Banca del Piemonte

2 MAGGIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale sui mercati

STRATEGIE SU MISURA DEL CLIENTE

PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE SCELTE

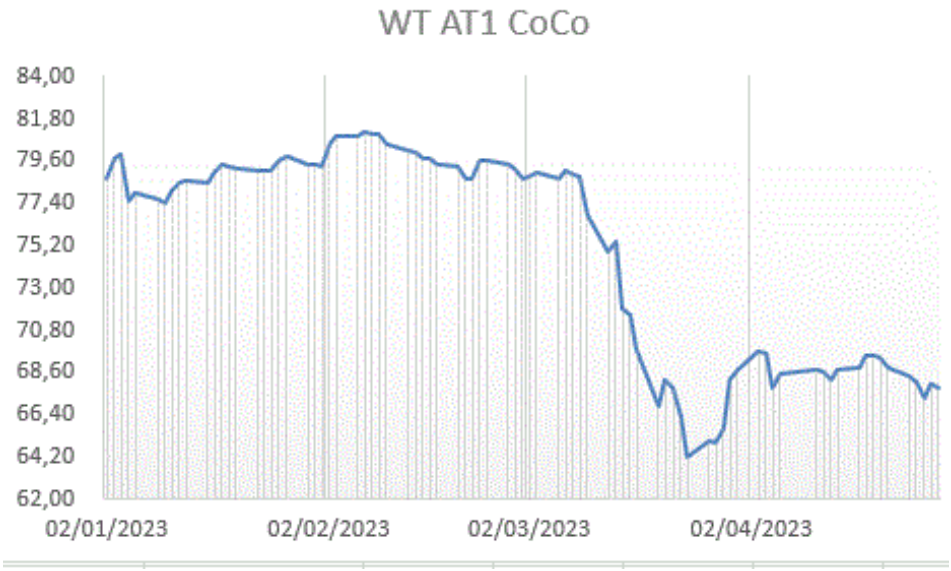
DECISIONI STRATEGICHE E TATTICHE

MONITORAGGIO CONTINUO

MARTEDÌ 2 MAGGIO 2023

Unicredit allevia il sentiment sugli AT1

Il quadro macroeconomico, infatti, scontava uno scenario di ripresa delle economie a Al primo test del mercato dopo il crollo di Credit Suisse (CS), che ha visto l'azzeramento delle sue AT1 e ha sollevato seri interrogativi sul valore di queste obbligazioni come strumento di capitale, Unicredit ha rassicurato tutto il segmento comunicando che eserciterà l'opzione di rimborsare anticipatamente un'obbligazione da 1,25 miliardi.



Il bond perpetuo era stato emesso il 22 maggio 2017 e, ottenuta nei giorni scorsi l'autorizzazione della Banca Centrale Europea, verrà rimborsato integralmente alla pari insieme agli interessi maturati e non corrisposti il 3 giugno.

Il timore degli investitori era quello che il caso CS potesse diventare un pericoloso precedente facendo scivolare le AT1 all'ultimo posto della gerarchia dei rimborsi in caso di fallimento. Altra fonte di preoccupazione era stata, nei giorni scorsi, la decisione di due istituti tedeschi di non esercitare la prima opzione di richiamo su due strumenti ibridi.

Questi timori avevano fatto impennare i costi d'emissione degli AT1: a marzo i rendimenti dell'indice Bloomberg globale di obbligazioni AT1 avevano toccato il massimo storico del

15,4% scendendo via via all'11,4%, ma sempre al di sopra dei livelli precedenti al tracollo della Silicon Valley Bank.

Il rimborso delle obbligazioni AT1 è un buon modo per infondere fiducia nei mercati a condizione che le banche abbiano capitale sufficiente, come nel caso di UniCredit. Gli investitori rimasti scottati dai pesanti ribassi degli Etf CoCo possono ora tirare un sospiro di sollievo in quanto la situazione su questo tipo di strumenti sembra in via di normalizzazione.

Le trimestrali americane meglio del previsto

Ci troviamo nel vivo delle pubblicazioni degli utili trimestrali per quanto riguarda le società statunitensi: hanno riportato i dati poco più della metà delle società dell'indice s&p500, ma si tratta praticamente di tutte le big dei vari settori, per cui è utile iniziare a tirare le somme. Infatti, questo è un appuntamento particolarmente atteso per cercare di delineare meglio la traiettoria economica futura (e per cui anche quella degli utili aziendali) alla luce dei timori che serpeggiano sui mercati relativi alla probabile futura recessione.

Il quadro che ne emerge è sostanzialmente meno peggio del previsto, con alcuni settori in difficoltà ma con altri che esprimono ancora forte crescita. Nel particolare i settori più legati ai consumi interni come, ad esempio, auto e spedizioni hanno cercato di rivedere al ribasso le aspettative di crescita riportando numeri consuntivati meglio delle attese. Sulle banche avevamo già scritto in precedenza, sottolineando la bontà dei dati trimestrali legati soprattutto all'elevato margine di interesse e alla minore necessità di effettuare accantonamenti per i crediti deteriorati. Ma le star della settimana sono state ancora una volta le big tech companies che si sono mostrate in grado di tenere il ritmo di crescita passato; se la più difensiva Microsoft ha sorpreso su tutta la linea, dal fatturato agli utili, tenendo la guidance invariata, le più cicliche Meta e Google hanno sorpreso gli investitori. La prima con un forte contenimento dei costi, la seconda con una tenuta della spesa per le inserzioni pubblicitarie che fornisce l'idea del potere quasi monopolistico nelle mani di queste società.

In aggregato la reportistica Usa sta facendo vedere una tenuta degli utili a fronte di fatturati in crescita, a conferma del fatto che i margini sono in diminuzione. Le notizie positive arrivano sul fronte sorprese in quanto gli analisti erano molto più negativi dei numeri a consuntivo; soprese sugli utili maggiori del 6% erano diversi trimestri che non si registravano.

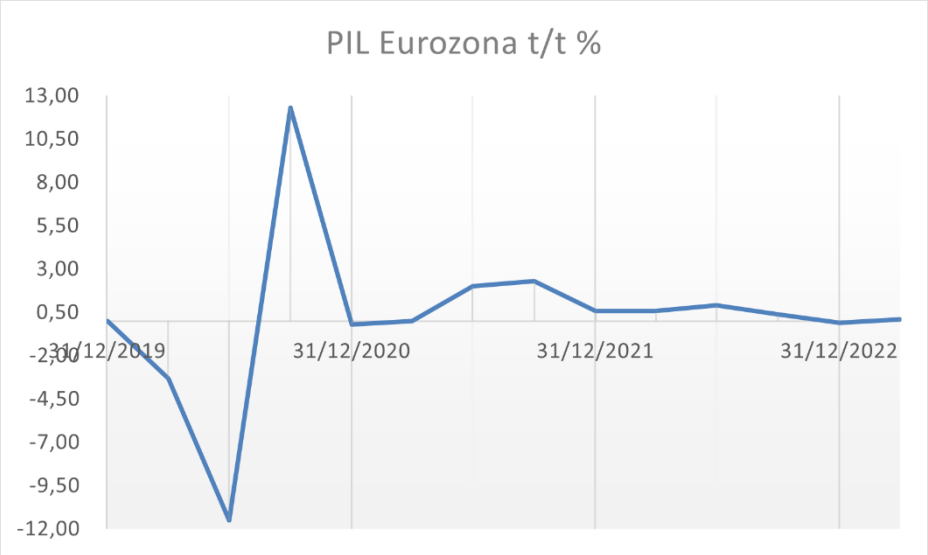
Riassumendo: utili stabili e meglio delle attese con margini in contrazione ma meno del consensus. Un buon viatico per affrontare anche periodi di debole crescita economica come quelli che forse ci aspettano.

Importanti dati macro in settimana

Sono arrivati importanti dati macro questa settimana: se l'Eurozona ha evitato la recessione nei tre mesi invernali, l'inflazione continua a rimanere una minaccia.

L'Eurozona ha infatti registro una crescita del PIL di 0.1% nel primo trimestre, Francia e Italia si sono riprese dopo la lettura negativa dell'ultimo trimestre del 2022 (in particolare ha sorpreso le attese la crescita dell'Italia), mentre la Germania ha stagnato con una crescita invariata.

Le notizie negative sono giunte sul fronte inflazione, dal momento che l'indice dei prezzi al consumo ha accelerato in Spagna e Francia, alimentando il dibattito sull'entità dell'aumento dei tassi da parte della BCE al prossimo meeting. I mercati hanno dato maggior peso ai numeri sulla crescita, poiché il mercato ora scommette su un rialzo dei tassi BCE di soli 25 bp in maggio, con un calo generalizzato dei rendimenti su tutte le curve. Il comparto maggiormente penalizzato dal mercato è stato quello bancario.



Anche negli USA emergono pressioni inflazionistiche che cementano le attese per ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed a maggio e verosimilmente anche in giugno.

In altre parole, si allontana l'ipotesi di tagli dei tassi da parte delle BC già a partire dai prossimi trimestri, al contrario di quanto ipotizzato da molti. I rischi restano pertanto orientati al ribasso nei prossimi mesi, con diversi fattori negativi da affrontare fra cui una politica monetaria sempre restrittiva, pressioni negative sui margini aziendali e prospettive di recessione, soprattutto in USA.

Un tema che incombe sui mercati sembra anche essere quello della minaccia (assai concreta) di nuove sanzioni da parte degli USA riguardanti l'investimento nel tech e nei semiconduttori cinesi. Effettivamente il rischio geopolitico è sicuramente un motivo di

cautela sugli asset cinesi da parte degli investitori internazionali, e un argomento che frena il sentiment anche degli investitori locali.

Così come è ripresa la tensione su fronte banche USA, con la First Republic Bank che ha pubblicato pessimi risultati, riportando una caduta dei depositi superiore alle attese, e comunicando l'intenzione di vendere 50/100 bln di asset distressed per ripulire il bilancio.

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.

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

Banca del Piemonte

8 MAGGIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale sui mercati

STRATEGIE SU MISURA DEL CLIENTE

PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE SCELTE

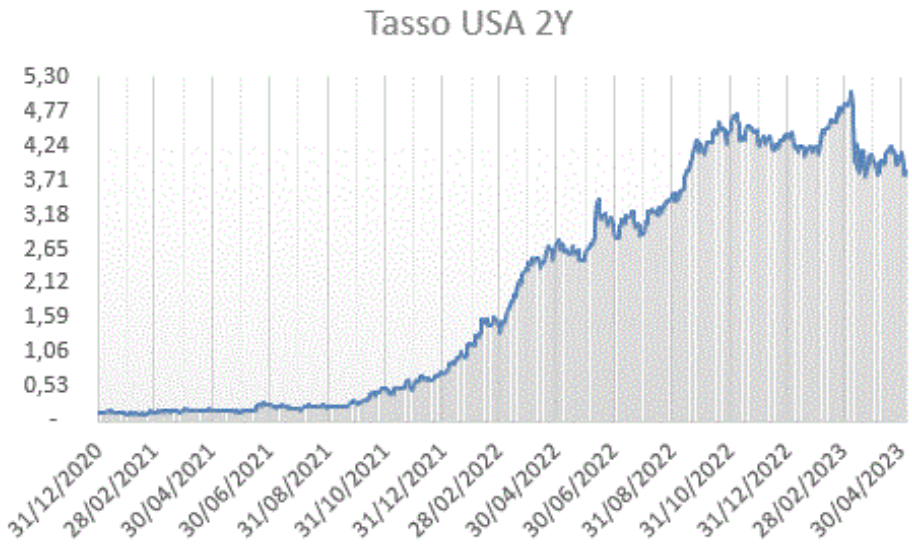
DECISIONI STRATEGICHE E TATTICHE

MONITORAGGIO CONTINUO

LUNEDÌ 8 MAGGIO 2023

La Fed si prende una pausa?

Con una decisione ampiamente prevista dal mercato la Fed ha aumentato i tassi d'interesse di 25 punti base, portandoli in un range compreso tra il 5.00% e il 5.25%. Si tratta di una decisione presa all'unanimità dal Federal Open Market Committee (Fomc) che conferma il rallentamento della stretta monetaria partito in dicembre con l'incremento di 50 punti base e che era poi proseguito con aumenti da 25 bp. L'aspetto più importante della riunione, poi anche sottolineato dallo stesso Powell in conferenza stampa, è stata la rimozione dallo statement della frase in cui si affermava che la Fed "prevede che un ulteriore rafforzamento della politica potrebbe essere appropriato" per riportare l'inflazione al 2% nel tempo. È opinione diffusa che con questo passaggio la Fed abbia di fatto lasciato aperta la porta per una pausa nel ciclo d'inasprimento. La Fed, infatti, vuole ora osservare con attenzione gli effetti "spesso ritardati" dell'inasprimento operato finora della politica monetaria su attività economica e inflazione. Su un punto, però la banca centrale sembra in totale disaccordo col mercato, ovvero sulla possibilità di tagli ai tassi idi interesse già nel corso del 2023: la Fed la esclude di fatto, mentre il mercato prezza tagli per quasi 100 bp entro dicembre (con la quasi certezza di un taglio a luglio).

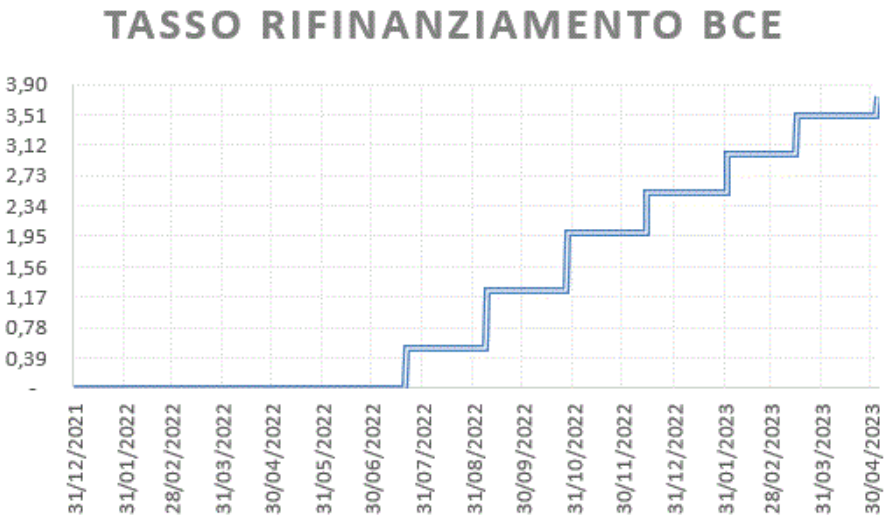


Il mercato continua a ignorare con forza lo scenario Fed, attribuendo una probabilità sempre più alta all'arrivo di una recessione in USA. I tassi USA in ogni caso paiono vicini al picco, come dimostrato dal pesante calo del rendimento del treasury a 2 anni. Da qui a passare ad un allentamento di politica monetaria e/o a tagli dei tassi dovremo probabilmente aspettare che la recessione colpisca l'economia americana. La curva americana si sta irripidendo, altro segnale di avvicinamento di una possibile frenata.

In tutto questo, il restringimento delle condizioni di erogazione del credito (conseguenza della turbolenza sulle banche regionali) sarà destinato a pesare sull'economia nel prossimo futuro.

Una Bce in linea con le attese

Anche per la riunione della Bce attese rispettate: i tassi sono stati alzati di ulteriori 25 bp, al 3.25% per quanto riguarda il tasso sui depositi. Nello statement si è notato per prima cosa che l'inflazione continua ad essere troppo alta, e per un periodo troppo prolungato. La trasmissione della politica monetaria nell'economia sta avvenendo in maniera decisa giustificando l'abbassamento del ritmo dei rialzi da 50 a 25 bp. Le decisioni future di politica monetaria continueranno a dipendere dai dati in uscita. In merito al bilancio, è stato annunciato che i reinvestimenti del portafoglio APP verranno interrotti a luglio, decisione che conferisce maggior aggressività all'esito della riunione..



La conferenza della Lagarde ha poi toccato alcuni punti importanti. Il primo è che la Bce è convinta che ci sia ancora del percorso da fare (inteso in termini di rialzi attesi dei tassi) per riportare stabilità sui prezzi, anche se è difficile quantificarlo adesso.

Un altro punto è che, seppur con differenti modalità, i tassi più elevati stanno avendo un impatto visibile dalla ECB lending survey (sondaggio fra i responsabili dell'erogazione del credito nelle banche), dove si segnala un calo della domanda di prestiti imputabile appunto ai rialzi dei tassi.

A differenza della Fed, la BCE non sta prendendo in considerazione una pausa, dal momento che l'outlook sull'inflazione presenta ancora significativi rischi al rialzo. Questa notazione (niente pausa, ma ancora lavoro da fare), unita alla sospensione dei reinvestimenti a luglio rendono leggermente più "hawkish" la lettura di questa riunione della BCE.

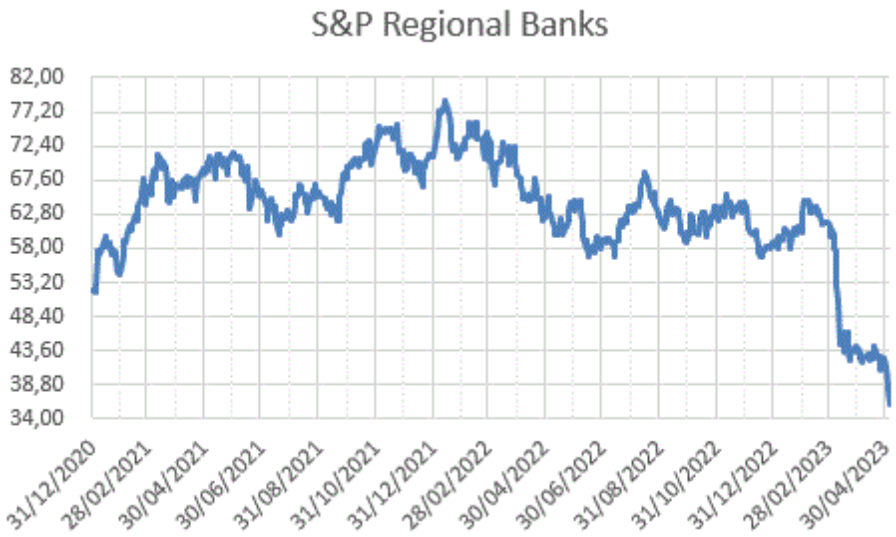
La reazione del mercato è al momento abbastanza composta, in linea con le attese: ad un prima risalita dei rendimenti, tuttavia, è seguita apprensione per le vicende del sistema bancario americano con discese degli stessi.

First Republic Bank fallisce: cosa aspettarsi?

Il fallimento di First Republic Bank avvenuto lunedì 1° maggio, dopo che il governo federale ha supervisionato il trasferimento delle sue attività a JPMorgan Chase, si può annoverare come la seconda banca più grande a fallire nella storia americana.

Insieme, First Republic, la Silicon Valley Bank e la Signature Bank (tutte fallite nel 2023) detenevano una quantità di attivi corretta per l'inflazione superiore a quella delle 25 banche statunitensi crollate nella grande crisi finanziaria del 2008.

.



Le tre banche avevano alcune importanti caratteristiche in comune: 1) investimenti particolarmente esposti al rischio tasso, con perdita di valore in seguito ai rialzi degli stessi; 2) un'ampia quota di clienti deteneva depositi che superavano i limiti assicurativi federali e quindi pronta a trasferire il denaro velocemente; 3) il mercato ha percepito i tre istituti come realtà simili portando gli americani, dopo il fallimento di Silicon Valley Bank, a preoccuparsi maggiormente per la sicurezza dei propri depositi.

Cosa aspettarci nei prossimi mesi?

Alcuni analisti sostengono che il peggio è passato, giustificandole come casi anomali e isolati mentre le rapide risposte del governo sembrano aver fatto un buon lavoro nel contenere il potenziale contagio. Secondo altri analisti la situazione potrebbe peggiorare. I rialzi dei tassi di interesse potrebbero colpire altre parti del sistema finanziario.

In ogni caso, i fallimenti delle tre banche potrebbero portare a un rallentamento dell'economia, traducendosi in una riduzione del credito alle imprese e ai consumatori, con conseguente diminuzione dell'attività economica e della crescita complessiva.

Più rosee le aspettative in Europa dove il settore finanziario, grazie al buono stato di salute delle banche continentali, non dovrebbe incorrere in problematiche simili.

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.

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

Banca del Piemonte

15 MAGGIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale sui mercati

- **STRATEGIE SU MISURA DEL CLIENTE**
- **PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE SCELTE**
- **DECISIONI STRATEGICHE E TATTICHE**
- **MONITORAGGIO CONTINUO**

LUNEDÌ 15 MAGGIO 2023

In Usa segnali di decelerazione dell'inflazione

Il tanto atteso dato relativo all'indice CPI (Consumer Price Index) americano uscito in settimana è risultato in rallentamento (nella sua versione su base annua) per il decimo mese consecutivo e ha raggiunto il 4.9%, ovvero il minimo degli ultimi due anni, scendendo sotto la fatidica soglia del 5%.

L'inflazione su base mensile ad aprile è stata dello 0.4%, rispetto allo 0.1% di marzo: tale rimbalzo è attribuibile alla componente core e, in particolare, all'aumento dei costi delle auto e dei camion usati; le componenti volatili, come gli alimentari, invece, sono rimaste pressoché stabili ed i costi dell'energia sono diminuiti insieme a quelli degli alloggi che sono moderatamente calati per la prima volta in due anni.

.

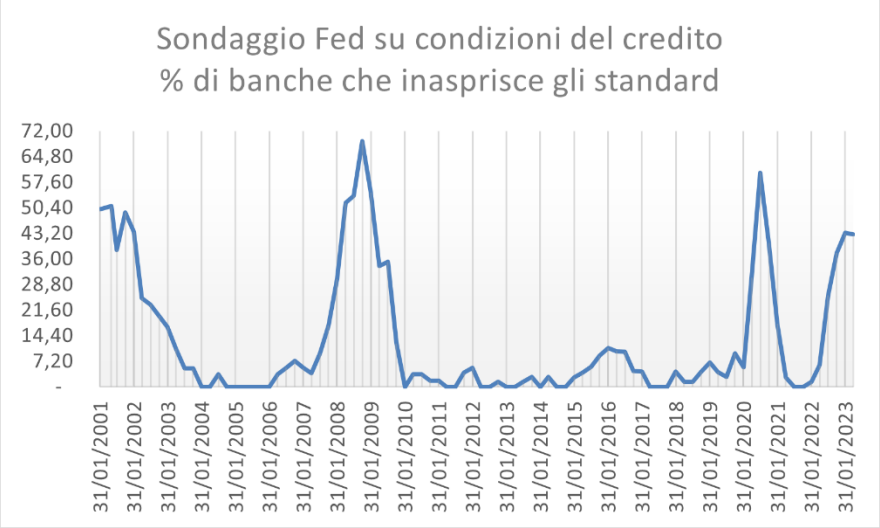
Da notare, inoltre, il marcato calo della versione "supercore" (misura molto seguita dalla Fed), ovvero l'inflazione al netto degli affitti oltre che di alimentari ed energia: quest'ultima è diminuita dal 5.8% di marzo al 5.1% di aprile su base annua e, per la prima volta da settembre 2022, si trova al di sotto dell'inflazione core (al 5.5%).

Anche i prezzi alla produzione annuali (PPI) hanno decelerato la loro risalita rivelandosi pari al 2.3% su base annua, rispetto al dato di marzo pari al 2.7% (consenso a 2.4%).

Tali aspettative di progressiva riduzione dell'inflazione hanno corroborato l'ipotesi di una pausa da parte della Fed, determinando la discesa sia dei rendimenti USA su tutte le scadenze sia delle probabilità di un ulteriore rialzo dei tassi da parte della Fed nel mese di giugno (ora praticamente a zero). In questo scenario, il principale beneficiario continua a rimanere il settore tech, con il Nasdaq in recupero dopo la pubblicazione del dato, sui massimi dal settembre 2022.

Pubblicazione della Senior Loan Officer Survey

Arrivano importanti indicazioni dalla pubblicazione della Senior Loan Officer Opinion Survey di aprile, sondaggio che, essendo terminato il 7 di aprile, comprende il fallimento di Silicon Valley Bank ma non First Republic, collassata nell'ultima settimana di aprile. I risultati sono stati in linea con le attese, nel senso che le banche hanno inasprito in una certa misura le condizioni di erogazione del credito sia per le aziende che per i consumatori. Le grandi banche paiono preoccupate per le prospettive economiche e per il conseguente deterioramento degli asset, mentre le piccole percepiscono come più grande pericolo il rischio liquidità.



L'aspetto forse meno atteso che emerge dal sondaggio è il calo della domanda di prestiti, che sembra essere addirittura più accentuato dell'inasprimento degli standard di erogazione. La percentuale di banche che segnalano un aumento della domanda di credito è ai minimi dal 2009. Diversi sono i possibili fattori alla base di questo calo della domanda, fra cui sicuramente un rallentamento dei progetti di investimento, una sensibilità al rialzo dei tassi e minori necessità di capitale circolante per rispondere alla diminuzione della domanda finale.

In generale, il sondaggio rappresenta un segnale negativo per l'economia nel medio termine dato che questo calo del credito erogato all'economia ci mette un po' a manifestarsi nei numeri. Dato che si tratta di almeno tre trimestri in cui i criteri di erogazione del credito si inaspriscono (conseguenza della politica monetaria ultra-restrittiva), l'economia potrebbe iniziare a vederne l'impatto nella seconda metà del 2023.

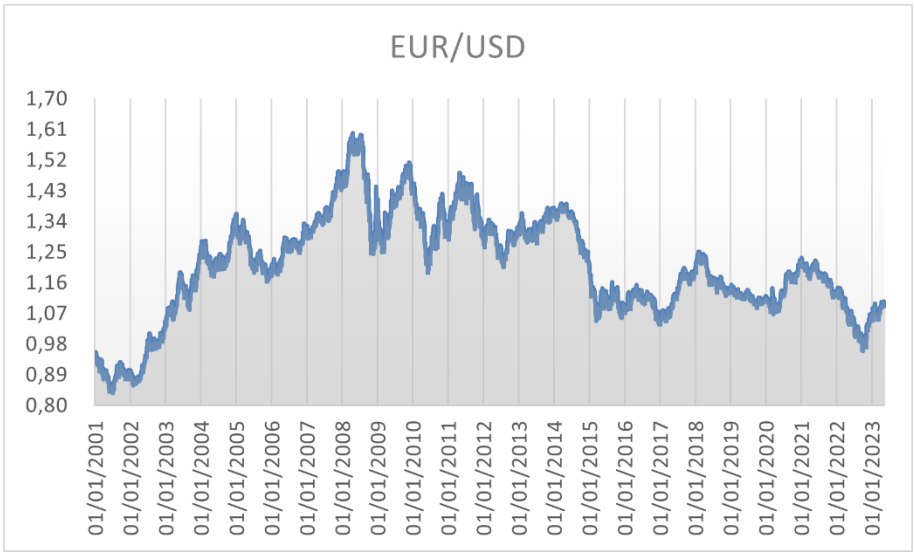
Dollaro in lieve risalita a 1.09 contro Euro

Continua la stabilità del dollaro che anche in settimana rimane poco volatile rispetto all'Euro. Lo stretto trading range 1.11/1.09 nel quale permane da tempo sembra infatti fungere da soglia di sbarramento in entrambe le direzioni. La soglia di 1.09 appare però in prospettiva sempre più debole: infatti il differenziale dei rendimenti sulle scadenze brevi tra le due sponde dell'Atlantico si sta restringendo e questo dovrebbe permettere al dollaro di fermare, come in effetti sta già succedendo, la corsa all'indebolimento. Inoltre, il posizionamento speculativo degli investitori è già ampiamente impostato per la debolezza del dollaro, lasciando poco spazio a ulteriori nuovi flussi in tal senso.

A rafforzare le prospettive troviamo anche il delta tra le indicazioni economiche; l'indice delle sorprese legate ai dati macro americani è superiore all'omologo europeo, e questo potrebbe spingere il dollaro al ribasso (ovvero in rafforzamento).

A fare da contraltare a tutto ciò troviamo le non trascurabili indicazioni che provengono dalle politiche monetarie che, ancora per qualche mese dovrebbero essere più aggressive in Europa che negli Stati Uniti offrendo invece supporto ancora al rafforzamento dell'euro.

.



Come al solito le dinamiche valutarie hanno molteplici sfaccettature, alcune volte anche contrastanti nel breve periodo, ma, con un orizzonte temporale più ampio, sembra proprio che la strada del dollaro debole possa essere alle battute finali.

Alcuni analisti sostengono che il peggio è passato, giustificandole come casi anomali e isolati mentre le rapide risposte del governo sembrano aver fatto un buon lavoro nel contenere il potenziale contagio. Secondo altri analisti la situazione potrebbe peggiorare. I rialzi dei tassi di interesse potrebbero colpire altre parti del sistema finanziario.

In ogni caso, i fallimenti delle tre banche potrebbero portare a un rallentamento dell'economia, traducendosi in una riduzione del credito alle imprese e ai consumatori, con conseguente diminuzione dell'attività economica e della crescita complessiva.

Più rosee le aspettative in Europa dove il settore finanziario, grazie al buono stato di salute delle banche continentali, non dovrebbe incorrere in problematiche simili.

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.

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

Banca del Piemonte

22 MAGGIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale sui mercati

- **STRATEGIE SU MISURA DEL CLIENTE**
- **PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE SCELTE**
- **DECISIONI STRATEGICHE E TATTICHE**
- **MONITORAGGIO CONTINUO**

LUNEDÌ 22 MAGGIO 2023

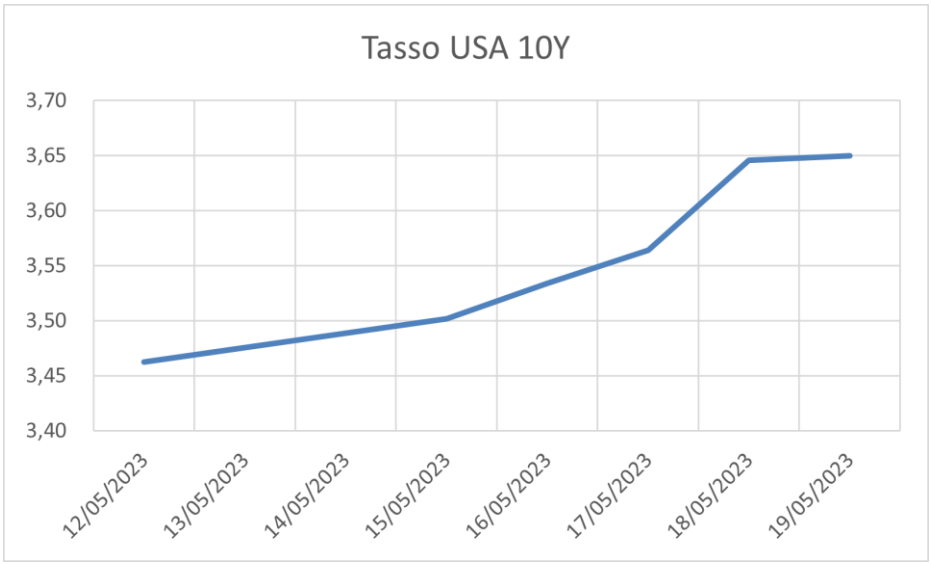
Tetto debito Usa: accordo a un passo

Dopo mesi di stallo e negoziati intensi, finalmente il presidente Joe Biden e il repubblicano Kevin McCarthy, speaker della Camera dei Rappresentanti, hanno comunicato questa settimana la loro determinazione nel raggiungere un accordo per innalzare il tetto del debito del governo federale degli Stati Uniti. Attualmente, il debito raggiunge la cifra impressionante di 31.400 miliardi di dollari, e l'obiettivo principale dell'accordo è evitare il default tecnico, una situazione senza precedenti nella storia del paese.

Perché questo accordo sia efficace, è necessario che venga raggiunto e approvato da entrambe le camere del Congresso prima del 1° giugno, data in cui il governo federale esaurirebbe i fondi necessari per coprire le spese.

I repubblicani, che attualmente controllano la Camera dei Rappresentanti con una maggioranza di 222-213, hanno insistito per mesi affinché i democratici accettassero tagli alla spesa all'interno del loro programma legislativo. Tuttavia, negli ultimi giorni, le due parti hanno iniziato una serie di colloqui dettagliati al fine di trovare una soluzione di compromesso. Sembra probabile che tale compromesso comporti limiti alla spesa discrezionale, nonché l'approvazione di una legislazione per semplificare le autorizzazioni relative ai grandi progetti di investimento. Inoltre, potrebbero essere introdotti nuovi requisiti lavorativi per i programmi di sicurezza sociale. È importante notare che i programmi di assistenza sanitaria, un tema di grande importanza per il partito di Biden, non dovrebbero subire restrizioni.

La notizia dell'avvicinarsi di una soluzione sulla questione del debt ceiling, rendendo assai più improbabile uno showdown sul tema, è stata accolta con ottimismo dai mercati azionari, con i principali indici globali che si apprestano a chiudere la settimana in positivo.

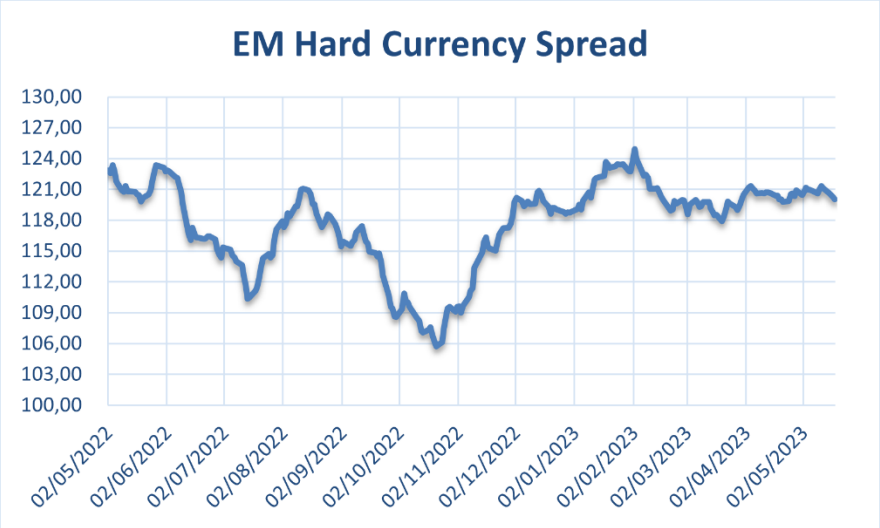


.

Salgono di circa 20 punti base i rendimenti dei Treasury, dovuti in parte al drenaggio di liquidità che causerebbe l'emissione di nuove obbligazioni per ricostituire il saldo federale in linea con le esigenze amministrative e in parte ai toni "hawkish" di alcuni presidenti Fed che hanno avvallato ulteriori rialzi dei tassi.

Considerazioni sul debito dei Paesi Emergenti

La curva del debito sovrano dei Paesi Emergenti in USD (hard currency) presenta attualmente una buona opportunità di investimento: i rendimenti (e soprattutto gli spread che ne sono il fattore chiave) offerti dalla parte breve della curva stessa sono più elevati rispetto a quelli offerti da scadenze più lunghe. Questo tipo di strategia gode, tra l'altro, di una serie di vantaggi, fra i quali possiamo considerare un minor rischio duration (inferiore di oltre il 65% rispetto alle strategie Full Duration), una volatilità annualizzata ridotta di più del 50%, un livello minore di Max Drawdown che aiuta a ridurre il contributo alle eventuali oscillazioni "negative" di portafoglio e infine un'esposizione simile dal punto di vista geografico e di merito creditizio alle strategie tradizionali All maturity sul debito emergente.



Se andiamo poi ad analizzare i rendimenti in valuta locale notiamo che sono su livelli strategicamente molto interessanti. Nei Paesi Emergenti la natura dell'inflazione è stata differente, maggiormente guidata dall'impennata delle materie prime e dell'energia. I tassi reali sono piuttosto attraenti in molte di queste economie. La recente volatilità sui mercati non sembra aver minato la fiducia nel debito emergente a giudicare dai consistenti afflussi sull'asset class dei primi 4 mesi dell'anno.

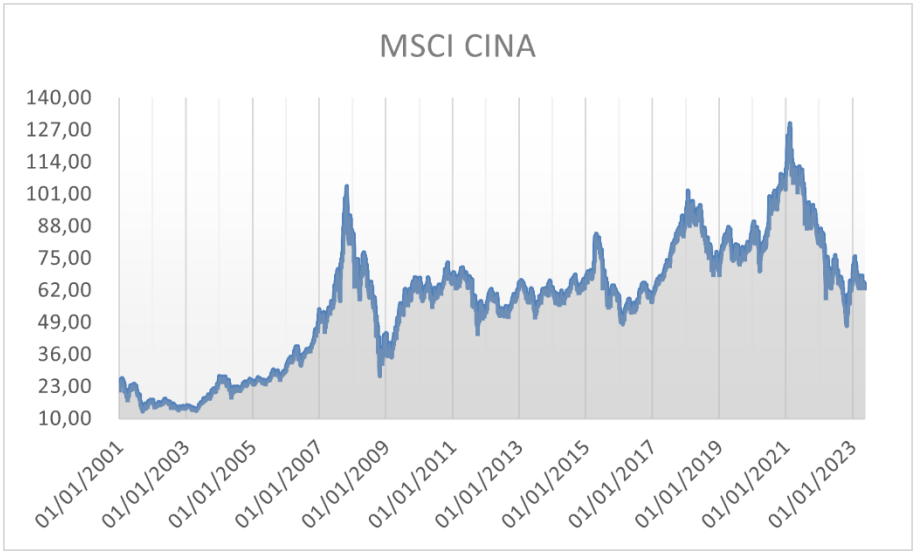
I ritorni complessivi da inizio anno sono stati positivi con l'effetto valutario che ha contribuito per circa il 2%, la componente prezzi dei bond per un altro 2% e l'effetto cedole per l'1.7%. I problemi del sistema bancario USA hanno causato la discesa dei tassi in valuta locale, contrariamente a quanto accaduto lo scorso anno con i tassi Fed in rialzo. Questo è positivo, perché l'incertezza questa volta non ha causato la fuga dagli asset più rischiosi. Le componenti di rendimento (prezzi, cambi e cedole/carry) potrebbero, pertanto, continuare a generare reddito anche nei prossimi mesi.

CINA: tanto peggio, tanto meglio

L'economia cinese sta, con molta fatica, uscendo dal forte rallentamento subito in occasione dei rigidi lockdowns imposti durante la loro seconda ondata di Covid. Il miglioramento delle condizioni economiche non è, come di consueto, lineare, ma è oggetto di accelerazioni e frenate.

Ci troviamo ora, in un momento di frenata di questo impulso al miglioramento, come evidenziato dai recenti dati macroeconomici che sono stati pubblicati: in poche parole l'economia sta migliorando ma meno del previsto. Infatti abbiamo assistito, ad esempio, a una crescita delle vendite al dettaglio del 18.4%, meglio del dato precedente (10.6%), ma peggio delle aspettative che puntavano a un +21.9%. Stesso discorso per la produzione industriale che si è rivelata essere in ripresa del 5.60% in aprile rispetto al +3.9% del mese precedente ma sotto le aspettative di una crescita del 10.9%.

.



Questo contesto non deve essere interpretato negativamente in quanto potrebbe essere foriero di un ammorbidimento della politica monetaria e di un atteggiamento più incline al sostegno economico del mix politica fiscale/monetaria. Storicamente la correlazione tra queste grandezze e l'andamento dei mercati finanziari è elevata, con quotazioni in salita a fronte di politiche monetarie più accomodanti come evidenziato dall'aggregato del credit impulse cinese.

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.

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

Banca del Piemonte

29 MAGGIO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale sui mercati

STRATEGIE SU MISURA DEL CLIENTE

PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE SCELTE

DECISIONI STRATEGICHE E TATTICHE

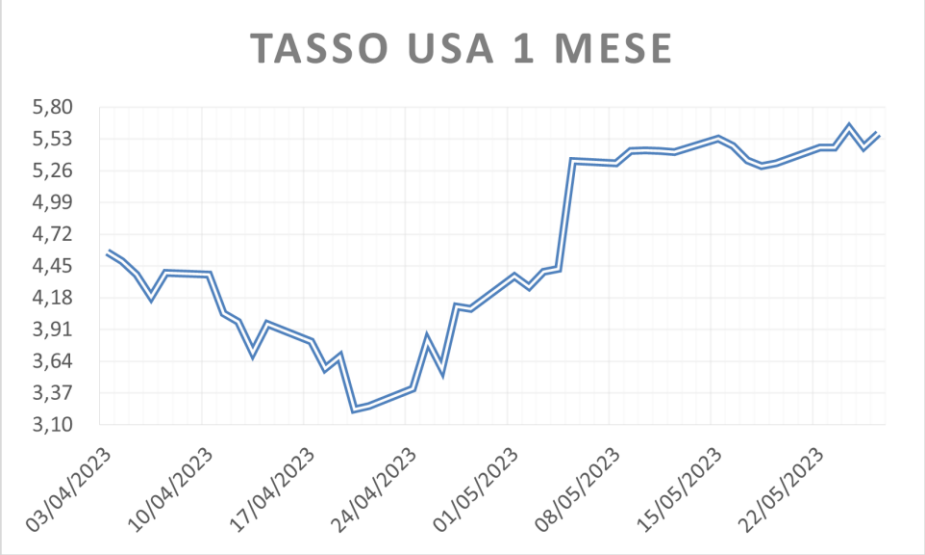
MONITORAGGIO CONTINUO

LUNEDÌ 29 MAGGIO 2023

Debt Ceiling: il 1° giugno si avvicina

Le trattative sul tetto del debito americano tengono in apprensione le borse mondiali con gli investitori che hanno usato tale pretesto per alleggerire i portafogli dopo le buone performance da inizio anno.

Le due parti, Repubblicani e Democratici, sono ancora lontane dal trovare un accordo, anche se scontano entrambe come molto probabile un accordo entro il 1° giugno (data stimata in cui il governo federale non avrà più fondi sufficienti per pagare i propri oneri). Dopotutto, se da un lato nessuna delle due parti sembra avere un incentivo politico a fare concessioni prima che sia necessario, dall'altro nessuna delle parti è incentivata a portare il paese in default tecnico.



.

Le principali concessioni che i Repubblicani vorrebbero ottenere dai Democratici, in cambio del loro voto per l'innalzamento del tetto del debito sono, in sintesi, le seguenti:

- Fissare la cosiddetta "spending baseline" per l'anno fiscale 2024. I Repubblicani vogliono riportare la spesa fiscale del 2024 ai livelli del 2022, comportando tagli a breve termine della spesa discrezionale e risparmi a lungo termine sul deficit. I Democratici

puntano, invece, a mantenere la spesa sui livelli del 2023, con conseguente congelamento della spesa discrezionale (nessun taglio), con l'obiettivo di ridurre il deficit nel lungo termine.

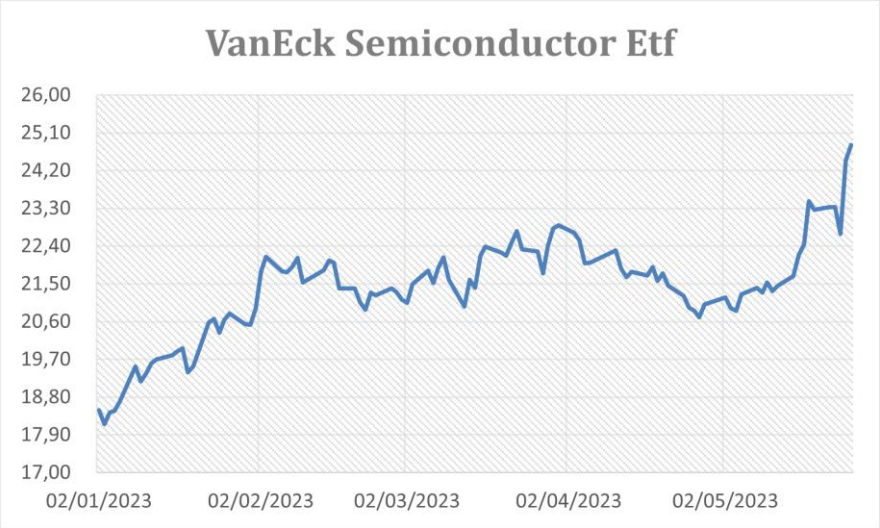
- Stabilire la profondità e la composizione dei tetti di spesa. L'entità, quindi, del rallentamento della spesa rispetto alle proiezioni del Congressional Budget Office (CBO) e il modo in cui tali tetti saranno applicati alla spesa discrezionale rispetto alla spesa per la Difesa.

Lo scenario più probabile vede le due parti accordarsi per tagli modesti (se non nulli) della spesa a breve termine col fine di abbassare il deficit a lungo termine.

Fino al 1° giugno, a seconda dell'andamento dei negoziati, ci aspettiamo ancora un po' di turbolenza sui corsi azionari che potrebbero, tuttavia, ritracciare se l'accordo previsto si dovesse cristallizzare.

Settimana di consolidamento sui mercati azionari

Il periodo di calma piatta sui mercati azionari internazionali si è bruscamente interrotto questa settimana. Le rinnovate tensioni geopolitiche e lo stallo sulla trattativa sul debito negli Stati Uniti hanno infatti offuscato i segnali positivi che giungono dal lato aziendale con il settore dei semiconduttori in forte fermento. Le prospettive di crescita per l'intero comparto sembrano essere sempre più solide; infatti, dopo le indicazioni positive della settimana precedente provenienti da Taiwan Semiconductor, questa settimana la pubblicazione dei risultati di Nvidia ha confermato il quadro. Il management ha dipinto uno scenario particolarmente roseo relativo agli sviluppi legati all'Intelligenza Artificiale che sarà il driver principale del fatturato dei prossimi trimestri.



Dal lato negativo, invece, prosegue lo stallo della trattativa sul tetto del debito negli Stati Uniti: la scadenza di fine maggio si avvicina e gli investitori iniziano ad essere nervosi riguardo le possibili implicazioni.

Sul fronte geopolitico si sono riaccese le tensioni tra Cina e Stati Uniti a fronte delle dichiarazioni di XI Jinping che, durante l'incontro ufficiale a Pechino con il Primo Ministro russo Mishustin ha ribadito l'intenzione di cooperare con la Russia per 'un fermo sostegno reciproco riguardo agli interessi fondamentali di entrambe le parti'. Il riaccendersi poi di una nuova ondata di casi Covid ha riportato i venditori sui mercati cinesi e su quei settori sui mercati occidentali che sono strettamente legati ai consumi cinesi come il Lusso.

Riassumendo: andamento altalenante dei mercati con ampia dispersione settoriale, uno scenario che impone un orizzonte di più lungo respiro e l'adozione di strategie a gestione attiva.

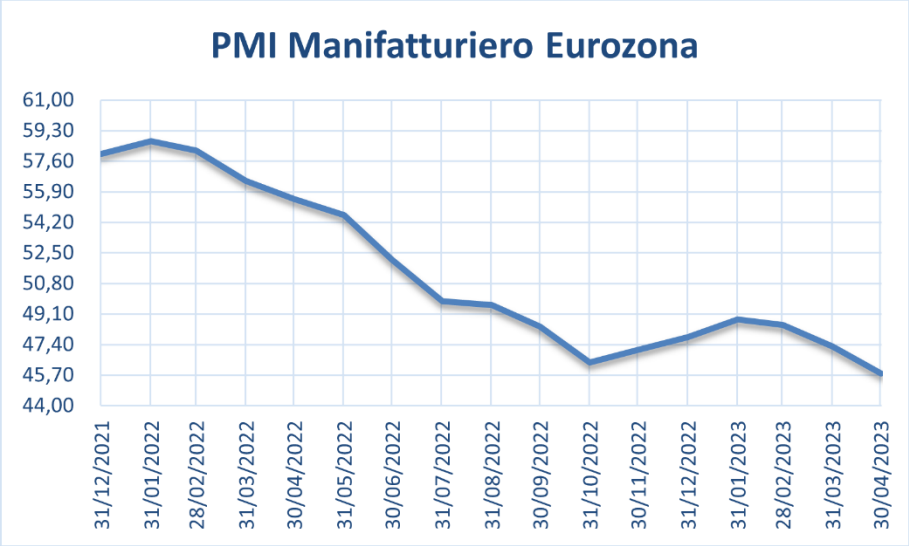
Debole quadro macro e pressioni inflattive in EU

L'economia continua a mostrare un quadro poco attraente: i dati sull'attività (indici PMI), in Europa in particolare, sono risultati ancora deludenti. Il manifatturiero si è ulteriormente contratto, mentre i servizi hanno generalmente accelerato (tranne in Francia e UK), ampliando ulteriormente il divario fra i due. Il dato aggregato Eurozona è calato, a

indicare un deterioramento dell'attività in Francia e nel sud Europa, che finora aveva fatto da traino: anche se il ritmo di crescita resta accettabile, esso è ormai interamente prodotto dai servizi mentre il manifatturiero va sempre peggio.

La contrazione del manifatturiero si è confermata anche negli USA, dove l'indice è sceso sotto la soglia di 50, con i servizi sempre brillanti. A completare un quadro in chiaroscuro è arrivato un dato decisamente forte dell'inflazione in UK risultato nettamente sopra le attese (soprattutto nella sua variazione mensile) e il secondo calo consecutivo del Pil della Germania, in rosso dello 0,3% trimestrale tra gennaio e marzo, che ha fatto sprofondare l'economia tedesca in recessione tecnica.

.



Oltre al tono debole e opaco dei dati macro e ai dati inflattivi, è stata poi la retorica di nuovo aggressiva dei membri delle varie banche centrali (Fed, Bce e BoE) ad impattare sui rendimenti, facendone proseguire la fase di rialzo marcato e creando buone opportunità di ingresso. Per questo abbiamo assistito ad una prima parte di settimana negativa sull'azionario: l'euro ha, pertanto, risentito negativamente del quadro macro debole locale, mentre le obbligazioni, guidate dai Gilt, sono rimaste schiacciate fra l'aggressività dei banchieri centrali e le pressioni inflattive.

Volendo fare un elenco di fattori che in questo momento stanno preoccupando in maniera negativa gli investitori, possiamo dire che i rialzi dei tassi, rallentamento economico e negoziazioni sul limite del debito in USA sono in cima alla lista.

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.

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