

2 GENNAIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 2 GENNAIO 2023

Sviluppo della pandemia in Cina

Anche se apparentemente snobbata dai mercati finanziari, la Cina e lo sviluppo della pandemia di coronavirus restano al centro dell'attenzione: dopo gli allentamenti della politica di tolleranza zero adottata da Pechino si è registrata un'impennata dei contagi nel paese. La situazione potrebbe essere resa ancora più complicata dall'arrivo delle vacanze del Capodanno Lunare, che per il 2023 cade il 22 gennaio, e dal conseguente aumento degli spostamenti da parte dei cinesi. E con il ritorno ai viaggi all'estero dei cinesi diverse nazioni hanno già imposto restrizioni: fra le altre Italia e Usa richiederanno tamponi ai viaggiatori in arrivo dalla Cina.



La riapertura del paese sta comportando un doppio sviluppo: da una parte la ripresa dell'attività economica in Cina con i suoi effetti positivi a livello globale genera un diffuso ottimismo, mentre dall'altra si teme la diffusione di nuovi focolai (con possibili e pericolose varianti) sparsi nel mondo, con il ritorno dei provvedimenti restrittivi che hanno caratterizzato i periodi più critici della pandemia.

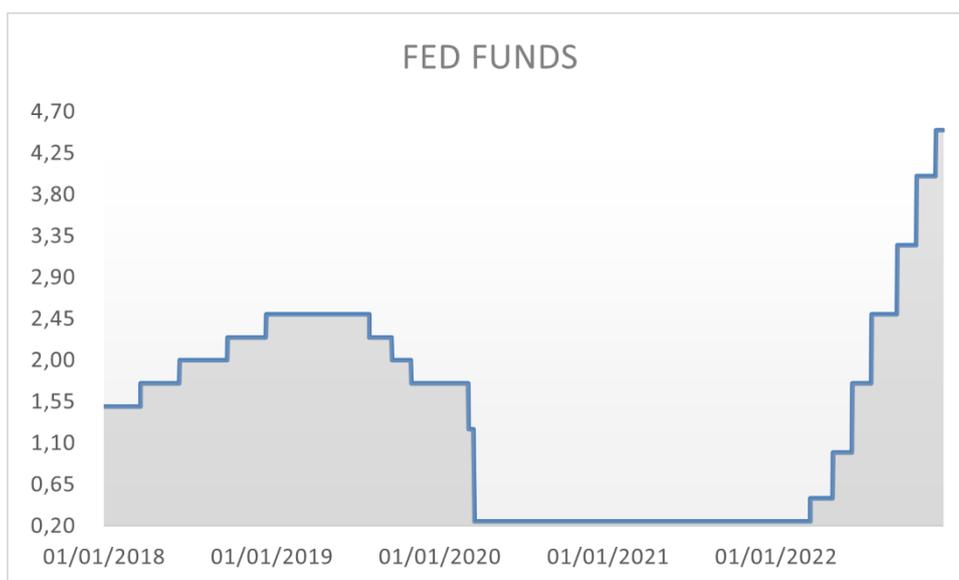


Tutta l'attenzione è sulle Banche Centrali

La diffusione del Covid in Cina e la paura di nuove varianti non sembrano mettere paura ai mercati che si apprestano a chiudere l'ultima settimana dell'anno sostanzialmente invariati o leggermente positivi recuperando uno scivolone intermedio.

In particolare, è bastato un rapporto settimanale sui sussidi alla disoccupazione negli Stati Uniti anche semplicemente in linea con le attese per ridare fiducia alle borse: il dato ha confermato che il mercato del lavoro resta solido, ma non così "surriscaldato" da supportare le attese per un percorso di politica monetaria più aggressivo da parte della Fed, con ulteriori inasprimenti nei rialzi dei tassi.

Tutte le attenzioni dei mercati sono in buona sostanza concentrate sull'unica cosa che li preoccupa, ovvero gli impatti della nuova era dei tassi inaugurata dalle banche centrali quest'anno. Il Covid, in questo momento, sembra essere relegato in secondo piano: nessun analista lo prende nemmeno in considerazione fra i veri rischi nelle previsioni sul 2023. I maggiori rischi citati restano sempre gli eccessivi rialzi da parte delle banche centrali e/o eventuali crisi o incidenti sui mercati finanziari (bolle su specifici segmenti e quant'altro).

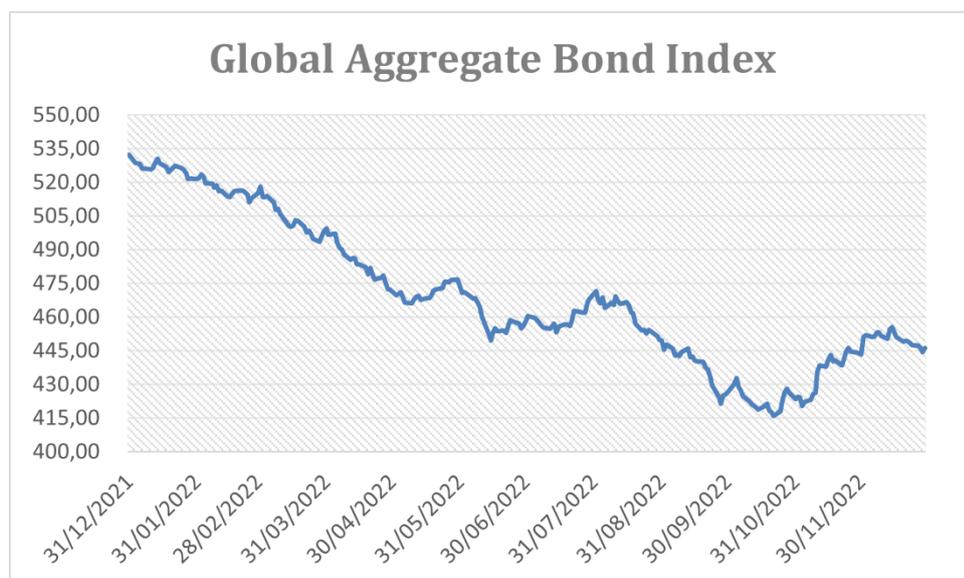


Anche se c'è chi vede un'uscita della Cina dalla fase delle restrizioni più o meno difficoltosa e con impatti più o meno accentuati sull'economia, nessuno vede il Covid come un problema globale. Tuttavia, se il rallentamento della Cina dovesse accentuarsi, tanto da costringerla a nuove chiusure e obbligare altri paesi a ripristinare misure restrittive, l'impatto sull'economia globale potrebbe essere importante e da non sottovalutare assolutamente anche per le sue ripercussioni sui mercati finanziari.

Ora tutti i fari sono puntati sulle banche centrali: continueranno a essere loro le protagoniste nel 2023?

Si chiude un 2022 turbolento sui mercati

Si appresta a chiudere un anno abbastanza cupo per il mondo azionario e obbligazionario. L'equity globale ha perso circa un quinto del suo valore nel 2022, forse la più grande discesa dal 2008 in termini annuali, con il settore tecnologico a farsi carico del contributo maggiore al selloff. L'indice del mercato obbligazionario globale (quello che comprende titoli governativi e corporate IG di tutto il mondo, mercati emergenti compresi) ha perso circa il 16% nel corso dell'anno, stretto fra inflazione "vischiosa" e tassi di interesse in salita vertiginosa.



I mercati entrano ora nel 2023 su importanti punti di transizione. Una strada è lastricata con il proseguimento della disinflazione, utili aziendali resilienti, crescita moderata (o recessione “lieve”), un mercato del lavoro bilanciato e come conseguenza finale con prezzi di bond e azioni più elevati.

L’altro percorso è invece fatto di inflazione ancora “vischiosa”, crescita in rallentamento (o recessione più “severa”), un mercato del lavoro persistentemente tirato e quindi prezzi di obbligazioni e azioni più bassi. I punti di svolta saranno forniti dai dati macroeconomici in arrivo nei primi mesi dell’anno, che offriranno maggiori indizi su quale strada i mercati potranno intraprendere.

Gli investitori, tuttavia, si apprestano ad affrontare il 2023 con un approccio molto cauto, preparati come sono dalla retorica delle banche centrali a più rialzi dei tassi e a recessioni in arrivo nelle varie aree economiche del globo. Inoltre, c’è l’incertezza legata alla Cina e alle conseguenze del suo dietrofront sulle politiche di prevenzione del Covid. Il passare dal combattere ogni caso a convivere quasi apertamente con il virus, per una popolazione di oltre 1.4 miliardi, crea enorme incertezza per l’inizio dell’anno.

Senza dimenticare il conflitto in Ucraina. I rischi per l’economia globale sono inestricabilmente legati all’evoluzione dell’invasione russa. In caso di prolungamento o eccessivo inasprimento rimarrà sul tavolo ogni tipo di rischio di coda, da un crollo delle forniture di petrolio russo all’uso di armi nucleari. Se invece si riuscirà a individuare una strada verso la pace, la normalizzazione dei flussi di materie prime alimentari ed energetiche potrà esercitare una enorme spinta positiva su imprese e consumatori a livello globale.

Il presente documento è stato redatto AD USO ESCLUSIVO della clientela che ha sottoscritto con la Banca del Piemonte un contratto di consulenza evoluta ed è fatto divieto di divulgazione ad altri soggetti. Il documento ha esclusivamente scopo informativo, non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimento, ricerca in materia di investimento 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. 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 performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Banca del Piemonte

Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



16 GENNAIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

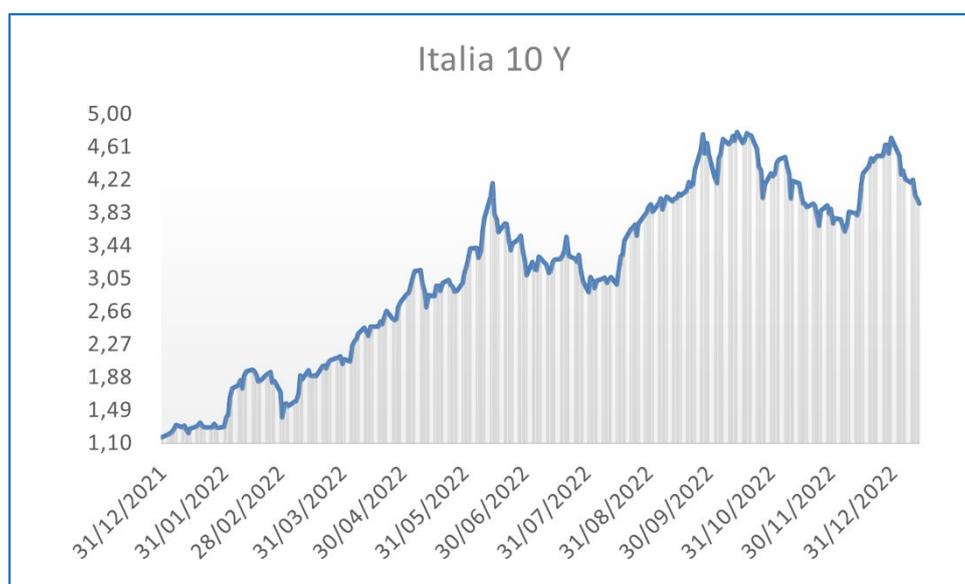
LUNEDÌ 16 GENNAIO 2023

Novità dalla Germania per i bond europei

Il market mover che ha decisamente creato un sussulto sul mercato obbligazionario governativo europeo è stata l'indiscrezione secondo la quale il Cancelliere tedesco Olaf Scholz e il suo partito SPD starebbero per proporre all'Unione Europea un progetto per creare nuovi strumenti di finanziamento "comune" (a livello UE) al fine di aiutare gli stati membri a competere contro i sempre maggiori sussidi americani nel campo della tecnologia green.

L'idea tedesca sarebbe quella di supportare i paesi membri con vincoli di bilancio più stringenti, e quindi con minor capacità di spesa, affinché non siano lasciati indietro nella corsa a supportare la transizione verde.

Immediata e veemente è stata la reazione sul mercato governativo europeo: il debito italiano ha preso il volo con il rendimento del decennale sceso sotto la soglia del 4% e lo spread con la Germania portatosi sotto i 180 bp, il livello più basso da aprile 2022. Anche l'euro ha tratto beneficio, mostrando forza contro dollaro fino a sfiorare quota 1.08.



Da cosa nasce questa mossa? Sostanzialmente dalla volontà di finanziare una risposta al mega piano di Biden da 370 mld di dollari in investimenti green, piano che potrebbe discriminare ingiustamente le aziende europee e minacciare di attirare le industrie “verdi” dall’altra parte dell’oceano, violando i principi di concorrenza leale.

Queste fonti di finanziamento potrebbero avere la forma di prestiti o obbligazioni garantiti in solido, emessi dalla BEI (il cui ruolo si rafforzerebbe) a beneficio dei paesi con budget più ristretti. Anche se sarà difficile vincere la resistenza dei Paesi con tradizione di rigore fiscale, la strada per la creazione di un forte framework comune che dimostri solidarietà tra paesi sembra tracciata. Secondo l’SPD, i progetti tecnologici europei che devono essere oggetto di programmi di supporto sono quelli della produzione di celle di batterie e dell’idrogeno verde, così come altri devono essere spinti di più e sgravati dall’enorme burocrazia.

I settori nell’equity: vincitori e vinti

I mercati azionari hanno aperto l’anno sotto i migliori auspici: i dati macroeconomici confortanti di inflazione in moderazione e crescita economica più resiliente sono stati il carburante della ripresa delle quotazioni.

Addentrandonci a livello settoriale, seppur all’interno di uno scenario positivo, abbiamo assistito a una marcata polarizzazione di performance sui due estremi.

I settori ciclici sono stati tra i migliori in queste prime settimane dell’anno, prezzando uno scenario macro meno negativo del previsto; a questi si è accompagnato il settore tecnologico forte della correlazione positiva con le riaperture cinesi e con la stabilizzazione dei tassi d’interesse.





Per contro ha ben performato anche il settore immobiliare che non è invece tra i favoriti dalla nuova e più elevata struttura dei tassi di interesse. Da lato negativo, invece, tra i peggiori settori da inizio anno troviamo il settore farmaceutico le cui caratteristiche difensive unite alle valutazioni elevate non si addicono a questo scenario economico, ma troviamo anche il settore petrolifero che ha risentito della discesa a breve del prezzo del petrolio, prezzo che invece potrebbe essere più sostenuto nel corso dell'anno.

Come si vede luci e ombre che non sempre esprimono chiaramente i vinti e i vincitori sui mercati finanziari.

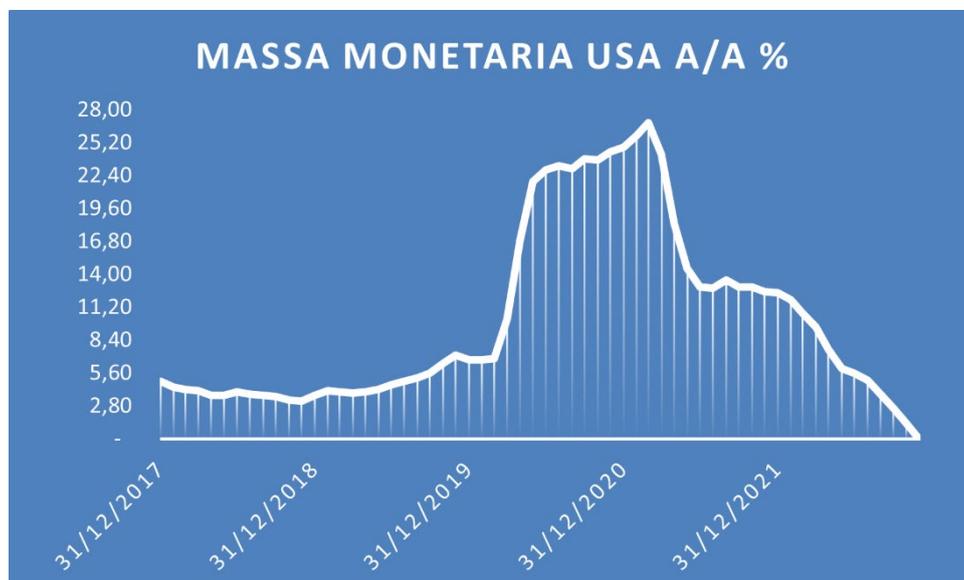
Inflazione USA ancora in calo

L'inflazione USA di dicembre, dato attesissimo dai mercati, ha continuato a rallentare con un passo perfettamente in linea con le attese sia per la parte generale che per quella core. Il dato ha alimentato la possibilità di un rallentamento del ritmo di rialzo dei tassi da



parte della Fed, da 50 a 25 bp nella riunione di febbraio. Il famoso livello del 5% per i Fed Funds sarebbe quindi raggiunto entro marzo, o al massimo maggio qualora la Fed decidesse di posizionare il punto di arrivo poco oltre la soglia citata, prima di entrare in una fase prolungata di mantenimento.

Cruciale per determinare le mosse future della Fed sarà l'andamento del comparto dei servizi: segnali di riduzione marcata sono già giunti dal relativo sottoindice ISM Services, che a dicembre è sceso sotto la soglia di 50. Le componenti principali responsabili della discesa dell'inflazione sono state i carburanti e la componente alimentare, mentre l'importante componente degli affitti (un terzo dell'indice) continua a contribuire al rialzo: tuttavia, proprio per il modo con cui questa categoria è calcolata, essa tende a reagire con notevole ritardo rispetto alle misure di mercato "in tempo reale" che, al contrario, stanno mostrando affitti in deciso calo negli ultimi mesi. È probabile quindi attendersi una moderazione prospettica di questa componente.



A concorrere alla discesa dell'inflazione core (il vero obiettivo della Fed) saranno in prospettiva tre fattori che andranno monitorati attentamente: 1) l'andamento della crescita dei salari (e di conseguenza del mercato del lavoro) che tanto incidono in termini di costi sul segmento dei servizi; 2) il rallentamento della crescita della base monetaria; 3) il rallentamento degli affitti che sarà progressivamente incorporato nell'indice core.

Il presente documento è stato redatto AD USO ESCLUSIVO della clientela che ha sottoscritto con la Banca del Piemonte un contratto di consulenza evoluta ed è fatto divieto di divulgazione ad altri soggetti. Il documento ha esclusivamente scopo informativo, non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimento, ricerca in materia di investimento e non è, ne 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. 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 performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Banca del Piemonte

Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



23 GENNAIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



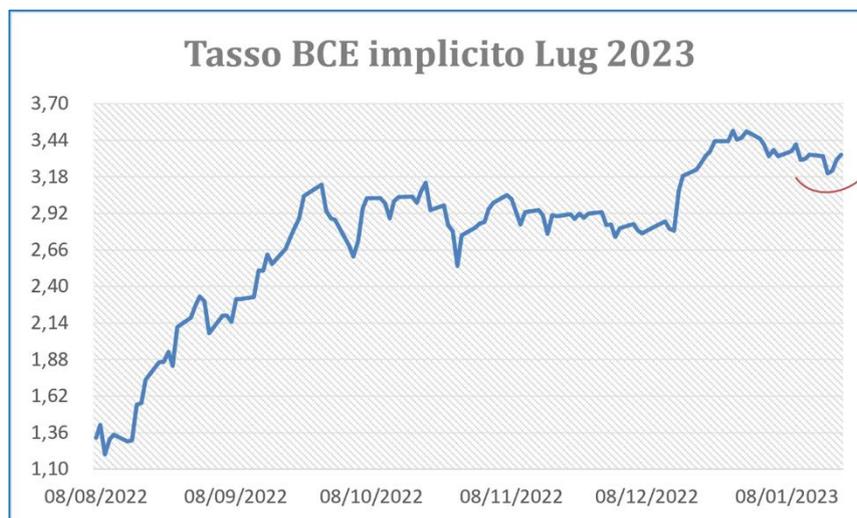
MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 23 GENNAIO 2023

Buoni dati macro in UE non fermano la Bce

La buona partenza del 2023 sui mercati finanziari si è sorretta su quattro pilastri: il primo è rappresentato dalla tesi del soft landing, che ha preso sempre più piede in scia alle news economiche molto più positive in Eurozona di quanto ci si potesse aspettare. Il secondo fattore è dato dalla riapertura dell'economia cinese seguita all'eliminazione delle restrizioni per la lotta alla pandemia da Covid-19, che dovrebbe stimolare la domanda globale e attenuare l'atteso rallentamento dell'economia. Un terzo catalizzatore è stata la forte discesa del prezzo del gas in Europa, che oltre a supportare l'attività economica dovrebbe contribuire ad allentare le pressioni inflazionistiche e mitigare così le politiche di normalizzazione monetaria intraprese dalla Bce. Infine, il quarto supporto è giunto dalla discesa della volatilità sui tassi (indice MOVE della volatilità implicita delle opzioni sui Treasuries) che ha contribuito a calmare il mercato dei bond, favorendone un marcato recupero.

Le buone notizie sono state completate dall'annuncio fatto dalla Bce del rimborso della TLTRO, che in questa tranche è stato assai più ridotto delle attese (62 mld vs 213 mld attesi). Questo ha lasciato nel sistema molta più liquidità in eccesso rispetto alle attese e, anche se a marzo probabilmente i rimborsi saranno più cospicui per l'approssimarsi anche di alcune scadenze, ha probabilmente fornito ulteriore supporto a Bund e BTP nella prima parte della settimana.



Tutto bene quindi? Non del tutto. Evidentemente questo recente “ottimismo” dei mercati è in aperto contrasto con la linea che intende seguire la banca centrale. Dal forum di Davos la Lagarde ha cercato di riportare tutti alla realtà, rimarcando che la Bce resta concentrata sugli obiettivi di riduzione dell’inflazione pur ammettendo che l’Eurozona potrebbe sperimentare una piccola contrazione nel 2023, molto meglio di quanto temuto. L’inflazione resta troppo alta e pertanto l’intenzione è quella di mantenere la barra dritta e trasferire i tassi in territorio restrittivo per un periodo abbastanza esteso da ricondurre l’inflazione al 2%. Preoccupa in particolare il mercato del lavoro, visto in Europa “mai così vivace” come ora.

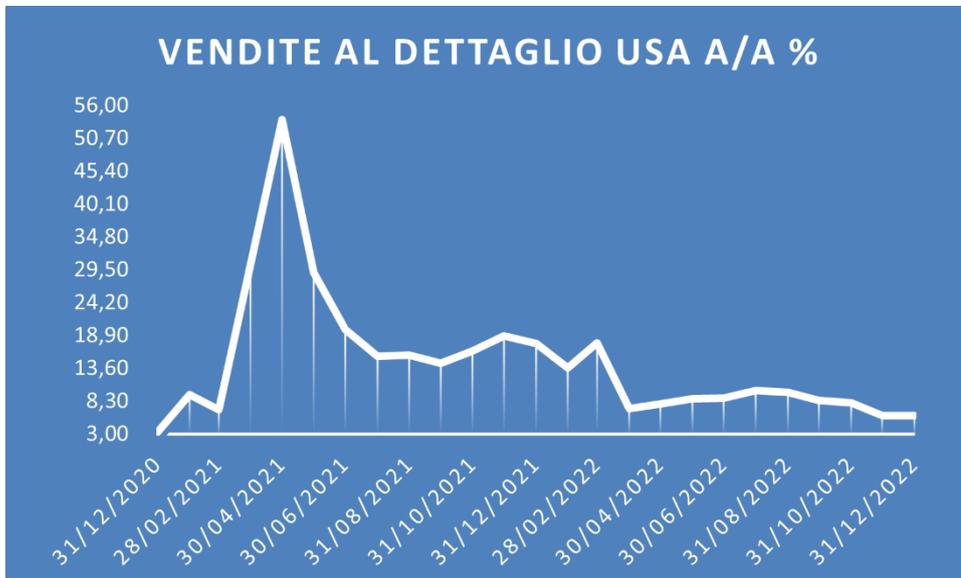
Messaggio che in generale è emerso anche dalla pubblicazione delle minute dello scorso meeting Bce dove la schiera dei falchi all’interno del Consiglio avrebbe voluto un rialzo da 75 bp, ma si è concordato alla fine di farlo solo di 50 bp accompagnando la mossa con un messaggio “aggressivo” e un’indicazione che i tassi devono salire sopra i livelli indicati attualmente dal mercato, per giungere ad un accordo comune.

Rallentamento più forte negli USA?

Negli Stati Uniti, invece, le cose sembrano andare un po' diversamente: i dati meno positivi usciti di recente sembrano aver spostato l’attenzione dal binomio tassi/inflazione alla recessione.

Infatti, in una prima fase i mercati azionari ricevono supporto dalle pessime notizie macro, in quanto queste portano a scommettere su una banca centrale meno aggressiva, mettendo da parte il rischio di tassi più elevati: non a caso le proiezioni dei future sono ben sotto il 5% negli Usa. Poi succede che il mercato si inizi a interrogare sulle ricadute che le politiche monetarie restrittive possano aver avuto o avranno in futuro sull’economia reale, e di conseguenza sulle imprese e i loro margini di profitto.





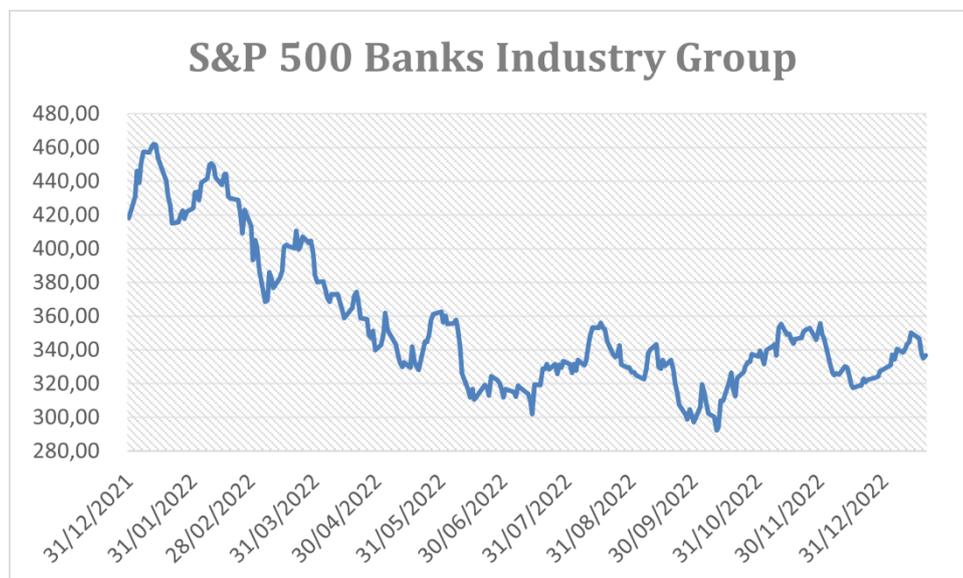
Questo in genere porta a rivedere le valutazioni, perché fino a quando la questione è legata ai tassi, minori rialzi prospettici o una svolta nelle politiche monetarie innescano positività nelle borse, ma quando il timore si sposta su una contrazione più o meno estesa dell'economia la reazione diviene negativa in quanto entrano in gioco le variabili legate ai fondamentali delle aziende. Non ha aiutato in tal senso il dato sulle vendite al dettaglio scese molto oltre alle attese che ha evidenziato una debolezza crescente dei consumatori americani.

La Corporate USA alla prova degli utili

Si è aperta, come ogni trimestre, la stagione della reportistica aziendale negli Stati Uniti. Dati i presupposti macroeconomici che delineano uno scenario nuovo di crescita economica più resiliente e inflazione in moderazione, questa volta è molto importante seguire l'andamento degli utili aziendali per cercare di trovare una controprova dello scenario proposto dagli economisti.



Ad oggi hanno pubblicato solo circa il 10% delle società dell'indice americano, ma gran parte concentrato all'interno del settore bancario, un segmento che da sempre dovrebbe offrire una panoramica sufficientemente ampia sullo stato dell'economia. In particolare, JPMorgan e Bank of America, sono due istituti di credito che abbracciano a tutto tondo l'economia americana. Dai loro risultati è emerso un quadro generalizzato di deterioramento della situazione economica a fronte della quale le due banche stanno aumentando gli accantonamenti per far fronte a un eventuale peggioramento della qualità del credito.



D'altro canto, la componente legata al margine d'interesse ha beneficiato di una struttura dei tassi più elevata e si è dimostrata essere in ripresa. In deterioramento il fatturato derivante dall'attività legata ai mercati finanziari, ma questo non fa notizia, visto l'andamento dei mercati lo scorso anno.

Ne traiamo per cui conferme del fatto che le economie stanno rallentando ma le imprese si stanno prontamente attrezzando per farvi fronte (ad esempio anche con il contenimento dei costi salariali per quanto riguarda il settore industriale e dei servizi): una situazione già più volte sperimentata e, nel passato, superata brillantemente dalla corporate America. Rimane da verificare quanto questo possa ripetersi anche questa volta.



Il presente documento è stato redatto AD USO ESCLUSIVO della clientela che ha sottoscritto con la Banca del Piemonte un contratto di consulenza evoluta ed è fatto divieto di divulgazione ad altri soggetti. Il documento ha esclusivamente scopo informativo, non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimento, ricerca in materia di investimento e non è, ne 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. 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 performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Banca del Piemonte

Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



30 GENNAIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



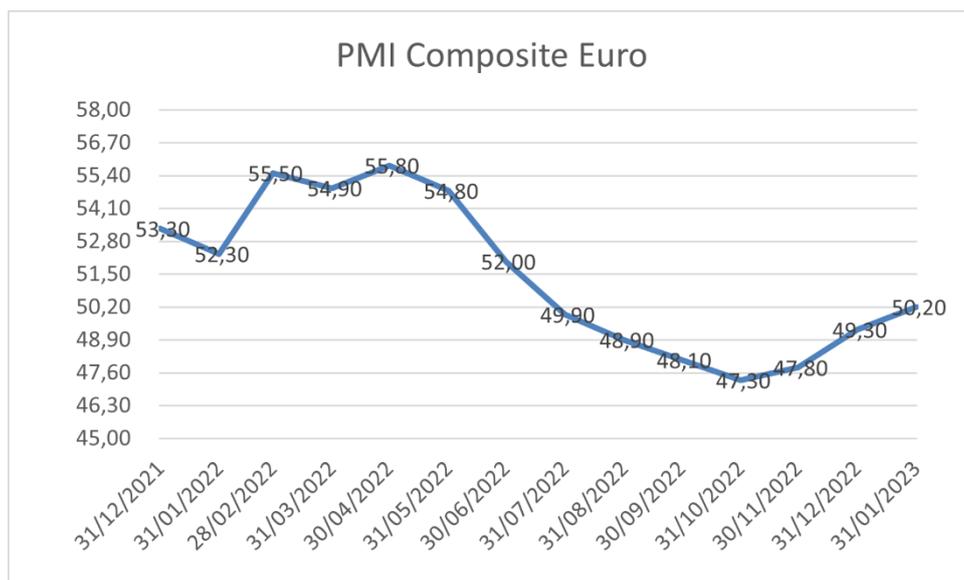
MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 30 GENNAIO 2023

Indicazioni positive dai dati macro

La pubblicazione dei PMI Flash in Eurozona ha portato un sentiment costruttivo: se la Francia ha deluso le attese di ulteriore miglioramento (a causa dei servizi), la Germania ha sorpreso in positivo proprio grazie ai servizi, anche se il manifatturiero è rimasto in territorio di contrazione.

Il dato aggregato Eurozone, con sia manifatturiero che servizi in miglioramento, ha visto il dato composite sorprendere in positivo e tornare marginalmente sopra la soglia di espansione. Incrociando i dati delle due economie principali e quello aggregato si capisce che nel resto dell'Eurozona l'attività è stata anche migliore, con beneficio di Spagna e Italia. Nella nota, S&P Global parla di un balzo delle aspettative a 12 mesi, una riduzione più moderata degli ordini, e un incremento dell'occupazione. I prezzi in input si sono raffreddati, ma quelli in output hanno accentuato il ritmo di salita. Tutto questo per dire che cresce l'evidenza che l'economia Eurozone potrebbe evitare la recessione, grazie al calo dei costi energetici e la soluzione di problemi di approvvigionamento, ma ancora non vi è certezza, perché gli ordinativi calano di meno ma non hanno ancora iniziato a crescere. Restano sullo sfondo le pressioni inflattive (salari) di cui ha parlato la Lagarde.



I PMI in USA hanno mostrato un miglioramento, anche se gli indici continuano a restare in territorio di contrazione significativo. S&P Global ha osservato che nonostante il nuovo business si contragga a un tasso ai minimi da tre mesi, il livello assoluto di attività a inizio anno resta storicamente su livelli molto bassi. Anche l'occupazione ha mostrato un tasso di crescita più lento del passato: i prezzi in input, invece, hanno accelerato e quelli in uscita sono calati, a indicare un possibile problema di calo dei margini per le imprese a seguito di un ridotto pricing power.

In tema di margini segnaliamo, infine, i risultati di Microsoft, il primo colosso del tech a riportare: l'ottimismo per gli utili migliori delle attese è stato soppiantato da una guidance deludente che ha pesato un po' sul sentiment. Vi è il rischio che il motivo conduttore di questa stagione di utili sia: "risultati migliori delle attese con guidance deboli", e quindi con un quadro prospettico più opaco.

Scarsa direzionalità dei bond e divergenza USA / Europa

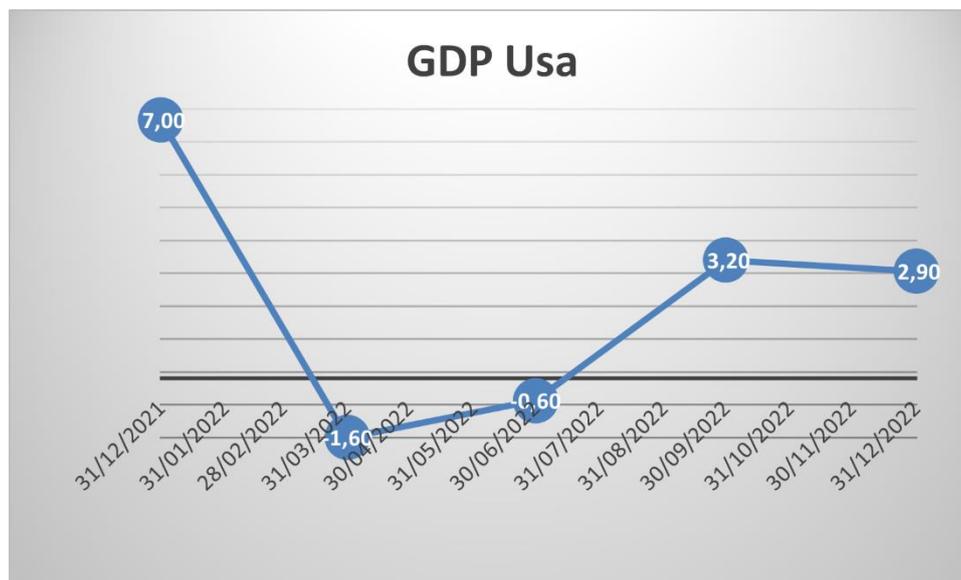
Mentre proseguono le dichiarazioni hawkish da parte della Lagarde e di altri membri del Consiglio Direttivo della Bce (cosa che stride abbastanza con i cali dei rendimenti dei giorni scorsi), emerge qualche piccolo segnale di pausa da parte di altre banche centrali. E', ad esempio, il caso della Bank of Canada, che ha rialzato i tassi di 25 bp al 4.5% ma ha affermato di voler prendere una pausa nei rialzi (per valutare l'impatto di quanto fatto sul ciclo economico), scelta che si pensa potrebbe fare da apripista a una decisione analoga da parte della Fed, a giudicare dal comportamento dei mercati. Come ha spiegato il Governatore della BoC, la pausa è condizionata dagli sviluppi macro, poiché si è pensato che rialzi eccessivi avrebbero potuto comportare il rischio di abbattere l'inflazione addirittura sotto il target, dato che deve ancora dispiegarsi l'effetto di quelli già operati. Il mercato obbligazionario resta erratico in questa fase, chiuso da due spinte contrapposte: da un lato una spinta positiva proveniente da un quadro macro che, soprattutto negli USA, si sta indebolendo e da attese di inflazione in rientro (con gas e energia che scendono), dall'altro la spinta negativa derivante dalla retorica di Fed e Bce



nelle vicinanze delle loro rispettive riunioni, che propongono scenari molto più aggressivi e lontani da quelli scontati dai mercati. I bond stanno dimostrando, infatti, molto nervosismo e scarsa direzionalità questa settimana.

Sui mercati stiamo infatti assistendo a una sorte di divergenza fra i due blocchi economici USA ed Europa.

L'inatteso dato positivo sul PIL americano nel quarto trimestre (in rialzo di +2.9% contro il 2.6% atteso) che fa pensare che l'economia possa resistere ed evitare la recessione, unito alla convinzione che l'inflazione sia avviata a una discesa "naturale", ha ingenerato nei mercati USA l'aspettativa che la Fed dopo piccoli rialzi dei tassi (da 25 bp?) nei prossimi due meeting, possa passare a tagliarli già in autunno.



La situazione è differente per l'Europa dove c'è meno ottimismo che in USA (economia in tenuta e attese di inflazione e tassi Fed in calo): i membri della Bce continuano a dichiarare tassi in salita in maniera «significativa». Le borse e i mercati obbligazionari dei due blocchi economici hanno iniziato a divergere e dopo una prima parte del mese tutta a favore dei mercati europei, nella seconda parte è avvenuto il contrario con Wall Street che è salita di più dell'Europa. L'euro ha preso a rafforzarsi (picchi quasi in area 1.10) e i



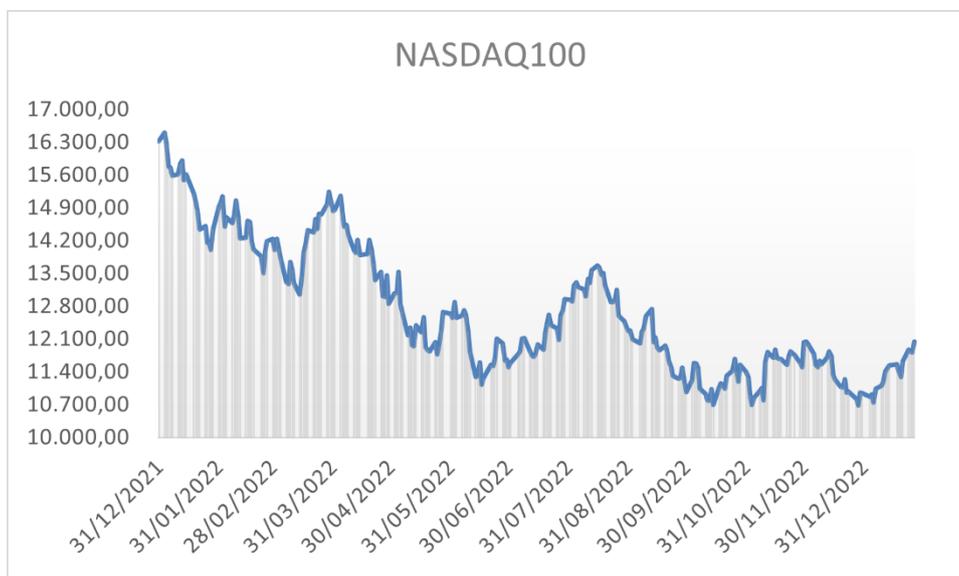
rendimenti europei sono saliti più di quelli USA (su tutti il BTP che è passato da 3.75% a 4.15%).

In Europa non si scontano tagli nel 2023, ma ancora rialzi. La divergenza è partita dalle parole della Lagarde, che il 18 gennaio ha parlato di «inflazione ancora troppo alta» e di «rialzi continui dei tassi».

Cosa potrebbe andare storto? Il bastone tra le ruote per lo scenario soprattutto in USA potrebbe metterlo l'attesa, abbastanza uniforme sul mercato, di una rapida ripresa dell'economia cinese, fattore che potrebbe essere in grado di riattizzare l'inflazione attraverso la domanda di materie prime e di beni (i cinesi hanno enormi risparmi accumulati negli anni della pandemia).

Azionario: la rinascita del Growth vs Value

Complice una reportistica aziendale meno brutta delle aspettative, forti di un posizionamento relativamente scarico, ma soprattutto sorrette dalle attese sui tassi d'interesse, le strategie Growth hanno ripreso, nel corso delle ultime due settimane, a sovraperformare i mercati azionari. Questo movimento è visibile chiaramente dall'andamento del listino tecnologico statunitense che ha recentemente ripreso terreno dopo la sottoperformance dell'anno scorso.



La motivazione principale la troviamo nel quadro macro che, in base agli ultimi dati disponibili, vede un'inflazione in moderazione e una crescita in tenuta; tutti elementi che dovrebbero permettere alle Banche Centrali di esaurire anzitempo la forza restrittiva delle politiche monetarie. I mercati iniziano a prezzare già questo scenario che vedrebbe, lato bond, dei tassi non più in rialzo ma fermi sui livelli attuali. Questo quadro rappresenta uno degli scenari migliori per le strategie growth, strategie che sono inversamente correlate all'andamento dei tassi d'interesse (di qui il pessimo comportamento nel corso del 2022) ma che necessitano anche di un quadro economico stabile per poter massimizzare il potenziale, appunto, di crescita.

Il rovescio della medaglia è rappresentato dalle strategie Value che in questo momento stanno passando il testimone a quelle Growth, anche se sostenute nel medio periodo da una aspettativa di crescita economica più resiliente del previsto. Questa rotazione tra stili permette ai mercati azionari di continuare nel percorso di crescita che, questa settimana, vede i mercati statunitensi approssicare importanti livelli di natura tecnica che, se superati, potrebbero ulteriormente sostenere il trend di ripresa.

Il presente documento è stato redatto AD USO ESCLUSIVO della clientela che ha sottoscritto con la Banca del Piemonte un contratto di consulenza evoluta ed è fatto divieto di divulgazione ad altri soggetti. Il documento ha esclusivamente scopo informativo, non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimento, ricerca in materia di investimento 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. 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 performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Banca del Piemonte

Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it

