

6 MARZO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



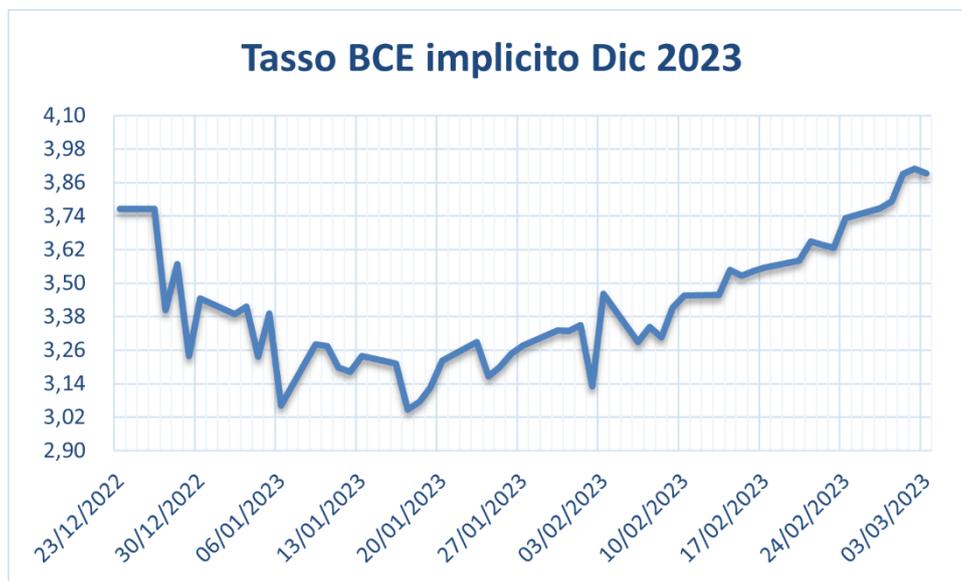
MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 6 MARZO 2023

Salgono le scommesse sui terminal rates

Si può riassumere così l'ultimo periodo: in generale i dati macro hanno mostrato chiaramente economie più in forma a inizio anno (in particolare quella USA), e un'inflazione più resiliente. Alla fine, il mercato dei tassi ha dovuto cedere ed è andato a prezzare banche centrali più aggressive (si iniziano a vedere probabilità più elevate di un ritorno a rialzi da 50 bp per la Fed): il fenomeno più appariscente è probabilmente il repricing avvenuto sulle curve dei tassi, con la Fed Fund Strip che ormai sconta un target rate del 5.5% tra luglio e settembre, e un Fed Funds a fine anno al 5.32% (in aumento di 80 bp da inizio febbraio!).

Discorso simile in Eurozona, dove i futures scontano un tasso BCE al 3.9% da qui a dodici mesi, 50 bp sopra i livelli di inizio febbraio, per la prima volta da decenni.



E così le obbligazioni governative dell'Eurozona hanno accelerato al ribasso, in simpatia con i treasury americani. I movimenti hanno causato, infine, nuovi picchi di inversione delle curve dei tassi, con il 2-10 USA che è andato a sfiorare -90 bp, e quello tedesco praticamente a -50 bp. Il titolo a 2 anni USA e l'omologo tedesco hanno fatto i nuovi record rispettivamente dal giugno 2007 e dall'ottobre 2008.

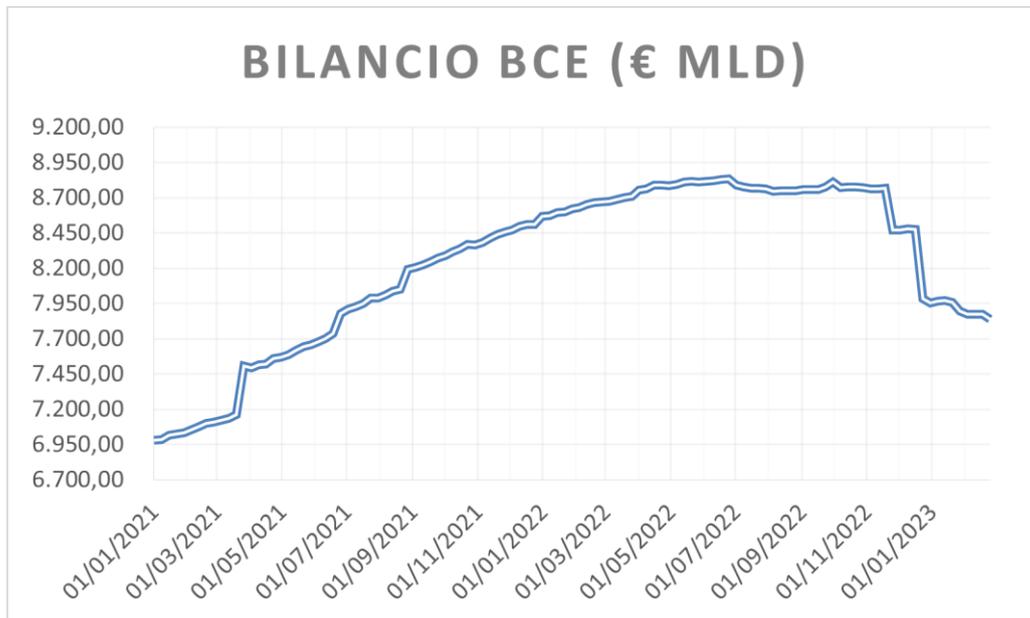


La lotta delle banche centrali all'inflazione non viene agevolata nemmeno dagli indici PMI manifatturieri nell'area asiatica che sono usciti in generale in miglioramento. In particolare, i PMI cinesi calcolati dall'ufficio statistico nazionale, e quello manifatturiero calcolato da S&P Global hanno riservato robuste sorprese positive: il PMI manifatturiero è ai massimi da aprile 2012 (forti i nuovi ordinativi e anche gli ordini dall'estero in buona espansione). Mentre il PMI non manifatturiero ha visto sia i servizi che le costruzioni aumentare vistosamente l'attività, sui massimi da novembre 2020. L'ottimismo per la ripresa dell'economia in Cina e dei consumi porta come conseguenza un aumento della domanda globale e pressione sui prezzi delle materie prime alimentando ulteriormente spirali inflazionistiche.

Offerta di moneta e inflazione in Eurozona

Secondo i dati pubblicati dalla Bce l'aggregato monetario M3 ha rallentato la crescita su base annua in gennaio, e sul mese, è uscito negativo per la terza volta in quattro mesi. L'aggregato M1 è risultato addirittura negativo anno su anno, perché sia le aziende che i consumatori abbandonano i depositi overnight (poco remunerati) a favore di depositi più lunghi. Il brusco rallentamento dell'offerta di moneta è ovviamente una restrizione poderosa per aziende e consumatori. Non a caso i prestiti hanno rallentato ancora a gennaio: negli ultimi 3 mesi la crescita del credito alle società non finanziarie e alle famiglie è quasi ferma. L'impatto di questo tightening è destinato a manifestarsi nei prossimi mesi sull'economia. Tutto ciò in concomitanza di un drenaggio di liquidità a livello globale: l'aggregato M2 è in calo anche negli USA, mentre da marzo inizia il QT da parte della Bce da 15 mld al mese in meno di reinvestimenti titoli in scadenza.





Per quanto riguarda i dati macro dell'Europa, i numeri relativi all'inflazione francese, spagnola e tedesca hanno registrato variazioni superiori alle stime di rallentamento: si tratta di risultati particolarmente importanti perché testimoniano la necessità per la BCE di spingere il costo del denaro sempre più in alto.

Infine, anche l'inflazione europea ha rallentato meno delle attese mentre le pressioni sottostanti sui prezzi sono salite a nuovi record, rinvigorendo queste attese.

L'inflazione headline di febbraio, spinta dagli alimentari e dai costi dei servizi, è risultata all'8.5% eccedendo le stime ferme a 8.3% (8.6% quella di gennaio): ma quella core, indicatore chiave per i policy makers, ha addirittura accelerato a 5.6% da 5.3%. Tutto ciò, unito alle precedenti sorprese negative di Germania, Francia e Spagna, ha spinto le scommesse sul tasso di deposito della Bce al picco del 4%.

Tuttavia, la preoccupazione dei banchieri centrali, è che la crescita elevata dei prezzi possa penetrare nell'economia e condurre i lavoratori alla richiesta di aumenti salariali più ampi. La Lagarde e Nagel (Bundesbank) continuano a professare la volontà di compiere tutti i passi necessari per riportare l'inflazione sotto controllo all'obiettivo del 2%.

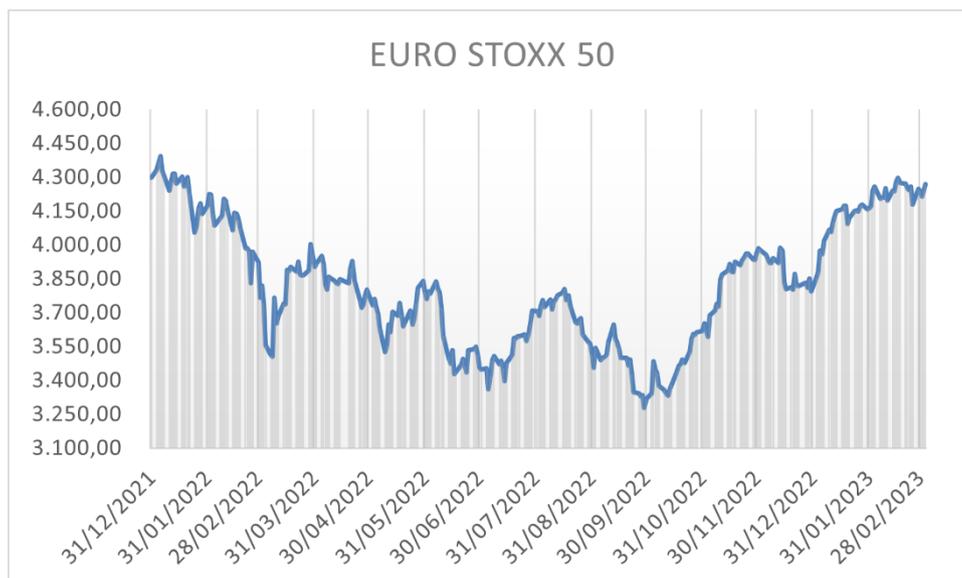
In questo contesto l'economia si sta dimostrando resiliente ai venti contrari, e i sondaggi mostrano un miglioramento dell'ottimismo avendo evitato lo scenario peggiore per l'inverno. Anche il mercato del lavoro rimane robusto, con la disoccupazione su minimi



storici. Questo ha incoraggiato, però, le istanze dei sindacati che stanno cercando aumenti salariali per compensare la perdita di potere d'acquisto subita dai lavoratori: in Germania i dipendenti pubblici richiedono un aumento del 10.5%, ben lontano da quello che i policymakers considerano compatibile con la stabilità dei prezzi.

La resilienza dell'azionario europeo

Il mercato azionario europeo ha mostrato una certa forza relativa in febbraio, in particolar modo rispetto a quello americano, resistendo senza grossi scossoni al contesto di tassi in mercato rialzo, che normalmente depongono a favore di una penalizzazione dei mercati sbilanciati sul Growth (cosa effettivamente accaduta nell'ultimo mese negli USA). In particolare, possiamo individuare un paio di motivi alla base di questo movimento. Il primo è rappresentato dalle banche, che stanno traendo enormi vantaggi dal rialzo dei tassi con il miglioramento del margine di interesse, spinto dalla differente velocità di adeguamento ai tassi dei depositi rispetto agli impieghi. L'inflazione rappresenta un vantaggio per gli istituti di credito, se non altro fino a quando le politiche monetarie restrittive non causano un deterioramento della qualità degli asset che vada a neutralizzare parte del margine. Con le auto è fra i migliori settori in Europa.



In secondo luogo, sta prendendo piede la convinzione che l'inflazione in fin dei conti non ha fino ad ora di per sé intaccato il fatturato e i margini delle aziende, che sono anzi saliti nel 2022, anche grazie allo scarso adeguamento dei salari e quindi al contenimento di quella componente dei costi. Di fronte a dati forti inflattivi spesso c'è scarsa voglia di vendere. L'unico fattore, non da poco, di cui si deve tenere conto prospetticamente e che cozza con questa tesi è quanto l'economia potrà essere impattata dall'inflazione attraverso i due fenomeni che tradizionalmente accompagnano queste fasi: perdita del potere d'acquisto da parte dei consumatori (e minori investimenti aziendali per via dei costi di finanziamento) e le restrizioni della politica monetaria. Dato però il ritardo di propagazione degli effetti, il mercato necessita probabilmente di vedere in concreto un rallentamento economico e/o un indebolimento dei profitti, spinto da un calo della domanda o da pressioni salariali sui margini di un mercato del lavoro robusto e sempre più tirato. Le previsioni di rallentamento e recessione che hanno accompagnato l'inizio dell'anno per ora sono state disattese e il mercato fa più fatica a crederci.

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



13 MARZO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE

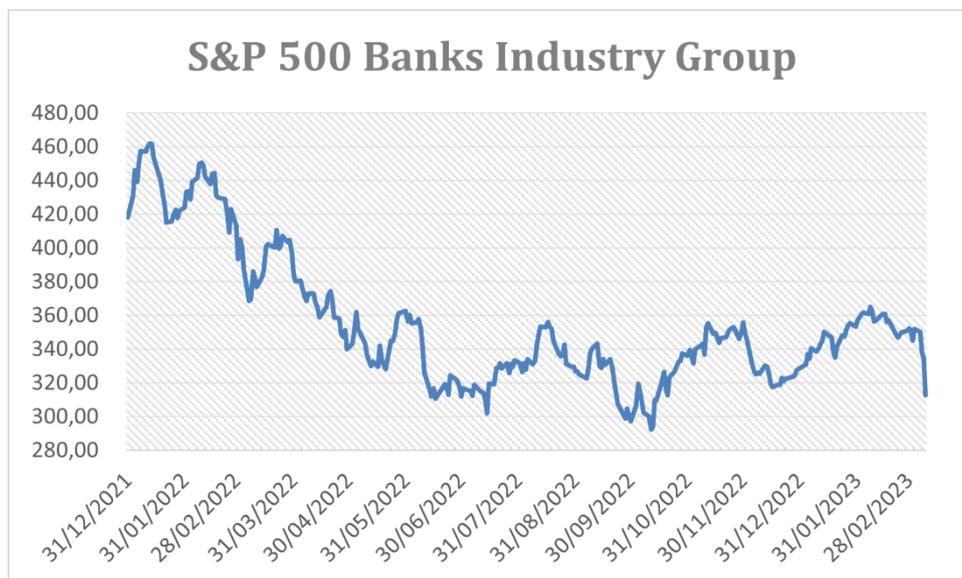


MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 13 MARZO 2023

Primi segnali di stress sul sistema bancario USA

Il settore bancario (e in particolare quello USA), protagonista di un prolungato rally da ottobre dell'anno scorso, ha ricevuto una brusca battuta d'arresto sul finire della settimana in scia ai problemi finanziari di SVB Financial Group, una banca commerciale operante in California (in particolare nella Silicon Valley) al servizio di startup e società in rapido sviluppo e crescita nei settori dell'healthcare e della tecnologia. L'allarme è scattato nel momento in cui il gruppo ieri ha annunciato a sorpresa un aumento di capitale da circa 2 mld di dollari per sostenere le sue finanze. Le difficoltà avrebbero origine dalle significative perdite che l'istituto ha sofferto sugli asset (che includono Treasury USA e mortgage-backed securities – MBS/ABS) del proprio portafoglio, perdite a loro volta dovute ai rialzi dei tassi operati dalle banche centrali.



Che l'episodio sia poco rassicurante è confermato dal fatto che diversi fondi di private equity e venture capital hanno iniziato a suggerire alle aziende (startup e società di innovazione ad alto potenziale di sviluppo) presenti nei loro portafogli di investimento (nonché clienti della banca) di ritirare i propri depositi presso l'istituto per dirottarli su altre



destinazioni. Sappiamo bene che le banche, soprattutto negli USA, operano con una certa leva, utilizzando anche i depositi, per investire in attivi.

Questo fenomeno rappresenta anche il primo segnale che le politiche monetarie restrittive in atto (con tassi sui massimi pluridecennali), non solo hanno dapprima iniziato ad intaccare piccole e più rischiose nicchie di mercato quali ad esempio le criptovalute, ma ora i danni si stanno allargando alla più consolidata finanza tradizionale. Il restringimento monetario sta iniziando a dispiegarsi sull'economia.

E proprio questo "timore" di un possibile effetto contagio ha trainato venerdì al ribasso tutti i listini mondiali, col settore bancario in testa, comprese le aperture in Asia, mentre le curve governative hanno risposto con violenti cali dei tassi, in una ricerca di asset rifugio tipica di queste fasi. Basti pensare che il rendimento del treasury USA a 2 anni è calato di circa 8 bp, portando il calo complessivo da mercoledì sera a 28 bp, in quello che è un discreto repricing delle prossime mosse Fed. Quest'ultima si trova ora in una difficile posizione: si trova stretta fra la necessità di dover inasprire la stance monetaria per frenare un'economia in salute e un'inflazione persistente e la consapevolezza che le sue mosse stanno cominciando a causare i primi sintomi di instabilità finanziaria.

Audizione di Powell al Congresso

In precedenza, nel corso della settimana erano arrivate indicazioni da falco da parte di Jerome Powell che, nel corso del suo intervento durante l'audizione al Congresso, ha ribadito che la Fed è pronta a frenare la prima economia, se da questa dovessero continuare ad arrivare segnali di forza, alzando il costo del denaro di 50 punti base (contro i +25 bp dell'ultimo meeting). "Se dai dati in arrivo emergerà la necessità di aumentare il ritmo dei rialzi, siamo pronti", ha rilevato il presidente della banca centrale USA. Stesse indicazioni aggressive sono arrivate anche a proposito del "tasso finale", che "probabilmente sarà più elevato di quanto stimato in precedenza". Anche se la testimonianza di Powell era abbastanza attesa dai mercati, tuttavia non ha lasciato molto spazio ad interpretazioni differenti e più morbide.





Powell ha infatti dichiarato che i recenti dati macro, più forti delle attese, suggeriscono che il picco dei Fed Funds sarà probabilmente più alto di quanto indicato in precedenza, nelle proiezioni di dicembre. Sostanzialmente vi è stata l'ammissione che, a parte l'impatto abbastanza visibile sul comparto immobiliare, gli effetti della politica monetaria hanno faticato a trasmettersi all'economia. Sull'inflazione Powell ha notato che la componente CPI dei servizi ex-abitazione (indicatore giudicato di recente come "faro" dalla Fed) sta dando scarsi segnali di particolare rallentamento. Gli ingredienti di ulteriore inasprimento della politica monetaria ci sono stati tutti, dal picco dei Fed Funds più elevato, alla possibilità di aumentare l'entità/ritmo dei rialzi a 50 bp, per finire con l'economia più forte di quanto stimato e un'inflazione più resiliente che richiede restringimento prolungato.



Consolidamento sul comparto azionario

Si sta concludendo una settimana di consolidamento sui mercati azionari globali, stretti tra due forze contrapposte: da un lato i tassi di interesse, dall'altro l'aspettativa di crescita degli utili.

Il primo fattore è di indubbio disturbo per i mercati azionari: la traiettoria dell'inflazione continua ad essere in discesa ma ad un ritmo più blando e questo implica il persistere delle politiche monetarie in territorio restrittivo. L'innalzamento del cosiddetto punto di pivot delle politiche monetarie, nonché l'allontanamento dell'aspettativa di successiva riduzione dei tassi offrono non pochi spunti di preoccupazione agli investitori.



Per contro lo stesso persistere dell'inflazione su livelli elevati offre l'opportunità a gran parte delle società quotate di mantenere ugualmente elevati i livelli del fatturato che, con qualche azione di aggiustamento sui costi, si traducono in margini ancora resilienti e in utili in forte tenuta.



Tra queste due forze contrapposte si posiziona il quadro tecnico che vede i mercati azionari impostati al rialzo e inseriti in canali rialzisti supportati anche dalle medie mobili di medio periodo.

In questo contesto ancora volatile le strategie long only diversificate ne stanno traendo beneficio, così come anche quelle flessibili soprattutto se governate da modelli quantitativi di allocazione dei rischi che aiutano a navigare in questo mare agitato.

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



20 MARZO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



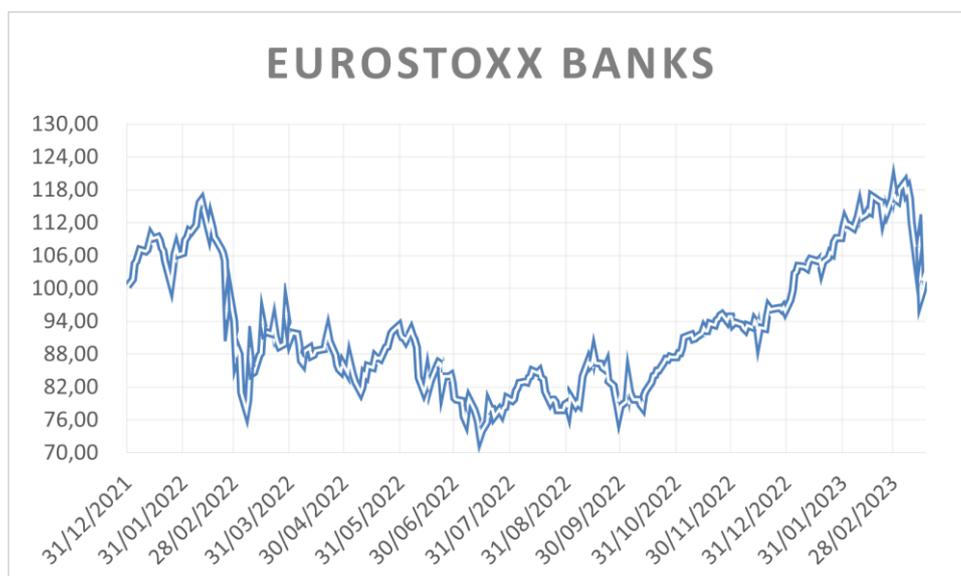
MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 20 MARZO 2023

Volatilità nel mondo bancario: il caso Credit Suisse

È stata sufficiente una dichiarazione di Ammar Al Khudairy, presidente di Saudi National Bank, azionista di riferimento di Credit Suisse (che a dicembre aveva appena operato una ricapitalizzazione di 4 mld) sulla indisponibilità a ulteriori iniezioni di capitale nell'istituto elvetico per scatenare il finimondo. Oggetto di vendite massicce sono state sia le azioni che i bond della banca, mentre i CDS (Credit Default Swap), in particolare quelli a 1 anno, sono esplosi in quella che è porsa avere tutte le caratteristiche di una crisi bancaria. I CDS sono infatti stati utilizzati da diverse banche per correre a coprire il rischio controparte verso Credit Suisse.

Reazione ingiustificata? Credit Suisse fa parte delle GSIB (Global Systemically Important Bank), cioè delle banche di rilevanza sistemica globale e quindi soggetta a standard per i requisiti di capitale, funding, liquidità e leva finanziaria significativamente più alti. Da questo punto di vista i requisiti regolamentari di Credit Suisse non sono preoccupanti: il Common Equity Tier 1 (CET1) è al 14.1% e il Liquidity Coverage Ratio (LCR) al 31/12 si trovava a 144%, valore che è stato addirittura migliorato al circa 150% agli inizi di marzo (ultimo dato disponibile, 8 marzo 2023).



Il vero problema è stato di fiducia, vista la precedente esperienza di Silicon Valley Bank che pochi giorni prima aveva dimostrato come i depositi si possano spostare a una velocità impressionante quando la stessa viene a mancare.

Per questo è giunto con enorme sollievo l'intervento delle autorità svizzere (SNB – Swiss National Bank) sotto forma di una linea di credito e una di liquidità (entrambe completamente garantite da asset di elevata qualità) da 50 mld di franchi, che saranno in parte utilizzati per riacquisto di bond senior in circolazione per 2.5 mld di \$ e 500 mln di euro, al fine di ripristinare il più possibile la fiducia sul mercato.

Lezioni della crisi e prospettive sui mercati

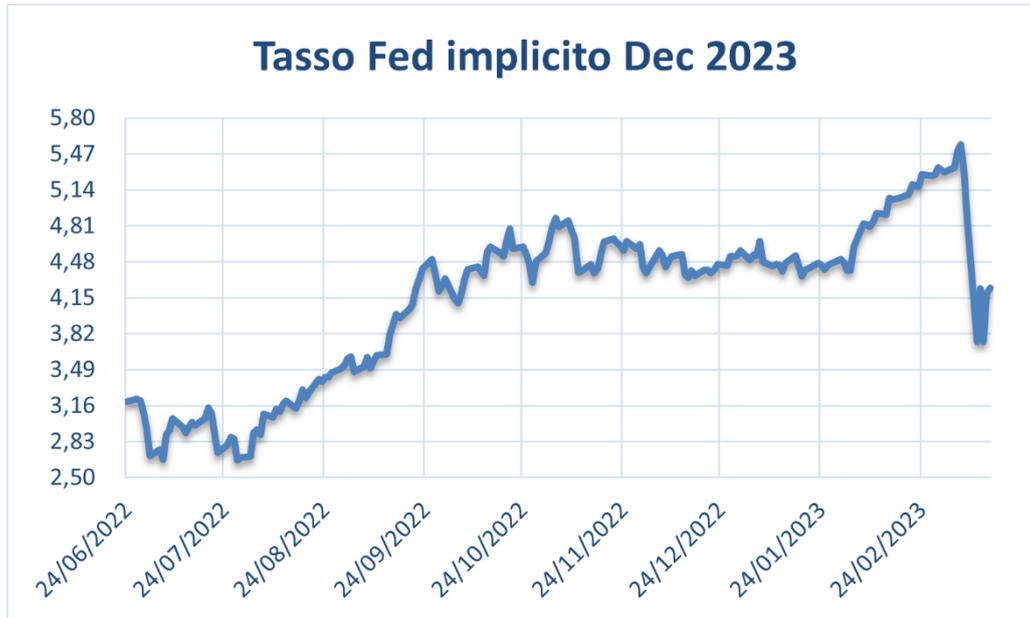
La crisi lascia per ora qualche punto fermo. Per prima cosa i mercati sono stati presi dal panico per il fallimento di due banche regionali statunitensi creando fuga dalle borse e contestuale corsa all'acquisto dei titoli di stato, ripristinando la storica correlazione negativa tra le due asset class che è alla base di una corretta costruzione di portafoglio. Il secondo fenomeno è stato l'enorme ridimensionamento delle aspettative sui futuri rialzi dei tassi da parte delle banche centrali (Bce e Fed).

L'effetto più evidente resta quello sui titoli di stato: pur in un contesto di inflazione ancora elevata, vi è stato un importante riprezzamento: il rendimento del titolo a due anni tedesco è passato dal 3.28% di giovedì scorso al 2.45% di questo giovedì, con un calo di 83 bp in una settimana (il Treasury a due anni USA ha ridotto i rendimenti dal 4.9% al 4.06%). Il classico movimento di risk-off è stato completato dagli spread in allargamento un po' su tutti i segmenti del credito.

La discesa dei rendimenti come detto riflette anche il ridimensionamento delle attese di rialzi dei tassi da parte delle banche centrali: le curve ora scontano percorsi di rialzo molto meno aggressivi.

Le curve future ipotizzano tassi Fed Funds inferiori al 4% (3.90%) a fine anno (le aspettative erano a 5.5% a metà della scorsa settimana), con due tagli previsti entro quella data. In Europa, invece, il tasso per fine anno è previsto ora al 3.06% dal 3.96% dello scorso giovedì





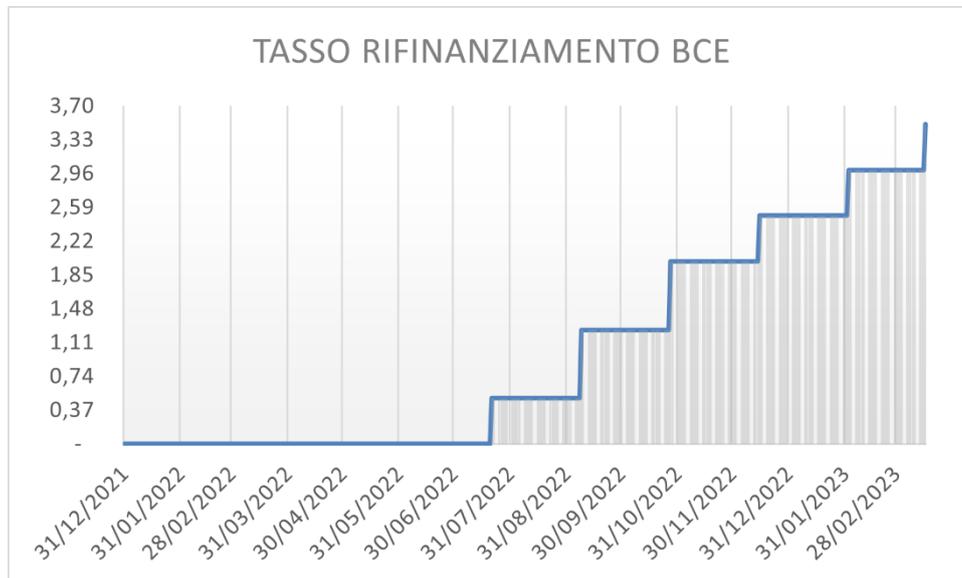
Come si nota un repricing imponente che implica un brusco intervento da parte delle banche centrali di fronte ai timori di instabilità finanziaria.

Il sentiero per le banche centrali è sempre più stretto: tra lotta all'inflazione (forse nelle battute finali) e sostegno al sistema finanziario. Ma la notizia incoraggiante è che le condizioni finanziarie potrebbero essere in futuro meno restrittive, lasciando spazio per un futuro recupero dei risky assets.

La Bce mantiene le promesse

L'importante riunione di ieri (giovedì) della Banca Centrale Europea si è conclusa con un rialzo di 50 bp (come annunciato) e con un atteggiamento molto più accomodante dell'autorità di politica monetaria: un risultato sicuramente apprezzato dai mercati.





Infatti d’ora in poi la Bce dovrà continuare a combattere l’inflazione monitorando però le condizioni finanziarie in quanto il contesto, come esplicitamente sottolineato dalla Lagarde, è cambiato.

La Bce sarà per il futuro “data dependent”, evitando di fornire indicazioni sui possibili futuri rialzi che saranno oggetto di profonda discussione all’interno del board e che saranno funzione dell’evolversi della situazione per quanto riguarda la draghiana “frammentazione del credito” ovvero la regolare circolazione del credito all’interno del sistema Euro.

La Bce si è in definitiva dimostrata ferma nel controllo dell’inflazione pur non sottovalutando gli effetti della volatilità sul comparto bancario; una sorta di “il bastone e la carota” che sta convincendo gli investitori sulla credibilità dell’istituto centrale.

In effetti la reazione dei mercati è stata più positiva sulle attività di rischio che sui governativi che hanno inevitabilmente prezzato i tassi più elevati, lasciando però le parti lunghe delle curve relativamente invariate.



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



27 MARZO 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 27 MARZO 2023

Le Banche Europee ancora al centro dell'attenzione

La settimana si è aperta all'insegna della volatilità dopo che, durante lo scorso nel week end, è stata formalizzata l'acquisizione/salvataggio di Credit Suisse da parte di Ubs.

Sono state infatti le modalità tecniche di esecuzione dell'operazione che hanno contribuito ad alimentare il nervosismo sui mercati dato che si è proceduto a concambiare le azioni dei 2 istituti elvetici (a un rapporto altamente sfavorevole agli azionisti di Credit Suisse ma pur sempre attribuendo loro un valore anche se minimo) e in parallelo si sono azzerate completamente tutte le obbligazioni subordinate che sono state utilizzate per assorbire le perdite in conto capitale.



Le autorità svizzere, forti di un cavillo legale che ha permesso loro di avvalersi di condizioni eccezionali data la probabile insolvenza di Credit Suisse, hanno sovvertito quello che, nelle altre legislazioni, è uno dei pilastri della finanza: le perdite vengono assorbite prima dall'equity e solo in seconda battuta dagli obbligazionisti, non il contrario.



Da qui a fare di tutta l'erba un fascio, e per cui a dire che adesso queste regole valgono ovunque, è stato semplice per i mercati che hanno aperto la settimana sotto l'insegna del panico. Bene hanno fatto le autorità bancarie europee a ribadire l'ordine di grandezza delle regole in ambito europeo (e cioè prima l'equity e poi i bonds), cosa che ha in parte rasserenato sulla certezza delle regole "pregresse", facendo stabilizzare i mercati, in primis quello del credito.

L'insegnamento è che quando si parla di banche in difficoltà, non fosse altro per il precedente storico del 2008, gli animi sono molto tesi. La gestione attiva che discrimina tra qualità o meno è, anche in questo caso, d'obbligo, anche se presumibilmente l'asset class rimarrà volatile nel prossimo futuro.

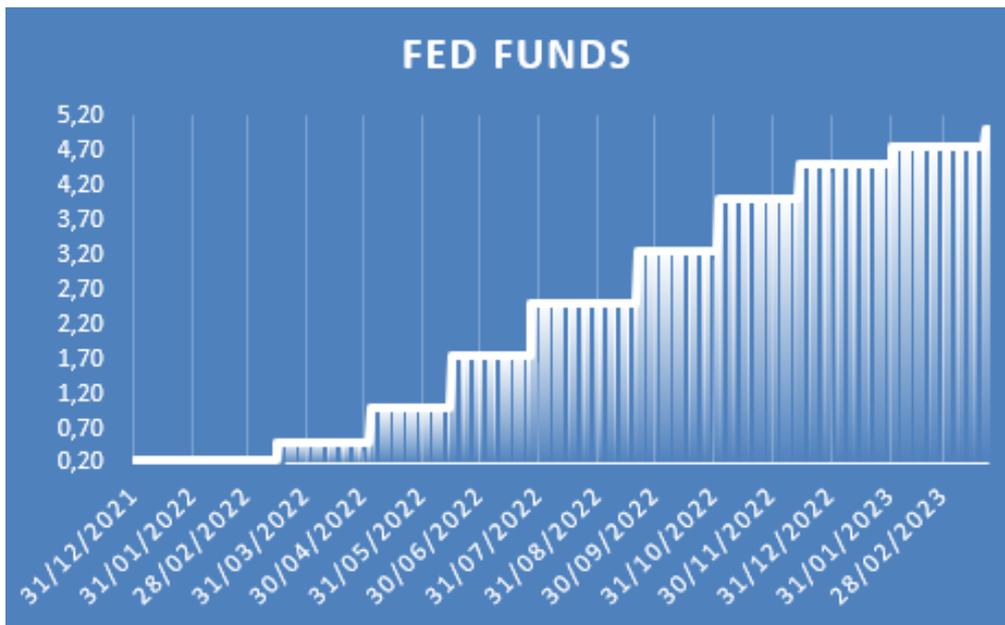
Riunione mensile FED – FOMC: prevale la prudenza

Nonostante i dubbi sull'impatto della crisi bancaria, e pur avendo preso in considerazione anche una pausa, alla fine la Fed si attiene alle previsioni. Dalla riunione mensile del Federal Open Market Committee, mercoledì sera è arrivata la decisione di alzare di 25 bps i tassi di interesse, al 4.75-5%, come largamente atteso dal consensus, compromesso tra necessità di prosecuzione nel processo di disinflazione e di allentamento della restrizione a fronte dei rischi di instabilità finanziaria.

Nello Statement è stato sottolineato come la creazione di posti di lavoro abbia accelerato, e come l'inflazione, che nella precedente riunione era stata definita in calo, sia invece rimasta elevata. Evidenziato inoltre come il sistema bancario appaia resiliente, per quanto occorra tenere conto del fatto che i recenti sviluppi potrebbero produrre un inasprimento delle condizioni di credito ad aziende e consumatori e pesare di conseguenza sull'economia, con effetti di difficile quantificazione. Da rilevare poi che la retorica sulla necessità di alzare ancora i tassi è stata "addolcita", modificando il precedente "rialzi continuati potrebbero essere necessari" con un più indeterminato "un addizionale tightening potrebbe essere necessario". A fronte delle proiezioni relative a crescita (abbassate per il 2023 e il 2024) e delle previsioni di inflazione (alzate, in particolare quelle della parte core sia per il 2023 che per il 2024), il target di Fed Funds ha visto un modesto rialzo per il 2024 (da 4.1% al 4.3%), ma è rimasto invariato per fine 2023



al 5.1%. Prima delle note recenti vicende bancarie ci si attendeva almeno 25 se non 50 bps in più; dall'analisi delle proiezioni future dei tassi si evince che il prossimo rialzo potrebbe essere l'ultimo.



Nell'immediato il mercato ha recepito i toni dovish di statement e projections e i tassi hanno preso a calare, con il dollaro che ha a sua volta ceduto terreno. Lato borse prima reazione in positivo, ma a seguire, dopo le precisazioni in merito alla negazione di possibili tagli dei tassi nel 2023, gli indici hanno ritracciato i guadagni.

Nel corso della conferenza stampa Powell ha poi definito i problemi bancari "isolati e relativi a un piccolo numero di banche" ma tali da aver reso necessario un intervento di garanzia di ampia liquidità; la situazione sarà monitorata. Con un'inflazione che resta elevata e con gli eventi delle ultime settimane che potrebbero inasprire le condizioni del credito, la politica monetaria risponderà con decisioni che saranno prese meeting per meeting sulla base delle informazioni disponibili.

Sul fronte della "crisi" bancaria, alle dichiarazioni "rassicuranti" sullo stato di salute del sistema delle banche di media dimensione del governatore Fed, hanno fatto da

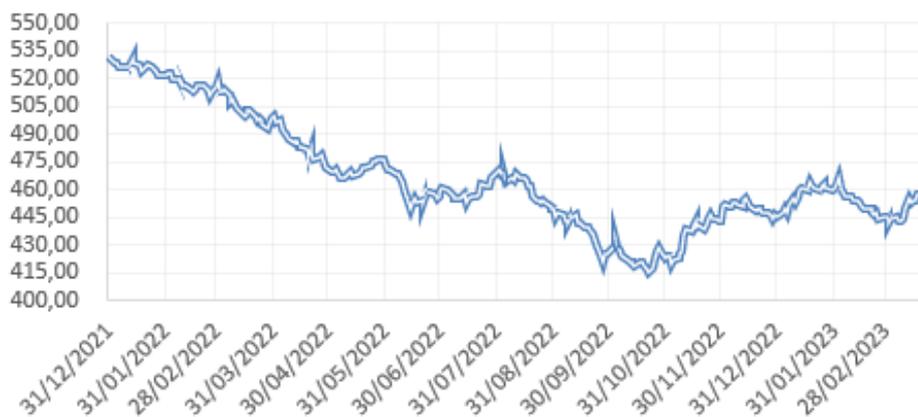


contrattare considerazioni meno accomodanti da parte del segretario del tesoro Janet Yellen, che ha escluso che sia in preparazione (come invece precedentemente ipotizzato) un allargamento delle garanzie totale su tutti i depositi, dopo gli interventi promessi nei casi Silicon Valley Bank e Signature. In divenire al momento la situazione della First Republic Bank, tra piani di salvataggio, ipotesi di ristrutturazione e aumenti di capitale, interventi del sistema bancario ed eventuali garanzie e iniezioni di capitale pubblico, argomento delicato in ottica elettorale Casa Bianca 2024.

Prosegue la buona intonazione dei mercati obbligazionari

Ancora una settimana più che positiva sui mercati obbligazionari soprattutto governativi e IG a conferma del fatto che il livello raggiunto dai tassi di interesse possa costituire una valida alternativa di investimento. A livello di asset allocation balza all'occhio la correlazione negativa che si è sviluppata nel corso delle settimane passate tra mercati azionari e mercati obbligazionari governativi: molto importante in quanto ripristina uno dei concetti base della costruzione di portafoglio e cioè la mitigazione della volatilità.

GLOBAL AGGREGATE BOND INDEX



Tornando ai mercati governativi, i tassi permangono sui recenti minimi indice del fatto che le aspettative di maggior rilassatezza delle politiche monetarie sono una costante, ma anche sintomo del fatto che gli investitori si stanno proteggendo da un più che probabile forte rallentamento delle economie sviluppate. L'inclinazione delle curve è infatti si sta irripidendo con quello che tecnicamente si chiama bull steepening (scendono di più i tassi a breve) e questo è stato storicamente sempre un segnale di recessione imminente.

Largo per cui agli investimenti più "safe"; i titoli governativi ci offrono un elemento di diversificazione di portafoglio che non avevamo a disposizione prima di ora, e i bonds corporate Investment Grade, grazie all'allargamento recente degli spread, ci garantiscono un delta extra di rendimento con un limitato incremento di rischio.

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

