

3 LUGLIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



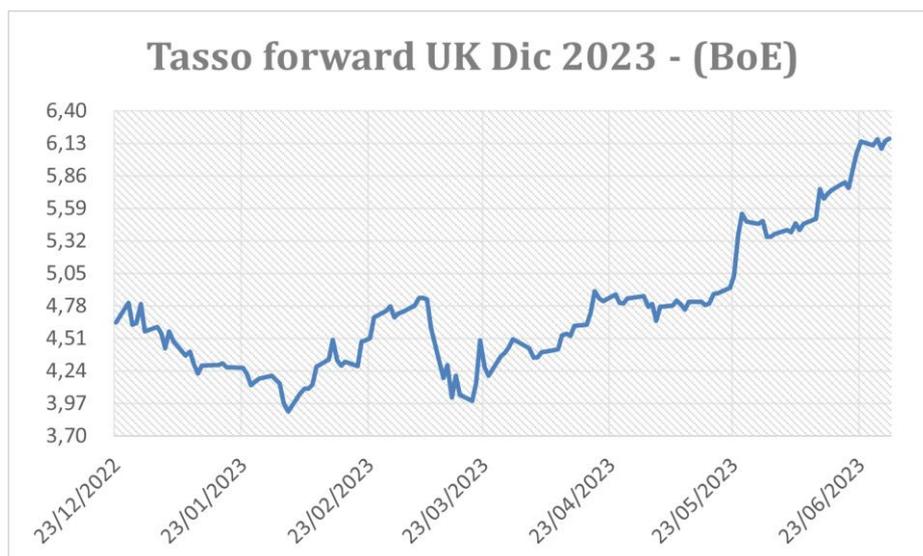
LUNEDÌ 3 LUGLIO 2023

Forum della BCE: in arrivo altre strette

Si è appena concluso il Forum sul sistema bancario centrale organizzato dalla BCE a Sintra, in Portogallo, dove si sono riuniti i governatori delle banche centrali, accademici, rappresentanti dei mercati finanziari e giornalisti per discutere di politica e macroeconomia.

Durante il forum, i leader delle principali banche centrali del mondo hanno trasmesso un messaggio chiaro e "hawkish": ritengono che saranno necessari ulteriori inasprimenti delle politiche monetarie per contenere un'inflazione persistentemente elevata, ma sono fiduciosi di poterlo fare senza causare vere e proprie recessioni.

Il presidente della Federal Reserve statunitense Jerome Powell ha "mantenuto sul tavolo" i rialzi consecutivi dei tassi di interesse, concentrandosi sull'importanza che il mercato del lavoro si indebolisca per ridurre le pressioni sui prezzi. Nel frattempo, il presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha confermato le aspettative di un nono aumento consecutivo dei tassi nell'eurozona a luglio, anche se a costo di portare le economie verso una recessione, sebbene questo non sia considerato lo scenario principale.





Il governatore della Banca d'Inghilterra, Andrew Bailey, che deve affrontare il più alto tasso d'inflazione tra le nazioni del G7, ha affermato che farà tutto il necessario per ridurre la persistente crescita dei prezzi nel Regno Unito. Secondo le previsioni di mercato, è probabile che si spinga oltre i suoi omologhi, portando il tasso di interesse bancario dall'attuale 5% al 6,25% entro la fine dell'anno.

Anche il governatore della Banca del Giappone, Kazuo Ueda, ha aperto alla possibilità di abbandonare un giorno la sua politica ultra-espansiva se si convincesse che l'inflazione accelererà nel 2024 dopo un periodo di moderazione.

Nonostante queste parole da falco pronunciate dai numeri uno delle banche centrali, i corsi azionari sembrano averle snobbate e si apprestano a chiudere la settimana in rialzo.

La forza dell'economia USA spinge i rendimenti

In settimana abbiamo avuto una dimostrazione ulteriore della forza e della solidità dell'economia USA con la netta revisione al rialzo del PIL americano del primo trimestre 2023 (cresciuto del 2% t/t annualizzato), avvenuta in un contesto di politica di aumento dei tassi e con prospettive di ulteriori ritocchi da qui alla fine dell'anno, come testimoniato da Powell a Sintra. Si tratta della terza espansione consecutiva del PIL: i maggiori contributi alla revisione sono giunti dai consumi e dal canale estero. La tanto attesa debolezza dell'economia a stelle e strisce non si sta manifestando, così come sta mostrando sempre solidità il mercato del lavoro in base agli ultimi dati in uscita.

Queste notizie piuttosto positive andranno messe a confronto invece con la debolezza manifestata dalle indagini di attività più recenti (vedi Ism e survey regionali): per il momento, tuttavia, hanno impattato pesantemente sui bond, con rendimenti in netto rialzo, in risposta anche a dati di inflazione superiori alle attese. La solidità dell'economia Usa ha trovato conferme anche dall'indice della fiducia dei consumatori del Conference Board che è balzato sui massimi da inizio 2022 mentre in maggio gli ordinativi di beni durevoli sono saliti a sorpresa.





Se l'economia USA non sembra ancora sul punto di rallentare, altrettanto non si può dire per l'Europa (molto male, ad esempio, l'IFO tedesco): è proprio questa migliore performance economica che continua a guidare il cambio, favorendo un apprezzamento del dollaro. L'euro, in questo momento, viene tenuto relativamente a galla solo dall'aggressività della Bce, che sconta un percorso di rialzi maggiormente accentuato, con tassi alti per un periodo più lungo. La rigidità della Bce è giustificata dai dati giunti in settimana sull'inflazione dei vari paesi europei, che, ad eccezione dell'Italia, hanno riservato sorprese negative al rialzo, confermando una volta di più i timori della Lagarde di un'inflazione vischiosa che non sarà domata prima del 2025, e spingendo a sua volta i rendimenti governativi.





I mercati azionari emergenti oltre la Cina

La forza economica del gigante cinese ha un peso rilevante sulle economie dei paesi in via di sviluppo; quando investiamo nei mercati azionari emergenti, la Cina la fa da padrone, influenzando nel bene o nel male, l'andamento di questi investimenti in aggregato.

Ma qual è la realtà delle altre economie in via di sviluppo e dei loro mercati finanziari? Il conflitto in Ucraina e le relative sanzioni verso la Russia hanno spazzato via dall'universo investibile i mercati sovietici, lasciando all'Asia e in parte all'America Latina il palcoscenico principale degli investimenti. Se in America Latina troviamo economie e mercati prevalentemente legati alle materie prime come quello brasiliano oppure legati a filo doppio all'economia statunitense come quello messicano, è in Asia che invece possiamo trovare dove diversificare i nostri investimenti.

Se la Malesia è più focalizzata su temi legati al petrolio, l'Indonesia invece si caratterizza per una elevata concentrazione di manifattura; se in Korea l'aspetto tecnologico è preponderante, in India la diversificazione sul settore finanziario è elevata. In particolare, queste ultime due, forti anche del gap dimensionale che le differenzia dalle altre economie della zona, sembrano essere le più promettenti.





In India la stabilità del Governo e il trend delle riforme strutturali ha creato un humus a sostegno degli investimenti azionari che in questo momento beneficia anche di valutazioni contenute. In Korea le aspettative di ripresa economica unite alla rilassatezza della politica monetaria sono alla base dell'aspettativa di forte incremento della dinamica degli utili aziendali. Ultimo elemento da considerare, ma non per importanza è quello legato ai flussi che, anch'essi in questo momento sono a favore di India e Korea a scapito soprattutto della Cina.

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



10 LUGLIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



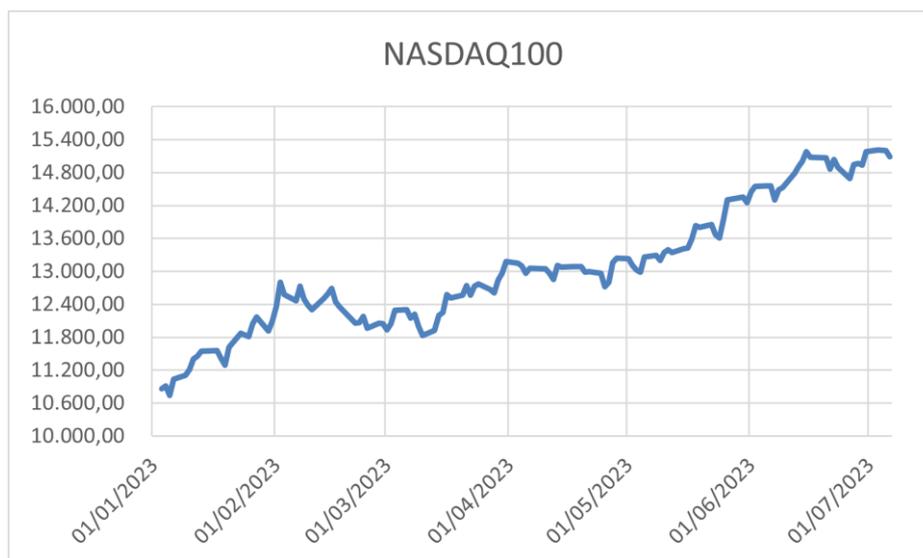
LUNEDÌ 10 LUGLIO 2023

2023 mid-year review

A dispetto delle previsioni di inizio anno, i mercati azionari hanno fatto molto bene dimostrandosi più resilienti del previsto nonostante le prospettive macro. In evidenza, come spesso nell'ultimo decennio, il settore tecnologico che, soprattutto negli Stati Uniti, ha permesso ai principali indici (S&P500 +15,91%, Nasdaq100 +38,75%) di raggiungere comodamente rendimenti a doppia cifra.

Queste ottime performance vanno però messe sotto la lente di ingrandimento. Infatti, se andassimo ad analizzare il mercato americano escludendo gli 8 titoli a più alta capitalizzazione, scopriremmo che le performance da inizio anno sarebbero poco sopra la parità confermando il fatto che è un anno a grande dispersione di rendimenti, con performance settoriali molto diversificate.

In termini di eterogeneità dei settori che hanno contribuito positivamente, han fatto sicuramente meglio l'Europa (Euro Stoxx 50 +15,96%) e soprattutto il Giappone (Topix +22,68%) che, dopo diversi anni di sottoperformance, è da 18 mesi l'area geografica a più valore aggiunto per i nostri portafogli.





Non pervenute Cina e UK che fanno registrare nei primi sei mesi del 2023 rendimenti di poco sopra la parità.

Per quanto riguarda l'universo fixed income, i principali indici (Bloomberg Euro Aggregate Bond +2,25%, Bloomberg Global Aggregate Bond +1,43%) hanno generato performance leggermente positive ma niente di particolarmente entusiasmante in quanto i tassi non si sono mossi al ribasso come ci si aspettava e i rendimenti a medio lungo termine hanno per lo più lateralizzato.

Cosa aspettarsi da qui a fine anno?

Lo scenario macro per i prossimi 6 mesi non è particolarmente eccitante: quasi stagnazione dell'attività economica, inflazione alta che tende a decelerare e Banche Centrali che tengono politiche monetarie particolarmente restrittive non sembrano essere una combinazione favorevole per prendere posizioni di rischio soprattutto sui mercati azionari di Stati Uniti, Europa e UK.

Parola d'ordine: Cautela!

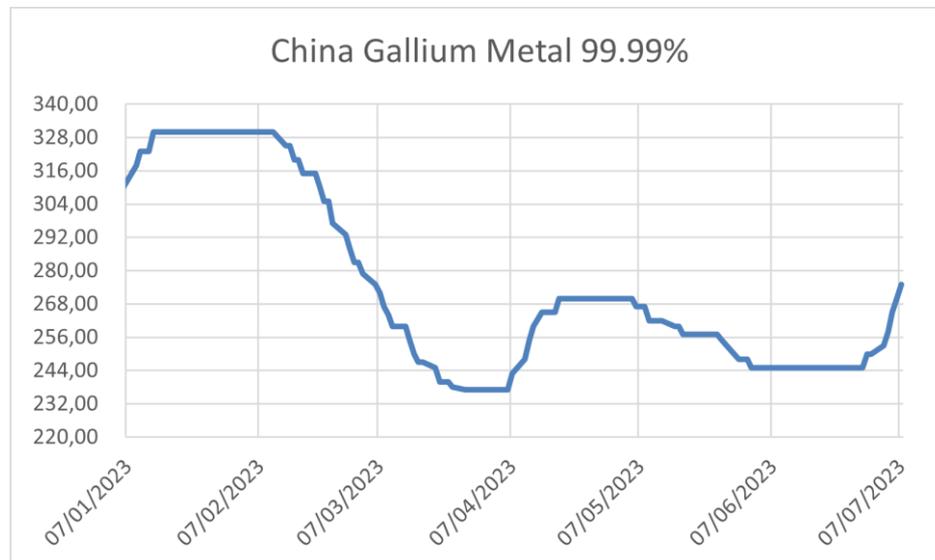
Dalla guerra dei chip all'arma delle materie prime

Nei giorni scorsi la Cina ha annunciato a sorpresa che, a partire dal 1° agosto, aumenterà i controlli sull'esportazione di due metalli rari, gallio e germanio.

Questi metalli sono fondamentali per la produzione di una vasta gamma di beni tecnologici come i circuiti integrati ad alte prestazioni per computer, smartphone, reti di telecomunicazioni ma anche per visori notturni e radar (utilizzati in campo militare), pannelli e celle solari, auto elettriche, luci a led. È facile comprendere, quindi, come tali materiali siano di primaria importanza per la rivoluzione tecnologica e per la transizione energetica nonché per l'industria militare.

Per la loro fornitura il mondo intero dipende dalla Cina: Pechino attualmente controlla il 60% della produzione mondiale di Germanio e l'80% per il gallio.





Il provvedimento annunciato al fine di “salvaguardare la sicurezza e gli interessi nazionali” sembra una risposta diretta al blocco Usa (e anche di alcuni Paesi europei) alle forniture di componenti tecnologiche alla Cina ovvero un nuovo tassello della guerra commerciale tecnologica con Stati Uniti e l’Europa.

Al momento il gigante cinese non ha decretato un embargo ma ha imposto controlli attraverso i quali passerà in rassegna ogni acquirente estero e ha reso necessaria una licenza per l’esportazione, assegnata caso per caso, nella quale indicare l’impiego finale dei materiali. Il timore ora è che la Cina estenda anche alle terre rare tali restrizioni.

La Commissione Europea sta analizzando i possibili impatti del restringimento delle importazioni e valutando le vie alternative (tra le quali è da escludersi la Russia a causa delle sanzioni). Il timore è che le restrizioni possano aumentare ulteriormente in futuro: la Cina ora ha il monopolio non solo nel mercato dei pannelli solari ma anche terre rare.

Ovviamente la notizia ha determinato un immediato innalzamento dei prezzi dei due metalli dovuti soprattutto alla corsa per accumulare scorte prima che i controlli entrino in vigore e in parte a motivi speculativi. Impatti negativi si sono manifestati anche sul settore dei semiconduttori, in primis su ASLM - colosso dei macchinari per la produzione





di chips - che recentemente ha imposto restrizioni per l'export delle apparecchiature per la produzione dei semiconduttori verso la Cina.

Una settimana ricca di dati macro

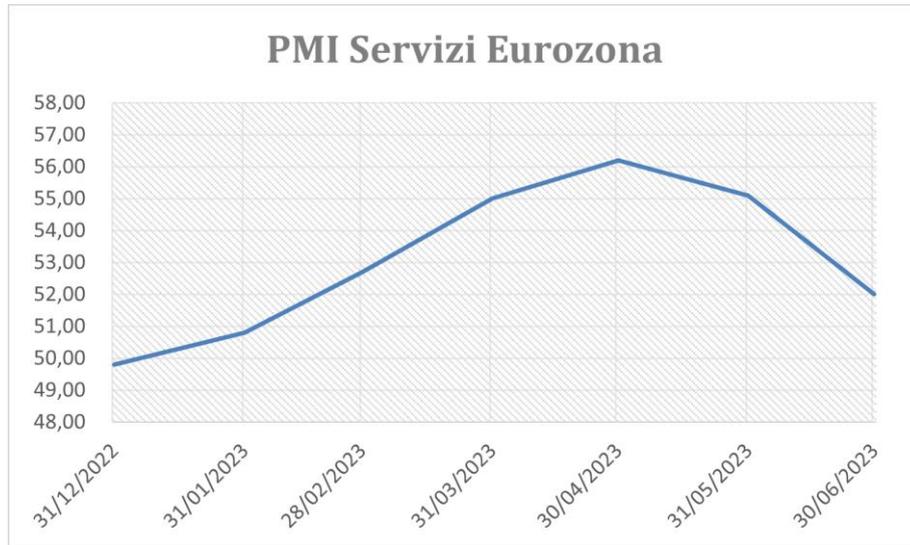
I Pmi (Purchasing Manager's Index) servizi di Cina ed Eurozona di giugno uniti all'andamento dei nuovi posti di lavoro nel settore privato statunitense dello stesso periodo (usciti a metà settimana) hanno affossato i mercati azionari europei, condannandoli a chiudere la settimana in negativo.

L'attività dei servizi in Cina si è espansa a giugno al ritmo più lento degli ultimi cinque mesi, come ha mostrato l'indagine, a cura di Caixin, sul settore privato, a causa dell'indebolimento della domanda che ha trascinato la ripresa post-pandemia, passando a 54,9 da 57,1 di maggio.

In Europa la crescita dell'attività terziaria è continuata, anche se in rallentamento e ai minimi da cinque mesi, con l'indice HCOB PMI dei servizi che è sceso a 52 punti. Ciò che ha pesato sulla prestazione è stata la debolezza della domanda, con un crollo particolarmente forte dei nuovi ordini manifatturieri.

Giovedì è uscito molto robusto il dato sull'occupazione nel settore privato, il migliore dal luglio 2022, sorprendendo gli analisti e dando forza ai "falchi" della FED. Secondo il report stilato da Automatic Data Processing (Adp), nel mese di giugno sono stati creati 497.000 posti di lavoro rispetto al mese precedente, mentre le previsioni erano per la creazione di 220.000 posti di lavoro.





In controtendenza, invece, i numeri del governo sul mercato del lavoro Usa nel mese di giugno, usciti oggi ampiamente sotto le attese: +209.000 posti di lavoro contro i 240.000 attesi dagli analisti.

Quest'ultima notizia ha ridato all'ultimo speranza ai mercati con la Fed che potrebbe rivedere la sua stance aggressiva sui tassi d'interesse. I principali indici europei si sono resi protagonisti di un buon rialzo, limitando così le perdite mentre Wall Street chiuderà la settimana probabilmente in positivo.





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



17 LUGLIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

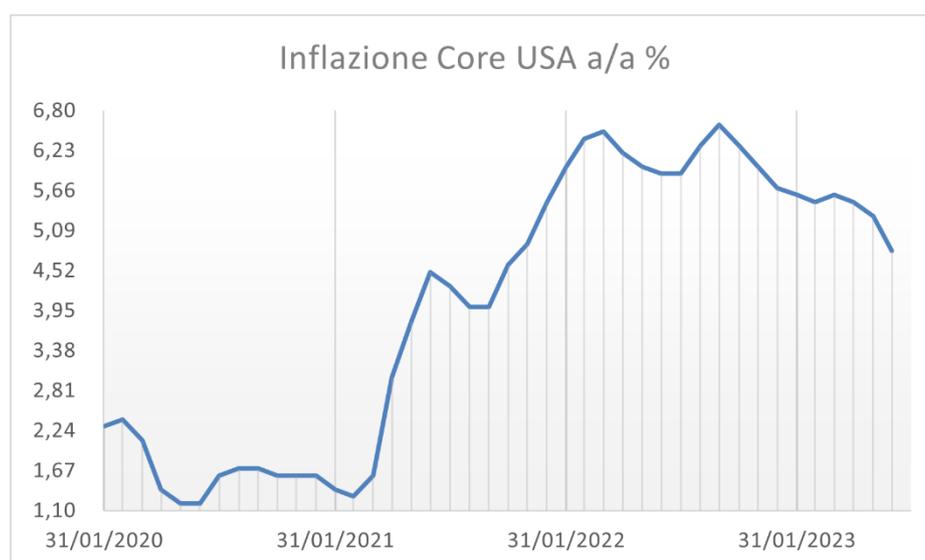


LUNEDÌ 17 LUGLIO 2023

I mercati festeggiano il rallentamento dell'inflazione Usa

Nell'arco di una settimana tutto sembra essere cambiato: è stato sufficiente un dato sull'inflazione USA più benigno delle attese per inondare di ottimismo i mercati sia azionari che obbligazionari. L'inflazione americana nel mese di giugno ha dato, infatti, il segnale sperato dagli investitori (fino ad allora orientati verso un posizionamento negativo/difensivo), per abbracciare il trade ideale sui mercati, ovvero quello di un'inflazione che scende senza il bisogno che la crescita rallenti troppo.

Anche se non ancora in linea con i desideri della Fed, i prezzi al consumo negli USA sono saliti dello 0.2% m/m, ma cosa più importante solo del 3% se si guarda alla variazione annua (era +4% la variazione al mese precedente, mentre le attese a 3.1%). Anche l'inflazione core, pur rimanendo su livelli più alti, ha segnato una variazione tendenziale a +4.8%, da +5.3% del mese precedente e contro stime ferme a +5%. Un bel rallentamento in effetti. La salita mensile del CPI è stata quasi interamente generata dalla categoria degli alloggi (affitti e affitti figurativi), ma avendo questo numero un ritardo temporale di qualche mese, la sua dinamica recente in discesa lascia capire che la componente continuerà a calare nei mesi a venire.





Infatti, la nota categoria del CPI services Ex Shelter, molto seguita dalla Fed, nel mese ha fatto segnare zero, per la prima volta da settembre 2021, e anno su anno è calata al 3.4%, a dimostrazione che le pressioni inflazionistiche stanno calando anche nei servizi. Il comparto dei beni ha poi visto i prezzi calare di 0.1%.

Riassumendo, un dato che conferma la tendenza discendente dell'inflazione in US, con buone probabilità di prosecuzione nei prossimi mesi: essendo però praticamente esaurito l'effetto base (sono usciti dal calcolo a/a i mesi di inflazione altissima dell'anno scorso), d'ora in avanti sarà importante che la rilevazione m/m dell'inflazione resti sotto certe soglie per evitare di vederla addirittura risalire su base annua.

La reazione dei mercati è stata coerente con lo scenario descritto: i dati potrebbero rendere più difficile per la Fed giustificare un ulteriore rialzo dei tassi (oltre a quello ormai certo di luglio) e convincerla a adottare un atteggiamento meno aggressivo. Questo ha messo le ali alle borse, mentre la correzione sui tassi è stata di entità importante, con cali a doppia cifra su tutte le scadenze. Il dollaro, essendo in vista la fine del ciclo di rialzi, ha ceduto in maniera importante ai minimi dell'anno contro euro, ma la debolezza si è vista un po' contro tutte le divise. Vedremo se il mantenimento dei tassi su di un livello restrittivo per un periodo prolungato produrrà effettivamente dei danni all'economia.

Rotazione Settoriale e short covering sui mercati azionari

Il dato pubblicato in settimana relativo all'inflazione statunitense di gran lunga inferiore alle aspettative e in calo rispetto ai precedenti ha iniettato nuova linfa al rialzo dei mercati azionari. Se il detonatore è stato l'aspetto macroeconomico, qual è, invece, il carburante che continua ad alimentare il trend ascendente?





Posizionamento da un lato e rotazione settoriale dall'altro. Gli investitori istituzionali, soprattutto oltre oceano, hanno un posizionamento particolarmente scarico di rischio e il dato sull'inflazione li sta costringendo a un veloce riposizionamento verso una allocazione più votata al comparto azionario; dall'altro lato gli stessi operatori preferiscono incrementare le proprie posizioni su temi che hanno mostrato nei mesi passati un andamento meno frizzante pur avendo fondamentali solidi. Per questo motivo troviamo tra i best performer della settimana il settore petrolifero (grazie anche al recupero delle quotazioni del greggio) e il settore minerario che fanno da contraltare a performance deludenti del settore farmaceutico e di quello delle utilities. Sempre sugli scudi invece la tecnologia che sta nuovamente beneficiando di tassi di interesse in discesa.

Questi ultimi, a ben vedere, rappresenteranno la chiave di volta sui mercati azionari. Lo short covering storicamente rappresenta sempre un fuoco di paglia, per cui solo rotazione settoriale e proseguimento della stabilità sul mondo dei tassi saranno gli elementi base per saggiare il futuro del trend azionario.

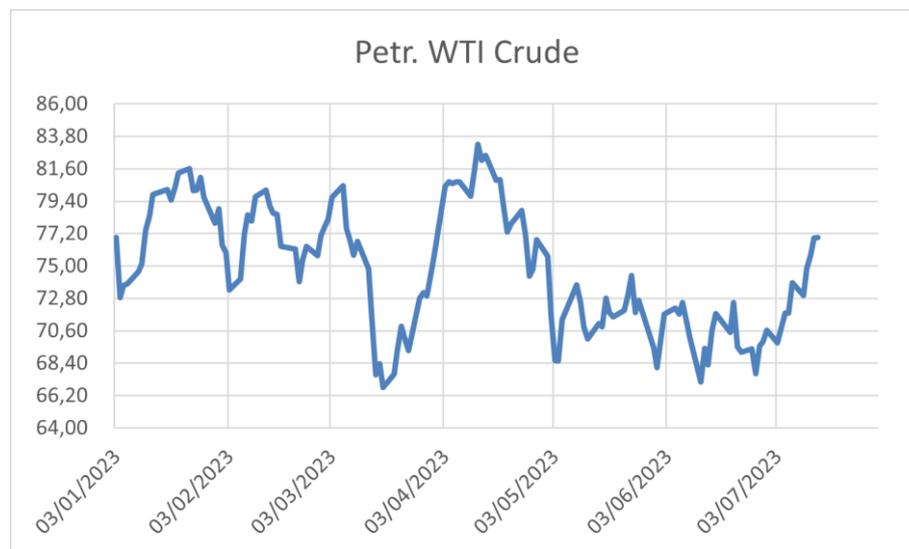




Greggio: Opec e Arabia Saudita sostengono i prezzi

Salvo l'arrivo di notizie particolarmente negative, anche questa settimana il greggio chiuderà in positivo con il WTI e il Brent che hanno superato entrambi quota 77 e 81 dollari al barile sulla scia delle notizie provenienti dalla Libia. Giovedì, a seguito di una protesta da parte di una tribù locale contro il rapimento di un ex ministro, sono stati chiusi alcuni campi petroliferi nel paese africano, provocando una riduzione dell'offerta di oltre 250.000 barili al giorno sul mercato.

Questa è la terza settimana di fila chiusa in territorio positivo con i prezzi saliti di circa il 12%, andando a raggiungere i massimi da aprile, principalmente in risposta ai tagli dell'offerta da parte dei principali produttori, Arabia Saudita e Russia.



A giugno l'Opec+ (composto da 13 Stati più 10 alleati, compresa la Russia), per fronteggiare la discesa dei prezzi del greggio, aveva trovato l'accordo per ridurre la produzione a 40,46 milioni al giorno entro il 2024, mantenendola a quel livello per i successivi 12 mesi. Inoltre, l'Arabia Saudita ha autonomamente ridotto la produzione di un milione di barili al giorno a partire dal 1° luglio, contribuendo all'impennata dei prezzi nelle ultime settimane.





Cosa possiamo aspettarci nei prossimi mesi?

Fin dall'inizio dell'anno, attraversando trend settimanali di salita e discesa, il prezzo del petrolio ha sostanzialmente lateralizzato, contenuto da due forze in contrapposizione. Mentre da un lato i prezzi del petrolio sono spinti verso il basso dall'indebolimento della domanda legata alla decelerazione del ciclo di Paesi industrializzati e a una minore brillantezza della riapertura cinese, dall'altro vengono spinti verso l'alto dai tagli all'offerta dell'Opec.

Queste forze si sono bilanciate ed è probabile che lo facciano anche nei prossimi mesi senza fornire indicazioni chiare su una particolare direzionalità.

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



24 LUGLIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

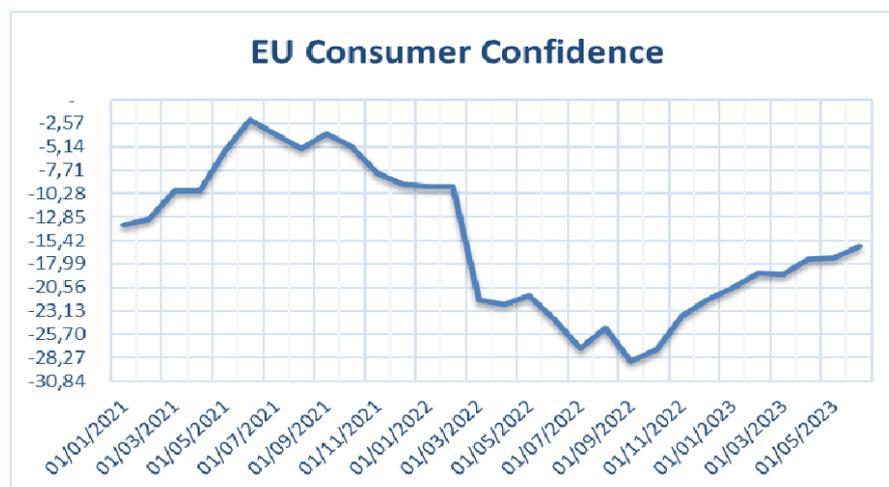


LUNEDÌ 24 LUGLIO 2023

Lo stato di salute del consumatore globale

In settimana sono stati pubblicati dati importanti riguardanti il consumatore medio statunitense ed europeo: in un periodo di frenata dell'inflazione dopo l'impennata dell'anno scorso che potrebbe danneggiare i consumi, verificare lo stato di salute del potere di spesa del consumatore ha un'importanza basilare per cercare di tracciare i futuri sviluppi economici.

Negli Stati Uniti le vendite al dettaglio sono salite nel mese, esattamente in linea con le aspettative. Questo è coerente con una prosecuzione del ritmo di crescita del prodotto interno lordo su ritmi attuali, scongiurando i due scenari economici di coda, ovvero forte frenata legata all'effetto negativo dei tassi da un lato oppure ripresa del ritmo di crescita oltre i livelli attuali trainato dal contributo positivo (ma pernicioso) della spirale prezzi/salari.



Il rimanere in quella che a primo avviso potrebbe sembrare una terra di mezzo è invece una delle condizioni affinché le autorità di politica monetaria possano mollare anche solo gradualmente la presa sui tassi e riportare le condizioni finanziarie in territori se non espansivi, quantomeno meno restrittivi.





In Europa la situazione è meno incoraggiante, ma in ogni caso compatibile con un ritmo di crescita economica superiore a quello attuale. La fiducia dei consumatori, infatti, pur permanendo in territorio negativo, sta marginalmente migliorando, dando adito alla costruzione di uno scenario economico un po' meno negativo dell'attuale.

Globalmente lo stato di salute del consumatore nei principali paesi sviluppati sta migliorando: gli effetti sui consumi del rialzo dei tassi si è fatto sentire ma in questo momento possiamo dire che è in corso di graduale fattorizzazione. Lo scenario macro di rientro dell'inflazione con Banche Centrali ancora vigili e di crescita economica in tenuta sembra a questo punto il più probabile.

Universo Fixed Income: ancora ottime opportunità

Dopo un 2022 da dimenticare, l'universo obbligazionario, sotto diverse forme, sta mostrando buone performance da inizio anno. Le stesse sono frutto più del rendimento cedolare che di un apprezzamento in conto capitale. Infatti, se andiamo ad analizzare le performance da inizio anno, le obbligazioni governative di breve termine (JPM EMU 1-3 Y) hanno reso lo 0,8%, quelle a medio lungo termine (Bloomberg Euro Aggregate Bond) il 2,2%, le obbligazioni corporate (Bloomberg Euro Corporate) il 2,8% mentre per le obbligazioni globali (Bloomberg Global Aggregate) il rendimento è negativo, -1,7%, dove però è il deprezzamento del dollaro che ha inciso, per un buon 4%.

La componente bond è tornata in grande stile nei portafogli con flussi in entrata da inizio anno che solo per la parte governativa sono stati pari a più di 11,5 miliardi (Fonte: Morningstar). Gli investitori hanno fiutato questo momento come irripetibile dato che, dal punto di vista del ciclo dei tassi, l'avvicinarsi al picco offre un ottimo punto di ingresso, con livelli di tasso capaci di generare rendimenti reali che non si vedevano da tempo e comunque superiori alla media degli ultimi 20 anni.





Su quale segmento concentrarsi?

Sono sicuramente da mantenere o incrementare le obbligazioni societarie Investment Grade a breve scadenza (1-3 anni) per beneficiare degli elevati tassi di quel tratto di curva, conseguenza delle politiche monetarie restrittive, e del buon livello di spread, che sta mantenendo una certa stabilità. Per quanto riguarda i rendimenti governativi, dato il rallentamento economico, i timori legati alla recessione e il probabile pivot raggiunto dai tassi delle Banche Centrali, è opportuno iniziare ad allungare la duration di portafoglio per beneficiare della graduale discesa dei tassi che si declinerà in un aumento del valore delle obbligazioni. Inoltre, i bond a maggior duration hanno mostrato un buon carattere diversificatore nei periodi di stress dei mercati.





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



31 LUGLIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



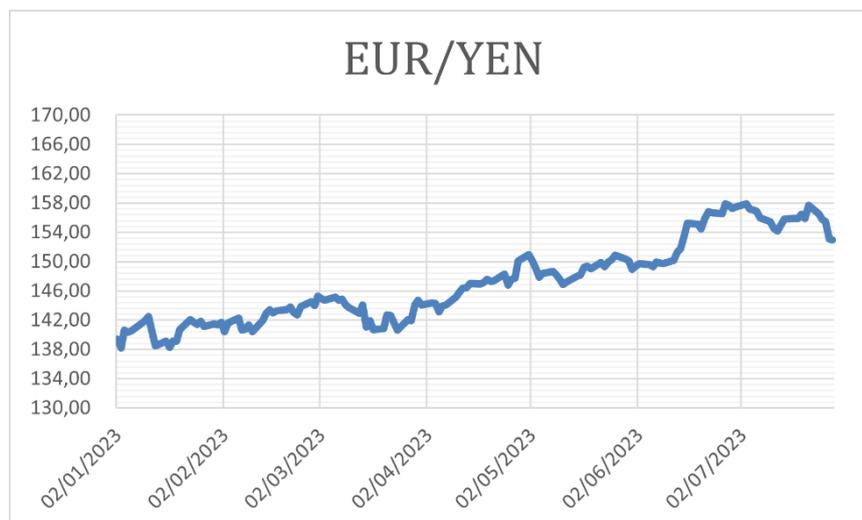
MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 31 LUGLIO 2023

Dati macro e sorprese dalla Banca del Giappone

Una settimana densa di dati economici si è chiusa con una sorpresa sul fronte delle politiche monetarie globali. Partendo proprio da quest'ultima, sono arrivate infatti indiscrezioni dal Giappone secondo le quali la BoJ si starebbe apprestando ad "attenuare" la rigida politica di controllo delle curve dei rendimenti, allargando la banda di tolleranza del tasso. Si tratta di una decisione di non poco conto che potrebbe influire pesantemente sui flussi di investimento a livello globale, dato che gli investitori giapponesi sono i maggiori detentori esteri del debito governativo USA e posseggono anche ingenti quote di obbligazioni europee e australiane: tassi più alti in Giappone potrebbero spingere verso un rimpatrio di flussi all'estero con chiare conseguenze sul mondo obbligazionario globale. La reazione sui mercati è stata immediata con lo Yen in forte apprezzamento e un balzo dei rendimenti a 10 anni che ha coinvolto anche le curve USA e Europa.



La settimana ha visto anche la pubblicazione di altri dati che hanno fornito un quadro più chiaro sullo stato di salute dell'economia europea e americana.





I PMI Flash dell'Eurozona di luglio hanno confermato un quadro di attività in rallentamento e sotto le attese, attività che è tornata in moderata contrazione, ai minimi da novembre. Si conferma sempre in pesante recessione il manifatturiero, mentre la crescita nei servizi ha rallentato parecchio fino a farsi quasi marginale. In generale un report coerente con una contrazione nel terzo trimestre del 2023: prospettive fosche che trovano conferme anche nella pubblicazione della BCE Lending Survey (indagine sul credito) dove la richiesta di prestiti da parte delle imprese si è collocata al livello più basso dal 2003, mentre è in forte calo (ma più lento) anche la domanda di mutui da parte delle famiglie.

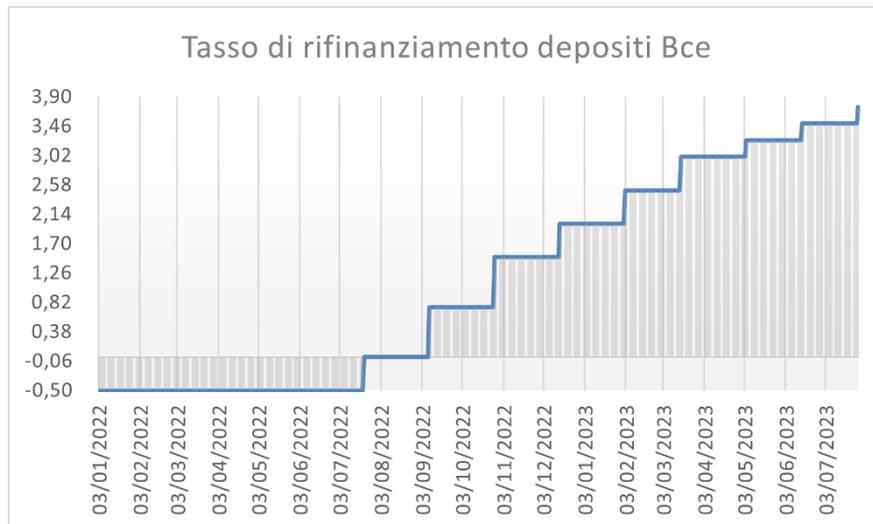
Le condizioni del credito per famiglie e imprese da parte delle banche nell'area dell'euro hanno continuato a stringersi nel secondo trimestre, fattore che contribuirà a frenare la domanda e rallentare l'attività, a dimostrazione di come l'impatto del tightening continui a riverberarsi sull'economia.

Quadro decisamente migliore negli USA, dove, a fronte di un rallentamento a luglio nei servizi, si registra una crescita del PIL per il secondo trimestre decisamente superiore alle attese, attraverso il contributo di consumi e investimenti (non residenziali), tanto da far scongiurare il rischio di una recessione o addirittura ipotizzare uno scenario di soft landing, rendendo potenzialmente più aggressiva la Fed.

Fed e Bce a braccetto verso la fine dei rialzi?

Con due mosse identiche e largamente attese dai mercati, nell'arco di ventiquattro ore prima la Fed e poi la Bce hanno alzato i tassi di interesse di 25 punti base. Anche l'atteggiamento mostrato dai presidenti delle due banche centrali è stato del tutto simile: data l'incertezza che avvolge le previsioni su crescita e inflazione, la scelta è quella di legare totalmente ai dati economici in uscita le prossime decisioni di politica monetaria senza legarsi le mani in nessuna direzione. Fed e Bce hanno aperto quindi alla possibilità di rialzare i tassi come di restare fermi, escludendo al tempo stesso categoricamente dei tagli per quest'anno. Quest'ultima è stata l'unica concessione alle indicazioni sul percorso futuro dei tassi, dato che d'ora in avanti l'approccio sarà "data dependant" per determinare il livello appropriato dei tassi e la durata della restrizione monetaria.





Proprio questa fase di dipendenza dai dati pone le due banche centrali in una prospettiva diversa rispetto a quanto ritenuto dai mercati fino a pochi giorni fa (una Fed a fine ciclo dei rialzi, in modalità più accomodante, contro una Bce ancora aggressiva e intenta ad alzare), perché è chiaro quale delle due aree stia mostrando in questo momento i dati di qualità peggiore. La Fed, forte del dato sul PIL di giovedì, della resilienza del mercato del lavoro e della tenuta dei consumi, ha dichiarato che la recessione è stata evitata negli USA e non è più prevista nel loro scenario, mentre la Bce ha ammesso che le prospettive a breve termine dell'attività economica si sono deteriorate a causa di domanda debole e investimenti in peggioramento, oltre che a un inasprimento da parte delle banche delle condizioni di finanziamento che frenano la domanda stessa.

Questa divergenza dei dati economici potrebbe quindi capovolgere gli atteggiamenti e le decisioni future di Fed e Bce, motivo per il quale l'euro ha preso a indebolirsi contro dollaro e le curve sono andate in direzione opposta, con i tassi USA in salita e quelli nell'Eurozona in calo a scontare una Bce meno aggressiva. In generale, possiamo dire che siamo in un contesto di dati che puntano al cosiddetto scenario "goldilocks", soprattutto negli USA, ovvero inflazione che scende senza che l'economia debba risentirne. Un quadro molto gradito ai mercati, comprensibilmente, che hanno visto il bicchiere mezzo pieno nelle dichiarazioni, attendendo la fine della stretta monetaria.





Negli Stati Uniti gli utili aziendali continuano a crescere

Siamo nel cuore del periodo in cui le aziende statunitensi (e anche quelle europee) pubblicano i dati relativi al secondo trimestre; ha pubblicato il 50% delle aziende che compongono l'S&P500 e l'importanza dei nomi che hanno già rilasciato i dati impone un primo sguardo d'insieme. In aggregato il corporate America sta mostrando uno stato di salute che è migliore delle aspettative e questo costituisce un buon segnale per il futuro. Le sorprese positive sono state alimentate soprattutto dal fatto che gli utili non hanno smesso di crescere nonostante alcuni indicatori macro, in primis il livello dei tassi di interesse, potessero essere di freno al business delle aziende. Invece il recupero dei fatturati e una sostanziale tenuta dei margini ha fatto da collante consegnando anche una discreta crescita degli utili.



In Europa invece il quadro è più statico. Più che di tenuta dobbiamo parlare di discesa degli utili aziendali. A dire il vero i numeri che abbiamo a disposizione sono ancora limitati (circa il 40% solo delle aziende dell'indice ha pubblicato i risultati) per cui forse è ancora prematuro trarre delle conclusioni. È in ogni caso inevitabile registrare che la situazione





europea è un po' più difficile di quella statunitense, o quanto meno ha una maggior dispersione: a settori in grande forma come il settore delle utilities e degli industriali fanno da contraltare, ad esempio, le materie di base dove si registrano cali vistosi di utili e fatturato.

Nel complesso la reportistica aziendale su entrambe le sponde dell'Atlantico sta emergendo migliore delle aspettative, con una buona tenuta negli Stati Uniti e una situazione più in chiaroscuro in Europa, ma tanto basta per fornire ulteriore combustibile al fuoco dei mercati.

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

