

14 NOVEMBRE 2022

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 14 NOVEMBRE 2022

L'inflazione negli USA rallenta il passo

Anche se non del tutto inatteso, il rallentamento dell'inflazione negli USA ha rappresentato di sicuro uno shock (positivo) per i mercati finanziari. In ottobre, infatti, il tasso d'inflazione ha registrato in Usa un'ulteriore flessione al 7.7% annuo dall'8.2% di settembre, contro il 7.9% del consensus. L'inflazione core, al netto di energia e alimentari, è invece calata al 6.3% annuo dal 6.6% di settembre. Sono soprattutto le dinamiche sottostanti questa sorpresa a costituire dei fattori molto positivi: in particolare, l'inflazione "core" vede calare la componente alloggi e con essa l'intera categoria dei servizi (aiutata anche dalle assicurazioni sanitarie), ma soprattutto vede un forte contributo negativo dei beni "core".



Venendo alla reazione del mercato, abbiamo osservato dei movimenti fortissimi in scia alla pubblicazione del dato. Innanzitutto, i tassi sono letteralmente crollati su tutta la curva negli USA (20-30 bp), contagiando anche quelli europei. Le stime del rialzo dei tassi Fed per la riunione di dicembre sono scese a 50bp o forse meno, mentre il tasso di arrivo (cd terminal rate) ha abbandonato il livello oltre il 5% di solo qualche giorno fa per attestarsi in area 4.9%.



Inevitabilmente, il dollaro ha accusato una pesante flessione (oltre 2%) in scia al calo di aspettative di tassi più bassi in futuro, mentre la reazione sui mercati azionari è stata euforica con il Nasdaq che ha chiuso la seduta con un progresso di oltre 7%.

Di sicuro vi erano già evidenti segnali macro che indicavano che un rallentamento fosse dietro l'angolo, ma i mercati erano ostaggio della repressione anche verbale della Fed: questo però porta ad alcune ulteriori riflessioni sui mercati. Se la moderazione dell'inflazione è il risultato di un calo della domanda indotto dalle azioni della Fed, allora gli impatti ritardati di queste ultime potrebbero portare a ulteriori rallentamenti macro della crescita nei prossimi trimestri, cosa che non depone a favore di un rialzo "prolungato e stabile" del mercato azionario.

Inoltre, nel campo dell'inflazione i toni positivi negli USA non possono essere trasposti alla situazione in Europa a causa delle diverse dinamiche sottostanti. Nel nostro continente non ha dato nessun segno "anticipatore" di rallentamento (è tuttora molto forte e sopra il 10%) e la componente energia e alimentari è molto più rilevante, cosa che la rende meno sensibile alla politica monetaria e dannosa per il potere di acquisto dei consumatori e di conseguenza per la crescita. Alla luce di ciò, il brusco calo dei rendimenti in Eurozona sembra leggermente affrettato, in quanto le pressioni inflazionistiche non accenneranno presto a mollare la presa sulla Bce. Sempre a meno che un importante rallentamento globale della crescita non arrivi a farle rientrare, creando però un problema di altra natura senza sapere quale dei due mali sia il peggiore.

Analisi della sovraperformance dell'azionario

Europa

La settimana che si è appena conclusa sta vedendo una ripresa delle quotazioni azionarie con una marcata sovraperformance dei mercati europei a scapito di quelli statunitensi. Le ragioni sono da ricercarsi in una serie di fattori che vanno dal posizionamento degli investitori alla pubblicazione dei risultati aziendali fino alle differenze di politica monetaria. E sono proprio queste ultime che rappresentano il volano maggiore di questo movimento: se da un lato la Fed si sta dimostrando molto aggressiva



nel combattere l'inflazione, anche a scapito di una crescita economica che potrebbe sfociare in recessione (anche se solo di carattere tecnico), dall'altra abbiamo una Bce che, pur con l'obiettivo di sconfiggere l'inflazione sembra ben conscia del fatto che la situazione economica europea è gravata dal mix dei costi delle materie prime energetiche per cui l'azione di politica monetaria deve essere misurata.



L'altro motivo è rappresentato dal posizionamento che in questo momento è particolarmente scarico verso gli asset europei e rappresenta quindi un elemento "contrarian" positivo.

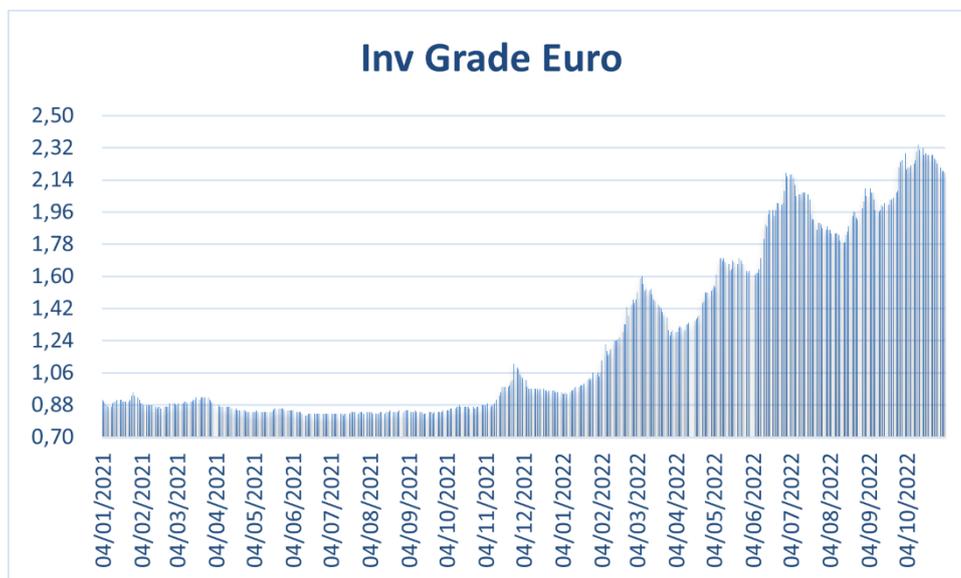
In ultimo, ma non per ordine di importanza, troviamo lo stato di salute delle aziende europee che, in base a quanto emerso dalla recente stagione di pubblicazione degli utili, è migliore del previsto. Nonostante il difficile quadro economico, le aziende quotate europee hanno fatto registrare nell'ultimo trimestre una progressione degli utili a/a di circa il 25% (che scende al 5% se depurato dal settore energetico): questo dato è stato superiore alle aspettative. Infatti, le sorprese sono state non solo positive, ma in crescita rispetto al trimestre precedente. A livello settoriale, a parte l'intuibile exploit del settore petrolifero, hanno ben figurato il settore bancario che sta beneficiando dalla tenuta della parte commissionale e della ripresa del margine d'interesse, e il settore industriale che, nonostante il fardello dei maggiori costi energetici, è stato in grado, grazie al cambio debole, di recuperare competitività sull'export.



La volatilità, in ogni caso, rimane elevata, con gli investitori concentrati sull'evoluzione dei dati sull'inflazione, vera e proprio cartina di tornasole degli investimenti.

Opportunità nell'ambito del credito Europeo

Lo spazio del credito è sempre stretto fra la morsa dei tassi delle banche centrali in salita e i timori di una recessione in arrivo: alcune caratteristiche rendono, però, il credito investment grade sempre più interessante. La più ovvia è l'aggressivo allargamento degli spread rispetto ai governativi che si è verificato nel corso di quest'anno. Al momento gli spread sono ben più elevati di quelli sperimentati ad inizio 2019, ovvero al termine dell'ultimo ciclo di inasprimento monetario operato dalla Fed. Addirittura, in Europa essi sono solamente una manciata di basis point sotto i livelli osservati nel pieno della crisi legata al Covid (marzo 2020), riflettendo in parte il fatto che la Bce non sta più operando acquisti di titoli corporate all'interno del suo bilancio.



Tutto questo vuol dire che un significativo rallentamento economico è già nei prezzi del credito IG europeo: gli spread potrebbero allargarsi ulteriormente qualora assistessimo ad una accelerazione nel deterioramento delle condizioni economiche, ma in questo



caso ci sarebbe una bella compensazione, dovuta al fatto che una frenata troppo brusca renderebbe le banche centrali più "caute", con benefici sui bond.

Un altro aspetto di rilievo è che i tassi dei titoli governativi più alti in coppia con spread creditizi più elevati portano a dei rendimenti finali molto interessanti sul debito corporate: a 4.10%, ci si trova su livelli mai visti negli ultimi 10 anni, soprattutto se si pensa che, solo l'estate scorsa, il rendimento era in prossimità dello 0%.

Vi è poi un altro fattore che rende appetibile quest'area di investimento, ovvero la scarsa evidenza di un deterioramento nella qualità del credito. I bassi tassi visti nel 2020 e 2021 hanno permesso alle società di rifinanziare il loro debito a livelli molto favorevoli, ponendo gli emittenti in una posizione di vantaggio nell'affrontare il 2023, anche in caso di rallentamento della crescita.

Infine, il riprezzamento (discesa dei prezzi) del credito IG è stato più estremo di quello HY (obbligazioni ad alto rendimento): se guardiamo al rapporto fra il rendimento offerto dal segmento high yield e quello del segmento IG, vediamo che si trova sul valore più basso dal 2014, indicando che il premio che si ottiene per assumersi un rischio di credito addizionale (quale quello dell'HY) è relativamente basso in questa fase. In altre parole, il credito IG è decisamente conveniente in termini relativi.

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



21 NOVEMBRE 2022

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE

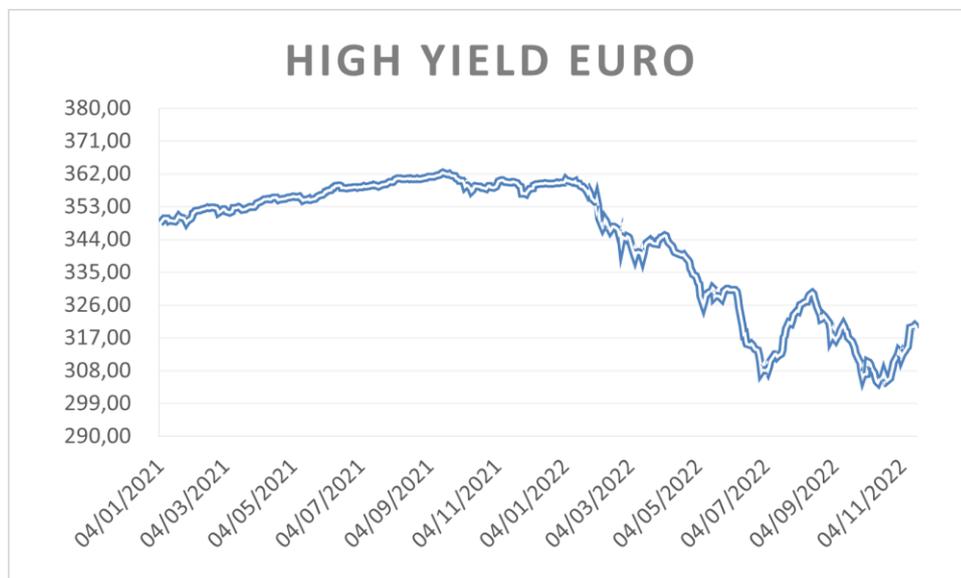


MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 21 NOVEMBRE 2022

High yield vs azionario europeo

Ci sono stati dei movimenti in queste ultime settimane, nella fattispecie sul mercato europeo, che hanno particolarmente richiamato l'attenzione: da un lato abbiamo assistito ad un violento rimbalzo dell'azionario di quasi 20 punti, che tra l'altro nella fase di consolidamento attuale ha dimostrato una certa resilienza, mentre dall'altro il credito, e in particolare il segmento High Yield, non solo ha corretto maggiormente in questi giorni ma è rimasto parecchio attardato nella fase di rialzo, una strana anomalia per una asset class che ha sempre dimostrato forte correlazione con l'azionario. La divergenza, infatti, dura da praticamente un mese e mezzo: il credito europeo della fascia più speculativa ha sottoperformato il rimbalzo dell'azionario, mostrandosi più debole.



Due sono le interpretazioni che si possono dare a questa divergenza: per prima cosa il credito gode di una liquidità inferiore a quella del mercato azionario e nelle fasi di rialzi rapidi e intensi questa si traduce in un ritardo nella risposta; oppure il rimbalzo azionario è stato originato da una corsa alle ricoperture, mentre il credito si muove più lentamente



in linea con i fondamentali, che per l'appunto restano in peggioramento. Aggiungiamoci che sicuramente anche i flussi hanno penalizzato più il credito di recente, e questa rappresenta una conseguenza della seconda ipotesi che pare essere quella prevalente. La stessa divergenza, infine, in misura più attenuata è presente anche sul mercato USA.

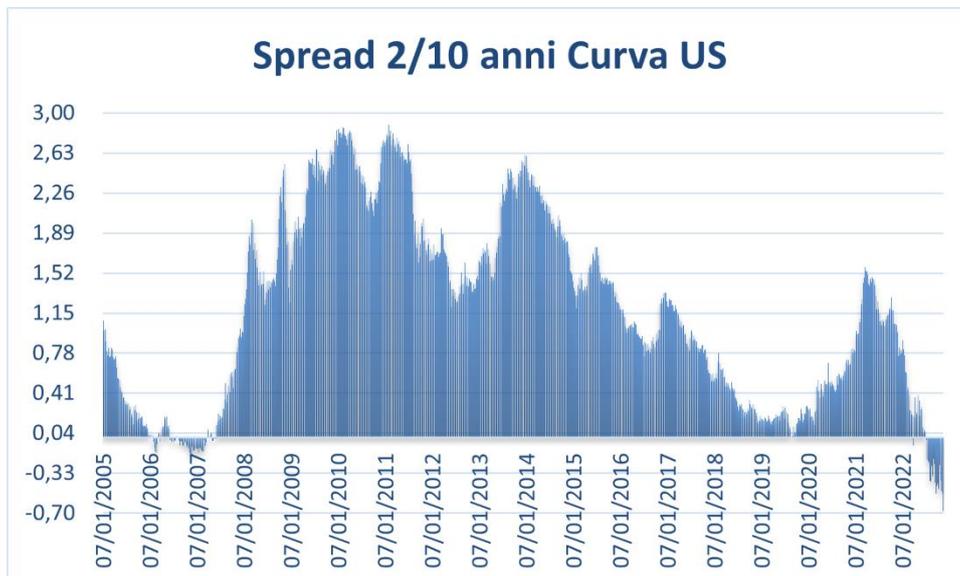
Inflazione boom in UK, giù prezzi alla produzione USA

Sul fronte macroeconomico questa settimana in UK abbiamo avuto un'ulteriore dimostrazione della divergenza fra le dinamiche inflattive di Europa e USA. In Gran Bretagna, infatti, l'inflazione in ottobre è risultata nettamente superiore alle attese sia nella versione headline che quella core, e, nel caso del CPI, uscendo a +11.1% a/a (dal 10.1% di settembre) ha toccato il massimo degli ultimi 41 anni.

Esattamente il contrario di quanto accade negli USA, dove giungono nuovi segnali di raffreddamento delle pressioni inflattive: in ottobre la crescita dei prezzi alla produzione ha rallentato, si fa per dire, all'8.0% annuo contro l'8.3% del consensus e l'8.4% fatto registrare a settembre. In particolare, la crescita su base mensile si è rivelata la metà (0.2%) di quanto atteso dagli economisti.

Come già visto qualche giorno fa per l'indice dei prezzi al consumo (CPI), anche qui il movimento è abbastanza diffuso, coi beni "core" in calo e i servizi in rallentamento per la prima volta da novembre 2020. La reazione del mercato ha seguito il recente copione, con un calo dei rendimenti e acquisti sull'azionario, cosa che si è riverberata positivamente anche sul mercato europeo, fornendo supporto.





Altri dati macro, tuttavia, hanno contribuito a influenzare il mercato questa settimana, con particolare riferimento ai tassi governativi. Negli USA dati positivi sui consumi (sintetizzati dalle vendite al dettaglio) hanno dato credibilità alla solita aggressività e toni rigidi con cui si sono espressi i membri della Fed, che non hanno mancato di intervenire ancora a supporto della lotta all'inflazione che stanno portando avanti con ogni mezzo. D'altro canto, sono usciti alcuni dati sul fronte immobiliare parecchio negativi in prospettiva per il ciclo economico, dato il possibile rallentamento del settore che lasciano intravedere.

Qual è stato il risultato finale sulle curve dei rendimenti? I tassi a breve, più sensibili alla politica monetaria, sono saliti in scia alla resilienza del ciclo economico, alla solidità del mercato del lavoro e all'intransigenza della Fed, mentre sulle scadenze più lunghe i rendimenti sono calati (timore recessione), causando un'ulteriore inversione della curva USA, con l'inclinazione negativa del tratto 2-10 anni a -69 bp che costituisce il nuovo minimo dal 1982.

Cosa vuol dire un'inclinazione negativa così pronunciata (tassi a breve più alti di quelli sulle scadenze lunghe) della curva USA? Semplicemente che il mercato scommette su una recessione quasi sicura, dato che, come sappiamo, praticamente tutte le precedenti recessioni sono state anticipate da un'inversione di questo segmento. Aggiungiamo che nelle ultime quattro situazioni la recessione non è arrivata nell'immediato, ma solo dopo che la curva era tornata con un'inclinazione positiva, dal momento che la Fed aveva



interrotto i rialzi e iniziato a tagliare i tassi a breve. Il mercato ora scommette per un ulteriore rialzo dei tassi a dicembre di 50 bp, giustificato dal rallentamento dell'inflazione visto in precedenza: se le capacità previsive della curva si rivelassero corrette, vorrebbe dire che la recessione non dovrebbe materializzarsi prima del secondo o terzo trimestre del 2023.

La politica zero-covid e la crisi dell'immobiliare in Cina

Alcune novità giungono dalla Cina. Dopo il nulla di fatto uscito dal Congresso del Partito Comunista, le autorità stanno infatti cercando attivamente di affrontare in maniera costruttiva i due grossi problemi che affliggono l'economia cinese e l'evoluzione dei mercati finanziari: da un lato la crisi del mercato immobiliare, dall'altro la politica di Zero Covid.

Ricordiamo che la prima, la crisi del mercato immobiliare, essendo una crisi di liquidità è, come gran parte delle crisi di liquidità, una crisi autoindotta, soprattutto in un paese come la Cina dove le grosse dinamiche economiche sono in mano al Partito Comunista Cinese. Il fatto che le stesse autorità stiano varando delle norme (16 in tutto la scorsa settimana) che abbiamo quale obiettivo quello di sostenere l'evoluzione del settore, è una bella notizia che inizia a dare le risposte che tutti gli investitori chiedevano. Per le banche sarà infatti un po' più semplice concedere credito ai costruttori, i quali a loro volta avranno minori restrizioni nella gestione del capitale circolante: tutti interventi che dovrebbero iniziare a far diminuire le pressioni sul comparto.





L'altra notizia incoraggiante è relativa ai primi segnali di rilassamento delle norme relative alla politica di Zero Covid che è alla base del forte rallentamento economico che sta vivendo la Cina: il periodo di quarantena richiesto a coloro i quali erano in procinto di entrare in Cina è stato accorciato da 10 giorni (5 in un quarantene hotel e 5 a casa) a 8 giorni (5 in un quarantene hotel e 3 a casa) così come anche le misure relative agli spostamenti interni al paese. Un piccolo passo ma dal significato incoraggiante in quanto manifesta l'intenzione delle autorità di venire incontro alle esigenze economiche per evitare ulteriori forti flessioni del Pil.

I mercati hanno reagito subito e in modo positivo arrestando anche solo a breve la sottoperformance delle attività cinesi. In questo momento è soprattutto importante cercare di arginare il sentiment negativo e di sfiducia che circolava sui mercati per stabilizzare la situazione che, nonostante le novità, presenta ancora delle forti connotati di incertezza.



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



28 NOVEMBRE 2022

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO

LUNEDÌ 28 NOVEMBRE 2022

Una Fed meno aggressiva e le sue conseguenze sul dollaro

Una settimana di relativa calma sui mercati valutari ci fornisce lo spunto per focalizzarci sui trend di medio periodo che soggiacciono sotto i principali cross valutari, in particolare l'euro/dollaro.

Il clima di avversione al rischio che sta caratterizzando questo 2022 ha influito positivamente sull'andamento del dollaro che si è notevolmente rafforzato, mettendo in luce le sue caratteristiche di bene rifugio. Alla base di questo movimento di apprezzamento troviamo anche, se non soprattutto, la politica monetaria americana che, con l'obiettivo di sconfiggere l'inflazione, si è dimostrata essere maggiormente restrittiva rispetto a quelle degli altri principali paesi. Il mix di tassi più alti e comportamento da bene rifugio ha scatenato il rally del dollaro.

Ma a che punto siamo adesso?



L'azione restrittiva della Federal Reserve sta dando i suoi primi frutti e l'inflazione si sta stabilizzando se non marginalmente rientrando per cui è lecito attendersi in futuro una politica monetaria che possa avere un momentum meno aggressivo con un sentiero di rialzo tassi ancora da portare avanti ma ad un ritmo meno elevato. Stante queste aspettative il differenziale di rendimento dei titoli di Stato Usa rispetto a quelli europei sulle scadenze brevi (2 anni), che di regola ha una forte correlazione con l'andamento valutario, si è stabilizzato, fornendo così meno supporto a un ulteriore rafforzamento del dollaro.

Le valutazioni di medio periodo fornite da modelli quali la Parità del Potere di Acquisto fanno emergere una sopravvalutazione del biglietto verde rispetto alla moneta unica; apprezzamento che si trova sui massimi dal momento dell'introduzione dell'euro.

E per finire anche l'analisi tecnica: il trend di medio periodo di rafforzamento del dollaro (canale discendente) è stato rotto al rialzo nel corso del mese, fornendo una chiara indicazione di esaurimento del trend.

Possiamo dire che si stanno moltiplicando i segnali di inversione del trend di rafforzamento del dollaro; se questo si dovesse materializzare sarebbe un ulteriore indizio di minor avversione al rischio e di tentativo di ritorno alla normalità dopo un anno che ha visto un forte repricing di tutte le attività finanziarie. E l'ultimo segnale è arrivato proprio dalla Fed: dai verbali dell'ultima riunione è emerso che la maggior parte dei membri del board ritiene necessario "presto" un rallentamento del ritmo di rialzo dei tassi. Si fa strada quindi l'ipotesi che nel meeting del Fomc del 13-14 dicembre si scelga di aumentare i tassi di 50 punti base (ma ora è prezzata anche l'ipotesi di scendere a 25 punti), dopo i quattro consecutivi da 75 punti realizzati finora.

Covid-19 in Cina, ci risiamo?

Torna a destare serie preoccupazioni il decorso del Covid in Cina dove si sono registrati i primi 3 morti dallo scorso maggio. Il numero di casi per milione continua a salire e vi è il timore che questo possa fermare i piani di attenuazione della rigida politica di zero covid finora adottata, dal momento che in alcune città "simbolo" del nuovo e più moderato



approccio si sta tornando ad imporre lockdowns diffusi. In ogni caso le principali città, fra le quali Pechino e Shanghai, stanno prendendo provvedimenti, intensificando le restrizioni. E questo sta facendo montare le proteste della popolazione: è emblematico il caso della fabbrica di Iphone di Foxconn (principale fornitore di Apple) dove i lavoratori hanno messo in atto dure proteste dopo un mese di restrizioni dovute a un focolaio. A questo proposito, si prevedono ritardi di oltre 5 settimane nelle consegne di Iphone (in particolare della versione Iphone 14 pro, ormai introvabile) che potrebbero pregiudicare e compromettere le vendite del periodo natalizio, con un danno finanziario enorme per Apple che nell'ultimo trimestre dell'anno normalmente realizza fra il 35% e il 40% dei ricavi complessivi annuali proprio per le festività.



In generale, però, in tutta l'area asiatica si percepisce distintamente il calo dell'attività cinese: ad esempio le esportazioni cinesi verso gli USA sono calate del 12% in ottobre sull'anno, a causa del calo della domanda, del covid e delle sanzioni, mentre le esportazioni coreane dei primi 20 giorni di novembre si sono contratte del 16% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, a causa del crollo delle importazioni di chips dalla Cina.

Non sorprende quindi che in Cina si parli continuamente di stimolo (sia monetario che fiscale) contrariamente a tutto il resto del mondo. Per molti analisti la Cina si trova di



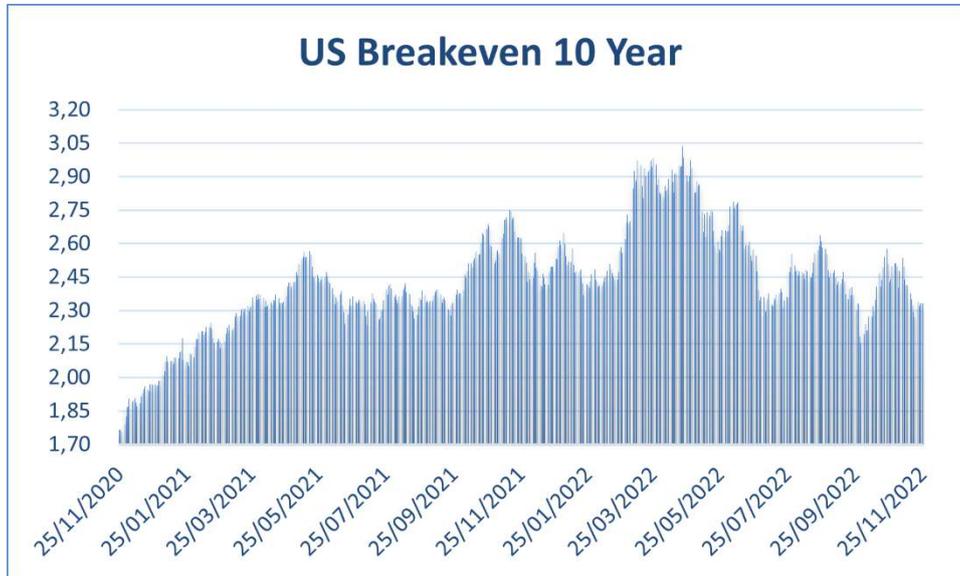
fronte a un dilemma di difficile soluzione: se vuole raggiungere l'obiettivo di crescita per il prossimo anno deve attenuare la sua politica zero covid, con il rischio di impattare fortemente su un sistema sanitario non attrezzato per un'esplosione di casi e di ricoveri in terapia intensiva. La scelta che si pone è pertanto fra una crisi economica "molto" probabile e una sanitaria.

La settimana dei PMI Globali

In una settimana povera di spunti macroeconomici tutta l'attenzione era rivolta all'uscita degli indici di fiducia PMI per le principali economie mondiali. L'attività economica globale ne esce con chiari segnali di riduzione e rallentamento, anche se in particolare in Europa gli indici hanno mostrato che la recessione potrebbe rivelarsi più lieve delle attese, e il mercato è subito corso a prezzare un rallentamento del passo delle strette monetarie da parte delle banche centrali. Andando ad analizzare brevemente i dati, si è rivelato particolarmente negativo il settore dei servizi in Francia (passato da espansione a contrazione sotto la soglia di 50), che ha spinto sotto 50 anche il dato composito. In Germania, nonostante il miglioramento del manifatturiero e la tenuta dei servizi il livello è restato ben sotto la soglia della contrazione. S&P global ha segnalato che anche nel resto dell'Eurozona il ritmo di contrazione dell'attività si è attenuato, adducendo tra le varie cause, il miglioramento del quadro su approvvigionamento dei materiali e tempi di consegna, ma anche, a margine, della domanda, anche se i nuovi ordinativi restano in contrazione e le prospettive restano depresse.

Tutt'altra musica per quanto riguarda invece i PMI flash USA, anche se qui gli indici più seguiti sono quelli ISM, in uscita la prossima settimana: i dati sono risultati più brutti e decisamente sotto attese. Il manifatturiero è entrato in contrazione per la prima volta da giugno del 2020, e i servizi sono tornati a un livello di contrazione significativo. Pessime indicazioni sono giunte dai nuovi ordinativi che sono scesi ad un ritmo molto forte, mentre le buone notizie hanno riguardato il ritmo di discesa dei prezzi in input e output che tanto influenzano l'inflazione finale.





Come detto, i mercati hanno letto questi dati poco brillanti come una spinta in più verso l'attenuazione dei rialzi dei tassi da parte della FED: sono scesi i rendimenti dei titoli di stato sia in Europa che negli USA, in particolare nei tratti lunghi delle curve, prezzando minore crescita e inflazione. Questo ha accentuato il movimento in corso di inversione delle curve con quella USA arrivata a -80 bps del tratto 2-10, e quella tedesca che ha visto lo spread 2-10 ai massimi in negativo dal 1992. Fenomeno estremamente raro per quella curva. Anche la curva swap euro è totalmente invertita dal 12 mesi in avanti. Qual è, in sintesi, il messaggio che stanno mandando i mercati? Sono due, e indicano da un lato un rallentamento o lieve recessione negli USA ed Europa, mentre dall'altro un veloce rientro dell'inflazione, come dimostrato anche dalla stabilizzazione delle attese di inflazione a medio e lungo termine (breakeven USA a 5 e 10 anni sotto il 2,5%).

Corollario di questo repricing sulle curve dei tassi è stato un inevitabile indebolimento del dollaro.



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

