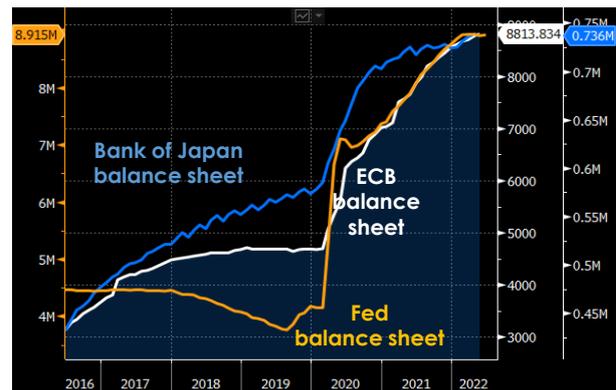
Attenzione al Quantitative Tightening (continued)

a dicembre 2018. Sia gli aumenti dei tassi della Fed che la riduzione del bilancio sono ora due volte più grandi di allora, c'è quindi da aspettarsi che l'impatto sui mercati sarà più pronunciato rispetto al 2018.

C'è però un altro fattore importante da considerare che viene spesso trascurato. Nonostante il QT della Fed, la Banca del Giappone e la Banca Centrale Europea hanno continuato ad espandere i propri bilanci nel 2018, compensando sostanzialmente il drenaggio di liquidità della Fed. Di conseguenza, a livello aggregato, la liquidità globale è rimasta sostanzialmente costante. Oggi, non solo nessun'altra banca centrale sta effettuando il QE, ma è anche probabile che altre banche centrali inizieranno ad eseguire il proprio QT nei prossimi trimestri, peggiorando ulteriormente la situazione della liquidità complessiva.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Non bisogna sottovalutare l'effetto dei cambiamenti nei bilanci delle banche centrali sui mercati finanziari. Come mostrato nel grafico in alto a sinistra, non c'è una forte correlazione tra i tassi di interesse e i mercati azionari, almeno non quando i tassi sono prossimi allo zero (il cosiddetto problema del «limite inferiore»). Al contrario, come si può vedere nel grafico sotto a sinistra, sembra esserci una correlazione molto più forte tra il livello del bilancio aggregato delle banche centrali e l'indice MSCI World.



Fonte: Bloomberg



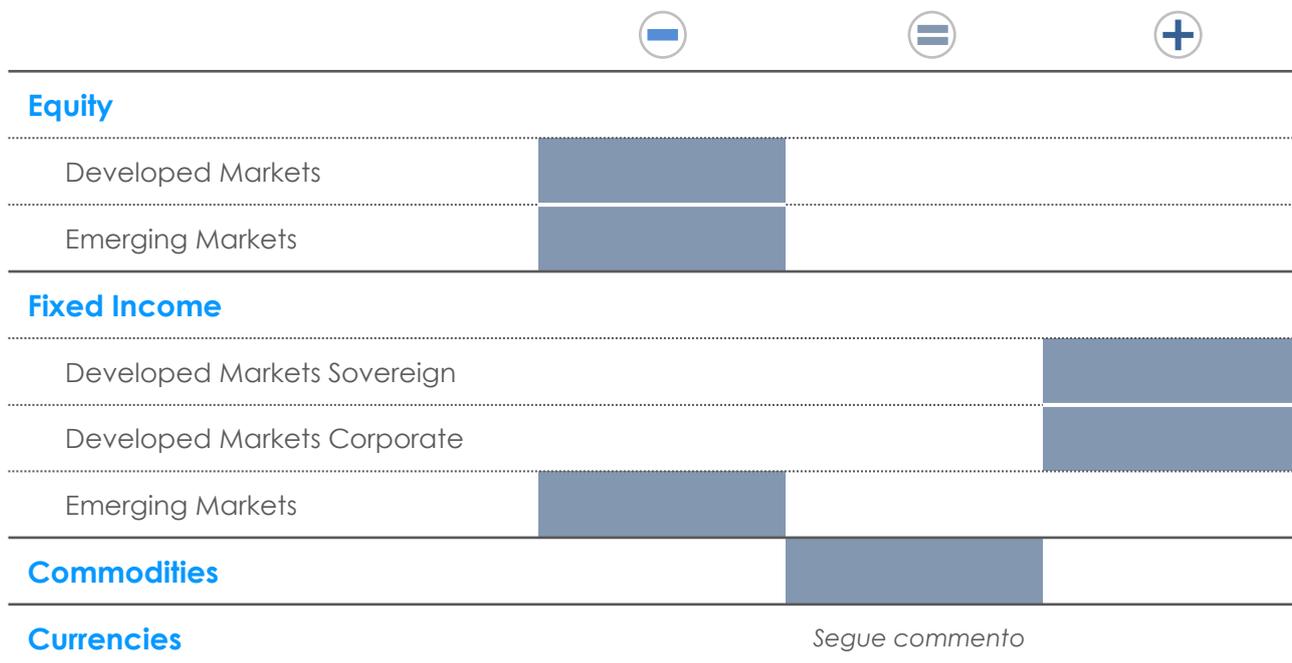
Fonte: Bloomberg

C'è un'altra distinzione significativa tra aumento dei tassi e QT. La mera aspettativa di un futuro rialzo dei tassi ha effetti immediati sui tassi di interesse, non solo nei mercati finanziari ma anche nel mondo reale. Per vedere le ripercussioni sui mercati, non bisogna aspettare che le banche centrali agiscano. Ad esempio, la Fed ha iniziato solo di recente il suo ciclo di rialzo dei tassi, ma i tassi ipotecari statunitensi a 30 anni sono già saliti al 5,5%, il livello più alto dal 2008.

I meccanismi della liquidità sono fondamentalmente diversi. Il mercato non è in grado di anticipare una riduzione dell'offerta di moneta, perché gli investitori devono allocare tutta la liquidità in circolazione sul mercato in un dato momento, indipendentemente dal suo importo. Di conseguenza, gli effetti di una riduzione dei bilanci delle banche centrali si fanno sentire solo quando la riduzione della liquidità viene effettivamente attuata.

Pertanto, si consiglia cautela nel medio termine poiché sono possibili ulteriori correzioni, in particolare se si dovessero concretizzare i timori di un forte rallentamento economico. Nel breve termine, considerando l'estrema situazione di ipervenduto, l'attuale rimbalzo auspicato nel report precedente potrebbe avere ancora un po' di margine. Bisogna essere consapevoli che potrebbe essere solo un rally del mercato ribassista che alla fine verrà venduto.

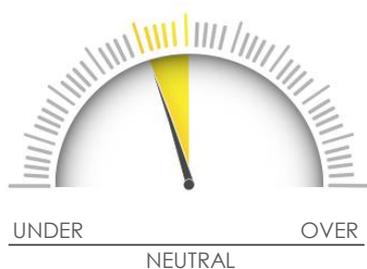
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



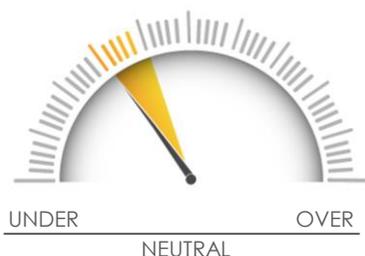
View mantenuta in **leggero sottopeso**. Potrebbe esserci ancora spazio per il continuo rimbalzo dei mercati azionari dopo le condizioni estreme di ipervenduto delle ultime settimane. Tuttavia, i rischi legati al conflitto in Ucraina, all'inflazione dilagante, all'aumento dei tassi, ai rischi di rallentamento economico e ora al QT suggeriscono che questo potrebbe essere solo un rialzo del mercato ribassista. Pertanto, se il rimbalzo continua, si consiglia a coloro che sono sovraesposti equity di ridurre le proprie posizioni. I mercati azionari potrebbero ricominciare a scendere se le banche centrali continueranno a rafforzare le loro posizioni nelle prossime riunioni.

US

Europe

Japan

Emerging Markets



View mantenuta in **sottopeso**. Le banche centrali hawkish, gli aumenti dei tassi nominali nei paesi sviluppati e le tensioni geopolitiche giustificano una posizione prudente sui mercati emergenti. È possibile che il mercato azionario cinese si riprenda se la politica zero-Covid del Paese verrà allentata e il Paese verrà riaperto. Un approccio più semplice per scommettere sulla riapertura della Cina è investire in America Latina, poiché il Sud America è un importante esportatore di materie prime per il colosso asiatico e la domanda di materie prime aumenterà senza dubbio se la Cina riaprirà.

Asia ex-Japan

EEMEA

LATAM

Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. L'outlook moderatamente positivo sull'asset class è limitato esclusivamente all'estremità molto corta delle curve sovrane (da 6 mesi a massimo 12 mesi) che sarà utilizzata come rifugio sicuro per parcheggiare denaro durante il periodo di normalizzazione dei tassi di interesse e lotta all'inflazione. L'inflazione non mostra segnali di rallentamento e le banche centrali continuano a mantenere o rafforzare le loro politiche restrittive, pertanto le prospettive per le parti corte, medie e lunghe delle curve sono negative.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. La decisione di mantenere la raccomandazione è motivata principalmente dal fatto che gli spread non hanno ancora raggiunto livelli sufficientemente attraenti alla luce delle numerose preoccupazioni che si sta affrontando (il potenziale rallentamento economico, le banche centrali hawkish e i rischi geopolitici). Si preferiscono le obbligazioni corporate a breve termine e di qualità elevata perché sono meno vulnerabili ai rischi di duration e/o spread. Si rimane prudenti sulle obbligazioni high yield.

IG Europe



IG US



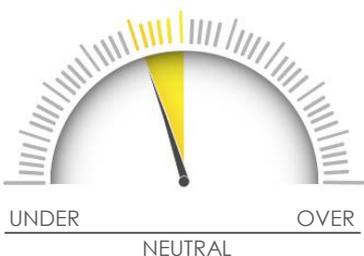
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sottopeso**. Nonostante gli spread abbiano raggiunto livelli elevati, è ragionevole aspettarsi che le obbligazioni dei mercati in via di sviluppo rimarranno sotto stress fintanto che le banche centrali occidentali continueranno a rilasciare dichiarazioni sempre più aggressive.

Local Currency



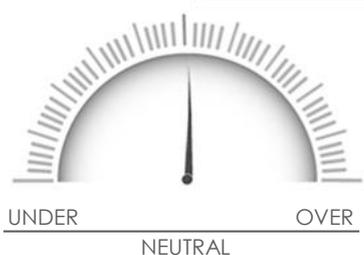
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Si continuano a preferire i metalli preziosi alle materie prime, in considerazione del loro status di rifugio sicuro alla luce degli eventi in corso in Ucraina. Si ha una visione relativamente costruttiva delle materie prime agricole, che si ritiene possano rimanere forti di fronte ad interruzioni dell'offerta. È stata assunta una posizione tattica positiva sui metalli industriali in vista del potenziale abbandono della politica zero-Covid in Cina e della forte correzione che hanno subito nelle ultime settimane.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro US: view mantenuta **neutrale**. Dopo la forte sovraperformance rispetto alle principali valute, supportata dall'allargamento dei differenziali di tasso e dalle crescenti preoccupazioni nel resto del mondo, è probabile che il dollaro USA possa prolungare il ritracciamento a breve termine avviato poche settimane fa.

Euro: view mantenuta **neutrale**. Oltre a un fisiologico rimbalzo nei confronti del dollaro dopo il forte calo degli ultimi tre mesi, l'euro potrebbe beneficiare di azioni più audaci della BCE vista l'inflazione dilagante nell'Eurozona, riducendo così il differenziale di tasso con il dollaro.

Renminbi cinese: view mantenuta tatticamente **neutrale**. Le autorità monetarie cinesi hanno recentemente implementato alcune misure a sostegno dei mercati e la possibilità di una riapertura dopo il calo dei casi covid-19 potrebbe portare a un prolungamento del rimbalzo del Renminbi.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale**, ma con una preferenza relativa per quelle dell'America Latina.

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.