

4 DICEMBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 4 DICEMBRE 2023

Inflazione Eurozona: discesa più rapida del previsto

L'inflazione dell'Eurozona a livello aggregato è scesa più del previsto nel mese di novembre attestandosi al 2.4% su base annua, il dato più basso registrato negli ultimi 2 anni.

La variazione dei prezzi è stata addirittura negativa su base mensile attestandosi a -0.5% (grafico a sinistra).

Il Consumer Price Index (CPI) su base aggregata pubblicato ieri ha evidenziato una crescita dei prezzi notevolmente in calo rispetto sia al mese precedente che anche alle stime. Anche l'inflazione core (al netto degli energetici e degli alimentari), che in passato si era dimostrata più riluttante alla discesa e ancora adesso si dimostra più elevata, ha comunque registrato una notevole flessione fermandosi al 3.6%.

Da notare che il maggior contributo alla discesa dei prezzi è derivato, ancora una volta, dall'energia, grazie alla normalizzazione dei prezzi del carburante, dell'elettricità e del gas. Contributo positivo anche da parte del food che sta rallentando la sua corsa; in ogni caso, minori pressioni inflazionistiche sono ravvisabili in tutti i settori.

La politica monetaria restrittiva adottata dalla Bce e gli sforzi dei Paesi europei per calmierare i prezzi stanno, quindi, generando gli effetti auspicati: l'obiettivo della stabilità dei prezzi, ovvero il target del 2%, è sempre più nitido all'orizzonte.

Gli operatori sono corsi a modificare le aspettative su un primo taglio dei tassi di interesse di 25 punti base da parte della Bce anticipandolo ad aprile del prossimo anno. L'inflazione in deciso rallentamento unita alla debolezza dell'economia europea (PIL del Q4 ad appena +0.1%) danno supporto a questo scenario, con tagli complessivi dei tassi di circa 100 bp per l'intero 2024.

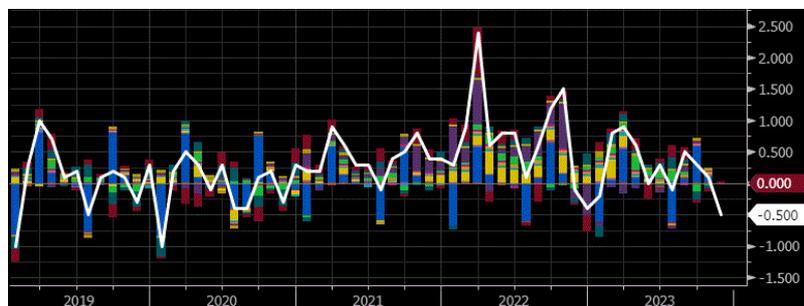
L'inflazione europea scesa più delle aspettative, insieme a quella statunitense al 3%, ha fornito supporto anche ai mercati azionari europei nell'ultima giornata di novembre. Quelli obbligazionari avevano invece scontato un simile risultato già nelle settimane





precedenti, tanto che alla notizia hanno vissuto il classico effetto "sell on news", con tassi addirittura in lieve rialzo.

La lotta all'inflazione sembra essere sulla strada giusta verso la vittoria anche se non è ancora il momento per un allentamento di politica monetaria dato che permangono ancora tensioni inflazionistiche: all'orizzonte sono visibili alcuni timori, in primis possibili spike dei prezzi dell'energia ma anche l'aggiustamento dei salari reali.



Ftse Mib: una sovraperformance da record

Dopo due mesi di sostanziale discesa, i corsi azionari europei archiviano il mese di novembre con performance decisamente sfavillanti, grazie ai dati usciti sull'inflazione americana ed europea che sono scesi più delle attese e che vanno ad alimentare le scommesse sul taglio dei tassi il prossimo anno: ci si aspetta che a dare il via sia la Bce, ad aprile, rispetto alla Fed, a maggio.

Non ha fatto eccezione il Ftse Mib che si è portato vicino a quota 30.000, valori che non si vedevano dal 2008. L'indice di piazza affari aggiunge un altro +7,6%, conseguito nel mese appena terminato, al rendimento registrato da inizio anno che a oggi è del 25,44%, mantenendo la sovraperformance rispetto all'EuroStoxx 600 di 10 punti percentuali.

Da inizio anno, a trainare l'indice di Piazza Affari sono state certamente le banche con l'indice settoriale Ftse Mib banks che ha contribuito al rendimento totale con un +40%, ampiamente superiore all'Euro Stoxx Banks (+26%), grazie ai rialzi senza precedenti di

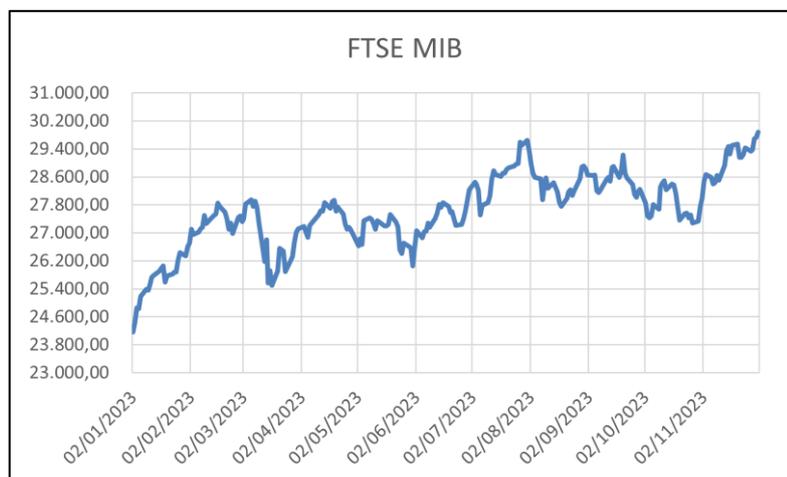




Unicredit (+86%) seguita da Bper, Monte dei Paschi e Banco Bpm con rendimenti superiori al 50%.

Nel mese di novembre, complice anche il verdetto di Moody's sull'Italia che ha lasciato il rating a Baa3 e alzato l'outlook da "negativo" a "stabile", abbiamo assistito a una buona rotazione settoriale con settori come Beni Voluttuari, Telecomunicazioni, Tecnologia e Immobiliare che hanno fatto registrare performance rispettivamente del +12,4%, +9%, +20,6% e +8,5%.

Una contribuzione più eterogenea dei settori alla performance dell'indice è segno di un mercato in salute e che porta positività nel medio termine. Su questi livelli e soprattutto dopo queste performance potrebbe venire la tentazione di vendere. Noi consigliamo di tenere, beneficiare di un dicembre solitamente profittevole (dal 1998 il Ftse Mib a dicembre ha reso in media l'1,9%) e aspettare l'anno nuovo.



Una riunione opaca dell'OPEC+ non supporta il petrolio

Dopo un rinvio per disaccordi con paesi africani, la riunione dell'OPEC+ di giovedì ha sostanzialmente deluso i mercati, con gli operatori che si dimostrano abbastanza scettici sui tagli alla produzione "volontari" dei paesi membri. Nella riunione, infatti, è stato





raggiunto un accordo per tagli volontari complessivi di 2.2 mln di barili al giorno nel primo trimestre del 2024. Se però escludiamo il fatto che di questi 2.2 mln di tagli aggiuntivi, 1 mln è rappresentato dalla semplice estensione di un taglio volontario aggiuntivo già esistente e in atto da luglio da parte dell'Arabia Saudita e che 500mila barili derivano da tagli della Russia incorporanti anche prodotti finali raffinati (e quindi più difficili da controllare e tali da rendere l'impegno più "opaco"), il vero taglio è a malapena di 700 mila barili, quando il mercato si aspettava almeno 1 milione.

Una novità importante è costituita, al contrario, dal fatto che il Brasile aderirà all'OPEC+ a partire da gennaio 2024, senza per ora impegni a un taglio della produzione.

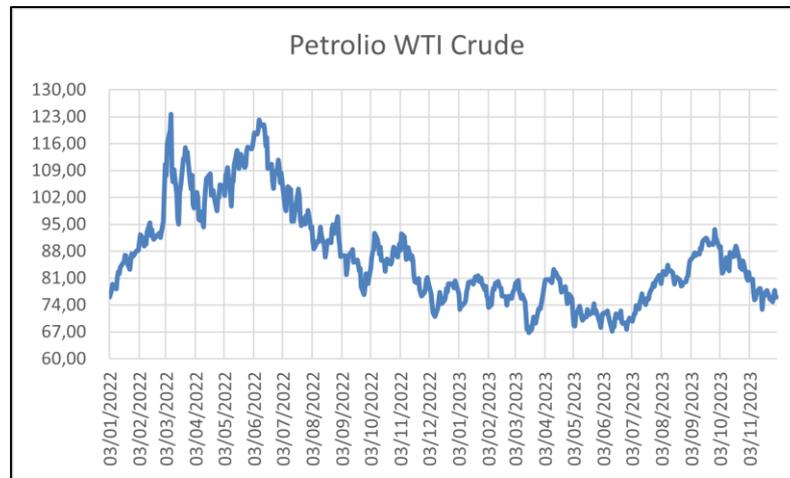
Il calo immediato del prezzo del petrolio è spiegabile dalla circostanza che gli investitori rimangono preoccupati del rispetto dei tagli da parte dei Paesi dell'Opec (ricordiamo che i tagli sono "volontari" e l'Angola ha già fatto sapere che non rispetterà i tagli assegnati) e per la crescita della domanda globale, mentre è alle porte il periodo invernale, stagionalmente debole, della richiesta.

Al di fuori dell'Arabia Saudita, i membri dell'Opec storicamente faticano a rispettare i tagli programmati, il che porta a un certo scetticismo sull'effettiva entità delle riduzioni che verranno attuate sul mercato fisico.

Se queste implicazioni sono negative per il prezzo del petrolio nel breve e medio termine e, per contro, positive per gli sviluppi inflazionistici e le conseguenti mosse delle banche centrali verso un ammorbidimento delle politiche monetarie, l'ingresso del Brasile potrebbe rivelarsi una spinta positiva nel lungo periodo.

Il paese sudamericano rappresenta, infatti, una delle poche fonti di crescita significativa della produzione globale nei prossimi anni: avere questo produttore all'interno del cartello significherebbe avere un maggiore controllo sull'offerta da parte del gruppo stesso.





Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



11 DICEMBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 11 DICEMBRE 2023

I mercati puntano tutto sul “soft landing”

Accelerando ulteriormente in questo inizio di dicembre il movimento di discesa, i tassi stanno letteralmente colando a picco, su livelli davvero impensabili anche solo qualche settimana fa, quando impazziva il mantra dei “tassi più alti più a lungo” e le banche centrali dispensavano cautela sull’inflazione e invitavano a non escludere ulteriori aumenti dei tassi.

Ci ritroviamo, invece, in questa parte finale dell’anno con una situazione rovesciata per quanto riguarda il percorso “atteso” dei tassi: i mercati scontano un taglio della Fed già a maggio (con un 70% di probabilità che avvenga a marzo), e addirittura 125 bp di tagli complessivi entro dicembre 2024. La curva monetaria euro dal canto suo indica il primo taglio della BCE al meeting di aprile (con un 75% di probabilità che avvenga a marzo) e 150 bp di tagli entro dicembre.

Cos’è accaduto in questo periodo? Pur considerando che l’inflazione europea ha sorpreso “significativamente” al ribasso a novembre (i dati USA usciranno solo la prossima settimana), l’andamento al ribasso è comunque in atto da mesi e non ci deve sorprendere, spinto com’è dai fattori quali gli affitti in calo negli USA, gli importanti effetti base e l’inflazione italiana che si è fermata (0.7% a/a a novembre).

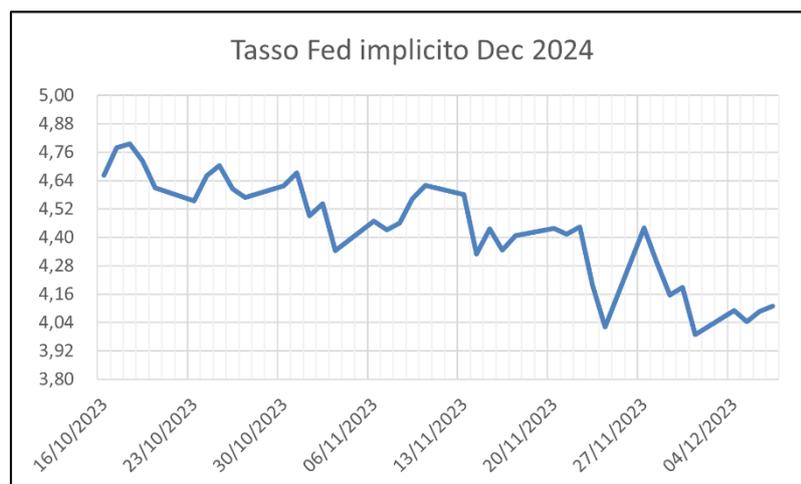
Il fattore determinante è stato invece il dietrofront di alcuni banchieri centrali (prima fra tutte la Schnabel) che nelle loro dichiarazioni hanno fatto filtrare la convinzione che i rialzi dei tassi da qui in avanti sono improbabili e quindi finiti. Negli USA Waller ha dichiarato che il fatto che la curva scontava tagli un paio di settimane fa (molti meno di ora) non era uno scenario da escludere. A questo aggiungiamo un posizionamento molto scarico di bonds da parte degli investitori che, nella corsa a bloccare i rendimenti per il 2024 prima di vederli ridursi, hanno amplificato il movimento in corso. Un’offerta ridotta a dicembre ha completato il contesto che ha supportato il rally dei bonds.





Il mercato poi ha sposato e avvalorato la tesi del soft landing che in questi giorni ha preso il sopravvento: uno scenario idilliaco in cui azioni e obbligazioni sono saliti insieme mostrando una forte correlazione positiva.

In questo scenario l'inflazione dovrebbe tornare rapidamente al target, permettendo alle banche centrali di tagliare i tassi, mentre la crescita e i profitti potrebbero restare soddisfacenti, giustificando la corsa degli asset rischiosi. Ovviamente un'ipotesi assai rischiosa dal momento che, come spesso il passato ci ha insegnato, uno dei due movimenti ha sempre escluso l'altro: non si sono mai visti tagli dei tassi senza una recessione o discesa dei profitti, così come non si è mai vista una domanda e crescita sostenuta senza una riattivazione dell'inflazione.



Petrolio e gas in difficoltà la vedono in maniera differente

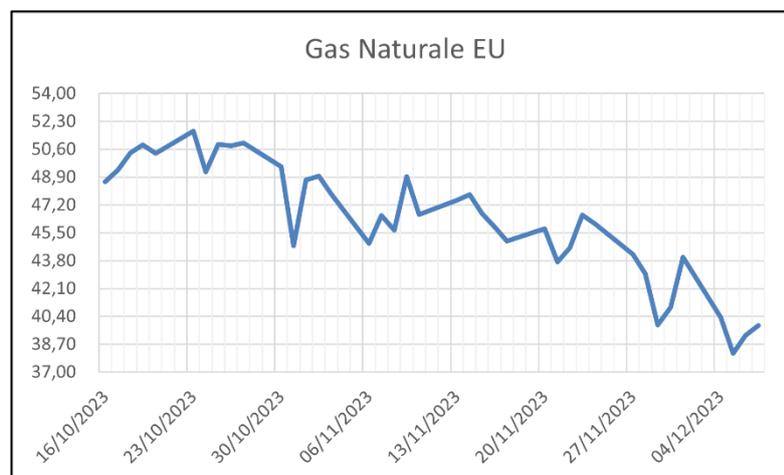
Se dietro il robusto calo dei rendimenti c'è l'auspicio di un'inflazione in rapido rientro verso l'obiettivo con un'economia che rallenta ma tiene, altrettanto non si può dire per il mercato delle materie prime.





Infatti, la preoccupazione per la crescita (e di conseguenza per l'indebolimento della domanda) e per l'eccesso di offerta sul mercato energetico sono alla base del cedimento vistoso del petrolio e del gas di questa settimana: il WTI è sceso addirittura sotto i 70\$ al barile per la prima volta da fine giugno e il Brent è sceso sotto i 75\$, violando al ribasso quel prezzo di 70-80 \$ che rappresenterebbe la soglia di pareggio fiscale per i paesi del Golfo e che dovrebbe costituire una sorta di floor. E' chiaro il messaggio che il mercato sta dando relativamente alle incertezze e preoccupazioni sulla tenuta del quadro macro generale, in antitesi con l'ottimismo evidenziato dai mercati finanziari.

L'altro corollario della discesa dei rendimenti, che sta avvenendo in maniera più forte in Europa che negli USA, è il marcato indebolimento dell'euro di questi giorni, a segnalare che la Bce potrebbe tagliare prima e per un ammontare complessivamente superiore nel corso del 2024.



Il Giappone viaggia in contromano

Se nel resto del mondo i tassi ufficiali si avviano verso un percorso di discesa, il Giappone resta l'unica economia che potrebbe vederli salire nell'arco del prossimo anno. Sale, infatti, la speculazione che la Bank of Japan (BoJ) possa presto mettere da parte l'ultimo regime di tassi di interesse negativi del mondo. Sull'onda di queste scommesse del

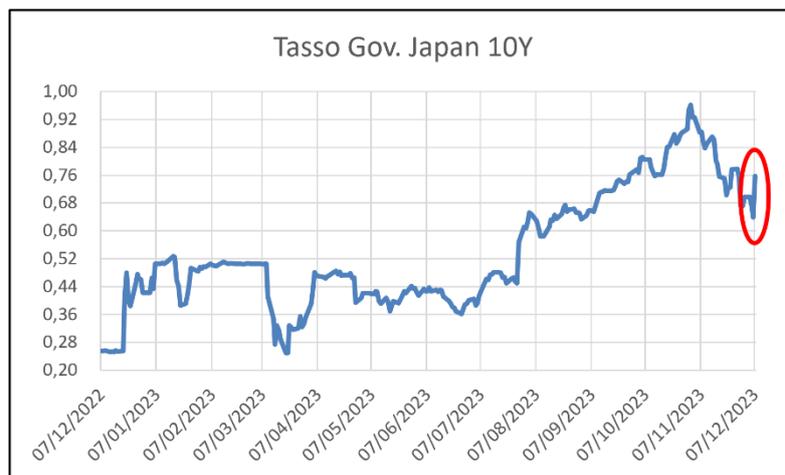




mercato lo yen si è apprezzato nelle ultime ore di oltre 1.5% mentre le vendite si sono abbattute sui titoli di stato giapponesi con il rendimento a 10 anni che è balzato di 11 punti base, a 0.75%.

Questo movimento ha rappresentato un ulteriore “scossone” a un mercato governativo globale in pieno rally, suscitando altri dubbi sul fatto che le banche centrali siano pronte per svoltare verso tagli dei tassi così massicci come scontato dalle curve monetarie. In Giappone sono stati sufficienti alcuni commenti del governatore Kazuo Ueda su “una politica monetaria più sfidante da qui in avanti” per far partire le scommesse dei trader sui tassi, con le curve OIS (gli swap monetari) che a un certo punto hanno mostrato quasi un 45% di probabilità che la BoJ porrà fine alla politica di tassi di interesse negativi già al meeting di dicembre. Un rialzo è in ogni caso pienamente prezzato entro aprile del 2024.

Il violento movimento su yen e bond giapponesi rappresenta un chiaro monito a tutti gli investitori che il maggior sistema di ancoraggio per i costi di finanziamento a livello globale, potrebbe presto essere rimosso.





Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



18 DICEMBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 18 DICEMBRE 2023

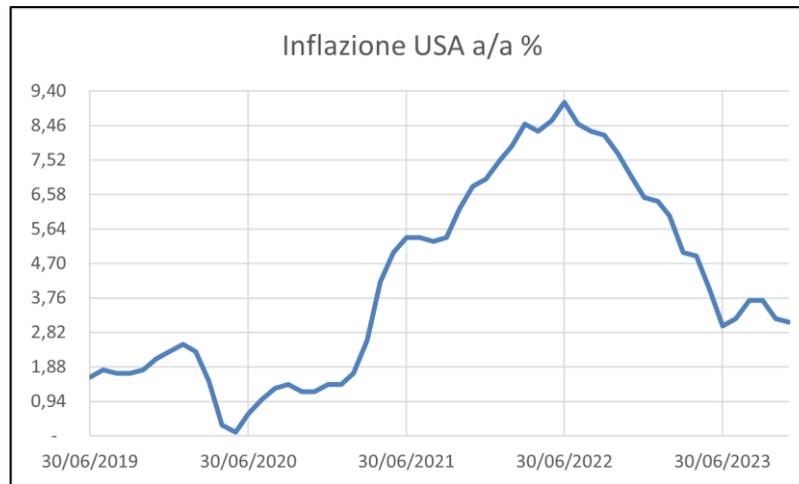
Piccola delusione dal CPI americano

La prima sostanziale conseguenza di un report sull'inflazione americana ampiamente in linea con le previsioni è stata quella di ridurre le aspettative del mercato per un aggressivo allentamento della politica monetaria da parte della Fed il prossimo anno. Non vi è stata in altre parole una sufficiente "decelerazione dell'inflazione" per riaffermare o giustificare le enormi attese di allentamento della policy del mercato, soprattutto in presenza di un mercato del lavoro ancora così solido.

Ora i tagli dei tassi della Fed previsti nel 2024 ammontano solo a poco più di 100 bp, in discesa rispetto agli istanti precedenti la pubblicazione, con la prima riduzione attesa per maggio. Il rendimento del treasury a 2 anni è salito, seppur di poco, portando ad un appiattimento della curva. Ovviamente il report non ha portato alcun elemento particolarmente nuovo tale da poter incidere sulla decisione della Fed, che nella riunione di politica monetaria tenutasi in settimana ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse ufficiali (tra il 5.25% e il 5.5%). Il FOMC, infatti, vorrà vedere progressi ben più evidenti nel ritmo dell'inflazione sottostante prima di accingersi a ridurre i tassi fed fund e dichiarare vinta la battaglia contro l'inflazione. Ricordiamo che l'inflazione core USA, misura preferita dagli economisti per definire il trend inflattivo rispetto a quella headline, ha registrato per il secondo mese consecutivo una crescita del 4%, ben il doppio del target.

Questo report non fa altro che dare forza alla voce della Fed per reiterare il messaggio che tagli dei tassi già a marzo 2024 rimangono decisamente prematuri, rappresentando il maggior rischio allo scenario idilliaco disegnato fin qui dagli investitori. Abbattere l'inflazione dagli elevatissimi picchi dello scorso anno è un conto, portarla al target del 2% è tutto un altro: la difficoltà "dell'ultimo miglio" più volte citata da Powell.





Una Fed in versione natalizia rende felici i mercati

La Fed ha passato gli ultimi mesi cercando di contrastare l'eccessivo allentamento delle condizioni finanziarie sospinto dalla salita delle borse e dalla discesa repentina dei tassi. Fino a un mese e mezzo fa si parlava di emissioni governative (lato offerta) troppo elevate per poter essere assorbite dal mercato, di inflazione "appiccicosa" e di economia surriscaldata, senza contare i timori per rating e finanze pubbliche dell'Italia.

Invece, con una svolta abbastanza sorprendente la Fed e Jerome Powell hanno reso felici gli investitori, sbilanciandosi e facendo capire che "molto probabilmente" il ciclo di inasprimento può dirsi concluso e "in caso di recessione" la banca centrale è pronta a tagliare almeno tre volte nel 2024. Inutile dire che durante la riunione del 12 e 13 dicembre 2023 la Federal Reserve ha deciso di lasciare i tassi d'interesse invariati nella forchetta tra il 5.25 e il 5.50% al livello più alto raggiunto negli ultimi 22 anni.

In altre parole, il presidente della Fed sta vedendo le cose andare per il verso giusto: l'economia è solida ma dà qualche segnale di rallentamento, il mercato del lavoro sta tornando in equilibrio e l'inflazione fa veri progressi verso l'obiettivo. Pur non dichiarando vinta la battaglia, ha ammesso che ora la Fed si sta chiedendo quando sarà opportuno invertire la rotta, con molti rappresentanti del FOMC che ora prospettano tassi più bassi entro la fine del 2024. In particolare, i Dots (le previsioni dei membri) indicano che i tagli





dei tassi potrebbero essere tre (prima erano due), con il mercato che arriva a scommettere per una prima riduzione già a marzo.

Il primo corollario di questo approccio da “colomba” della Fed è stato la debolezza del dollaro che si è riportato in area 1.1 vs euro. Ovviamente la prospettiva di tagli nel 2024 ha decisamente penalizzato il settore bancario, in particolare quello italiano, dove i tassi elevati degli ultimi anni avevano spinto il margine di interesse e gli utili.



La Bce cerca di smorzare l'entusiasmo

Al contrario della Fed le indicazioni arrivate dalla BCE hanno lasciato un po' di amaro in bocca agli investitori: oltre ad aver, come ampiamente previsto, confermato i tre tassi di riferimento, l'atteggiamento meno accomodante si può riassumere in tre frasi o concetti ribaditi dalla Lagarde. Le scommesse su imminenti riduzioni dei tassi potrebbero essere premature; non è il momento di abbassare la guardia e infine l'ipotesi di un taglio dei tassi non è stata neanche presa in considerazione.

A preoccupare maggiormente la Lagarde sono i rischi al rialzo sull'inflazione dettati dalla profittabilità delle imprese e dalle negoziazioni in corso sui salari: in base ai dati a loro disposizione in questo momento la pressione sui salari non sta affatto scendendo. A differenza di quanto fatto il giorno precedente da Powell, che aveva alimentato le scommesse globali su un prossimo allentamento, Lagarde ha pertanto seguito la BoE (Bank of England) nel tentativo di smozzarle.



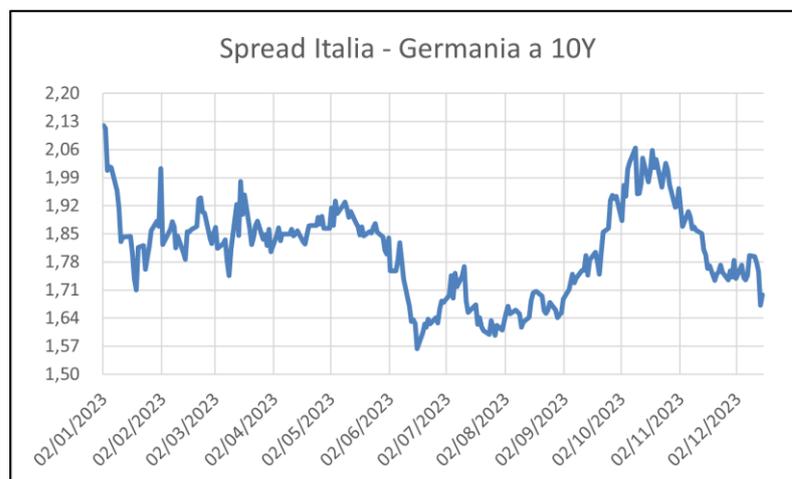


E le sue affermazioni sono arrivate nonostante un contesto in cui le nuove proiezioni trimestrali mostrano un'economia più debole che raffredda le aspettative sui prezzi nel corso del prossimo anno, dopo un loro temporaneo e lieve aumento nei prossimi mesi.

Se non altro almeno la Bce ha rimosso dallo statement la frase per cui l'inflazione è "attesa rimanere troppo alta per troppo tempo", sostituendola con una più rassicurante previsione che "scenderà gradualmente nel corso del prossimo anno".

Una conseguenza rilevante sui mercati è stata la discesa dello spread italiano sul rendimento a 10 anni al di sotto dei 170 bp, dopo che la Bce ha rivelato un piano di uscita graduale del PEPP (il programma di acquisto titoli per l'emergenza pandemica) meno drastico del previsto. La banca centrale intende ridurre i reinvestimenti del PEPP di 7.5 mld di euro al mese nella seconda metà dell'anno, prima di interromperli del tutto alla fine del 2024. Ha esaurito il suo scopo, secondo la Lagarde, in quanto era stato pensato per la pandemia e si trattava di un'emergenza, ora non più viva.

Un ultimo supporto all'ottimismo dei mercati lo possiamo trovare nella revisione delle previsioni per l'inflazione che è vista al 2.7% il prossimo anno (in riduzione rispetto alle precedenti) e poi convergere all'obiettivo (2.1%) nel 2025. Tra le altre banche centrali che si sono riunite in settimana segnaliamo i tassi invariati anche per la Banca centrale svizzera e per la Bank of England, mentre la Banca centrale norvegese ha alzato il benchmark di 25 punti base al 4.5%.





Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



25 DICEMBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 25 DICEMBRE 2023

Greggio:

Le tensioni mediorientali sostengono i prezzi

I prezzi del petrolio sono saliti di oltre il 4% da venerdì scorso con il Brent che si è apprezzato del 4.57% raggiungendo gli 80 dollari a barile e il West Texas Intermediate statunitense abbondantemente sopra i 74 dollari con una variazione settimanale del 4.34%. Per i due contratti questa è la seconda settimana di rialzi, causati principalmente dalle preoccupazioni legate al trasporto marittimo.

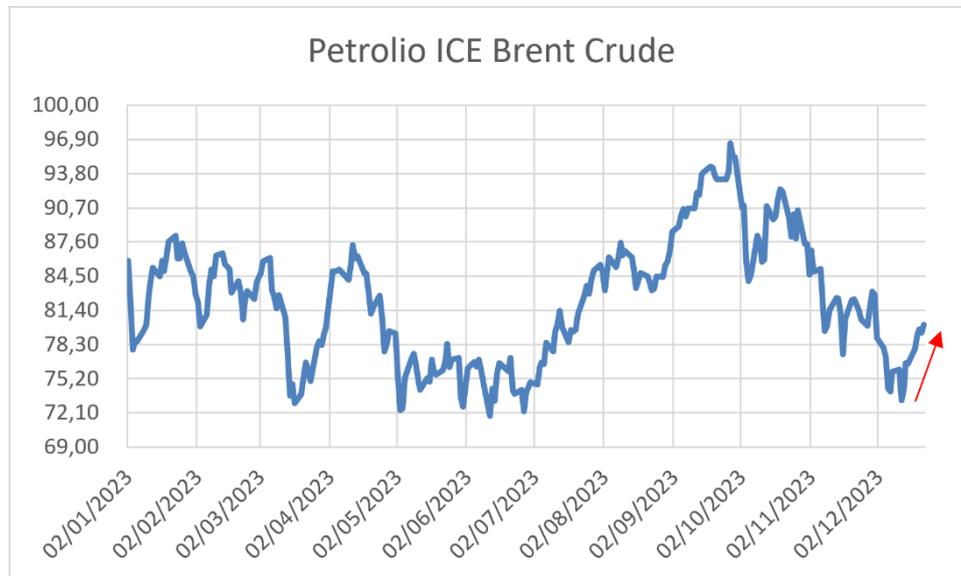
Infatti, un numero sempre maggiore di navi commerciali sta evitando il Mar Rosso a causa degli attacchi navali condotti dal gruppo militante Houthi dello Yemen a sostegno dei palestinesi che combattono a Gaza, causando interruzioni del commercio globale attraverso il Canale di Suez che gestisce circa il 12% del commercio mondiale.

In molti casi, circumnavigare l'Africa è l'unico modo per evitare di passare dal canale di Suez che però comporta inevitabilmente viaggi più lunghi, ritardi nelle consegne e costi di navigazioni notevolmente maggiori.

Martedì, in risposta agli attacchi, gli Stati Uniti hanno lanciato un'operazione militare con Francia e Gran Bretagna per svolgere pattugliamenti nella parte meridionale del Mar Rosso allo scopo di salvaguardare il commercio internazionale. Gli Houthi non si sono fatti impensierire, dichiarando che continueranno a portare avanti gli attacchi.

Nel frattempo, mentre il Cartello a guida saudita ha raccolto consensi per approfondire ulteriori tagli alla produzione e rilanciare i prezzi del petrolio, l'Angola ha dichiarato che lascerà l'Opec in quanto non più in linea con i propri interessi.





L'inflazione in UK rallenta più delle attese

I dati usciti in settimana hanno mostrato che l'inflazione nel Regno Unito in novembre ha rallentato ben più delle attese, una sorpresa che, unendosi a quelle già verificatesi in Eurozona e Stati Uniti, ha alimentato le scommesse degli investitori su un rapido abbandono da parte della Bank of England della retorica sui tassi di interesse "più alti per un periodo più esteso". La variazione annuale dei prezzi al consumo è scesa infatti dal 4.6% dello scorso mese al 3.9%, un rallentamento molto più rapido del 4.3% atteso dagli economisti.

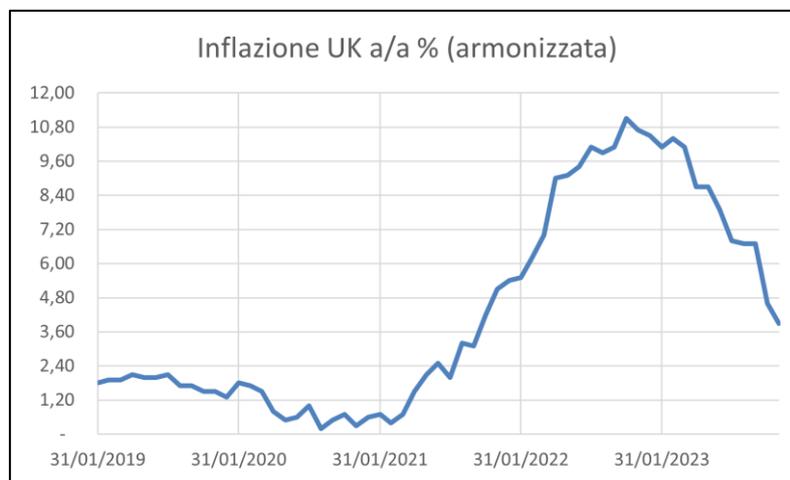
Così anche le scommesse di tagli dei tassi da parte della BoE sono salite a 145 bp, il massimo per questo ciclo: questo significa che almeno 5 tagli da 25 bp sono pienamente nei prezzi di mercato. Di conseguenza la curva UK è quella che ha visto le maggiori discese dei tassi, con il rendimento del Gilt a 10 anni crollato al 3.5% per un calo settimanale di 15 bp. La sterlina ha subito il contraccolpo con la classica debolezza tipicamente collegata a situazioni di questo tipo. Il dato è risultato incoraggiante per le decisioni della banca centrale sotto diversi punti di vista, sia per il rientro dell'inflazione sugli alimentari (uno dei maggiori driver della crisi inflazionistica britannica), che del prezzo della benzina e dell'inflazione dei servizi, una delle maggiori fonti di preoccupazione. La caduta dei prezzi





al consumo dello 0.2% tra ottobre e novembre rappresenta tra l'altro il maggior declino mensile dal 2014.

Un ultimo assist alla narrativa di probabili tagli in arrivo da parte della BoE è arrivato dalla pubblicazione del PIL: secondo quanto comunicato dall'Ons (Office for National Statistics), nel terzo trimestre 2023 è salito dello 0.3% annuo (0.6% nel secondo) mentre sul trimestre l'economia britannica è invece calata dello 0.1% dopo la crescita dello 0.2% del secondo trimestre (0.3% nel primo). Il rischio di recessione di nuovo sul tavolo e l'inflazione in rapido calo sono i principali carburanti per una prolungata discesa dei tassi.



Chiusura d'anno euforica sui mercati finanziari

L'andamento dei mercati nel corso dell'ultimo mese esprime un elevato grado di accondiscendenza con il rischio. Tassi governativi in discesa, spread in contrazione dall'investment grade all'high yield fino al debito emergente sono la cifra distintiva sui mercati obbligazionari; quotazioni in ripresa negli Stati Uniti ed in Europa con la Cina, invece, ancora in affanno, rappresentano la fotografia dei mercati azionari. A chiudere, un dollaro mediamente debole.

Sono tutti elementi che concorrono nel delineare il quadro di elevata propensione al rischio, uno scenario nel quale gli investitori stanno scontando due elementi economici entrambi positivi: da un lato la discesa dell'inflazione verso i target delle banche centrali, dall'altro la tenuta delle economie. L'inflazione è destinata a moderarsi nel corso del 2024 e la dirimente sarà centrata sulla velocità di discesa più che sulla direzionalità: gli effetti





base che hanno contribuito al crollo autunnale verranno meno e il paniere dei prezzi al consumo dovrà fare i conti soprattutto con gli aumenti salariali che negli Stati Uniti e nei principali paesi europei stanno caratterizzando il mercato del lavoro.

Per quanto riguarda l'economia, invece, la dispersione è più accentuata. Soprattutto si dovranno affrontare le ricadute del perdurare dei tassi ufficiali su livelli elevati che hanno tradizionalmente un effetto restrittivo sulle condizioni finanziarie, causando rallentamento economico. Questo, infatti potrebbe essere lo spartiacque del prossimo anno; se negli Stati Uniti si parte da livelli di crescita economica elevati che potrebbero rallentare, in Europa che la crescita economica è già asfittica, il rallentamento potrebbe sfociare in crescita negativa.

I mercati, in questo momento, stanno scontando uno scenario roseo la cui strada non dovrebbe essere lineare lasciando spazio a episodi di volatilità che però sono da cogliere in un'ottica di medio termine.





Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it

