

2 OTTOBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 2 OTTOBRE 2023

Inflazione Eurozona: in diminuzione ma non è tempo di abbassare la guardia

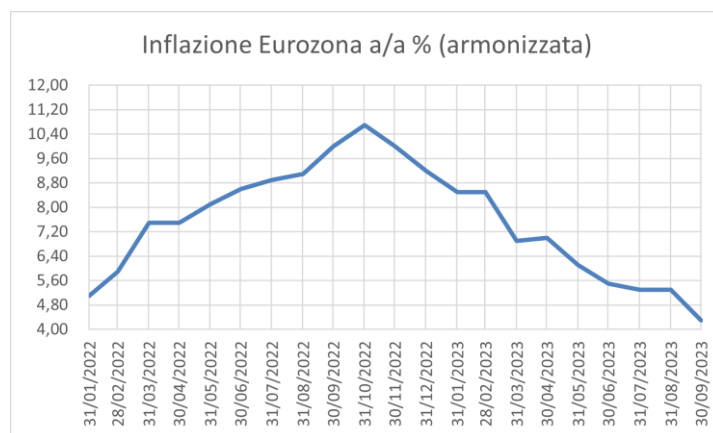
Le stime dell'inflazione dell'Eurozona rese note negli ultimi due giorni dagli Istituti di Statistica hanno fotografato in linea generale un indice dei prezzi che ha perso slancio allontanandosi dai picchi dello scorso anno ma che rimane ancora distante dal target del 2% e che, in alcune nazioni, dà addirittura un timido segnale di voler rialzare la testa.

In Spagna, infatti, stando alla stima pubblicata ieri, vi è stata nel mese di settembre una nuova, seppur modesta, fiammata dell'inflazione annuale: la crescita annuale dei prezzi ha subito una nuova accelerazione dal precedente 2.6% al 3.5%. Il rialzo è attribuito principalmente ai costi dell'elettricità e del petrolio. Anche per l'inflazione armonizzata (ovvero confrontabile con gli altri paesi Ue) è stimato un incremento del 3.2% tendenziale dal 2.4%. Si è, invece, confermata in calo l'inflazione core (ovvero che esclude i prezzi di generi alimentari ed energia), passata dal precedente 6.1% al 5.8%.

Situazione differente in Germania dove l'inflazione armonizzata a settembre è scesa bruscamente al 4.3% dal 6.4% di agosto, il livello più basso dallo scoppio della guerra in Ucraina. Come dichiarato dall'Ufficio di Statistica, «l'inflazione continua a diminuire, ma ci si attende ancora che rimanga troppo elevata per un periodo di tempo prolungato». Allo stesso tempo, «le pressioni interne sui prezzi restano forti».

Per quanto riguarda l'Italia, L'Istat ha stimato una lieve diminuzione della crescita dell'inflazione nel mese settembre su base annua al +5.3%, nonostante i prezzi dei beni energetici e dei servizi di trasporto abbiano nuovamente accelerato. Tale rallentamento si deve principalmente ai beni alimentari, per la cura della casa e della persona e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto.





Infine, l'inflazione complessiva nell'Eurozona, in base alle stime, ha visto un rallentamento al 4.3% su base annua a settembre, inferiore sia al mese precedente (5.2%) sia al consensus (4.5%), raggiungendo così il livello più basso degli ultimi due anni.

Seppur in modo non omogeneo nei diversi Paesi, l'inflazione nell'Eurozona ha segnalato una perdita di vigore, nonostante sia ancora troppo prematuro cantare vittoria: i prezzi dell'energia, infatti, si confermano il tasto dolente nella guerra contro un'inflazione ancora troppo elevata.

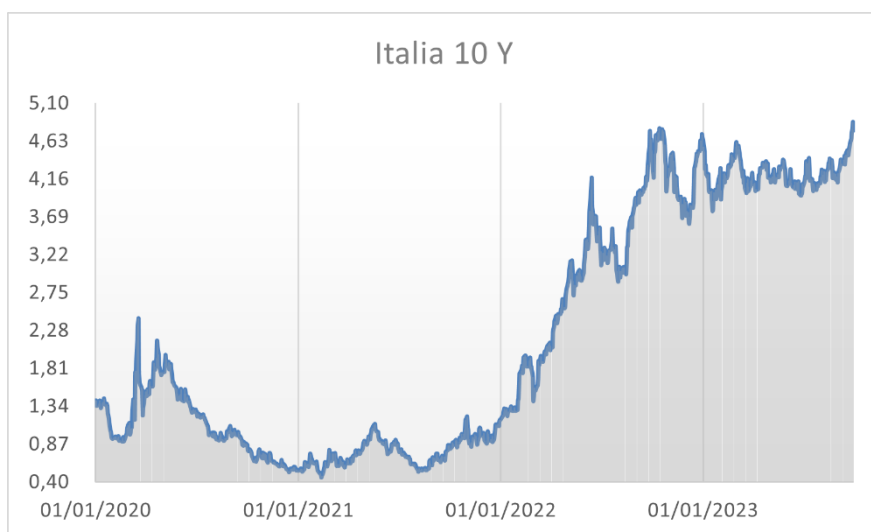
Tassi in salita per il Btp

La settimana di passione sui mercati obbligazionari non ha fatto eccezione del Btp. Il titolo di Stato italiano è stato particolarmente colpito sotto la duplice azione di tassi Core in risalita e spread in allargamento: uno degli scenari peggiori che si potessero verificare.

A spingere lo spread al rialzo è stata la pubblicazione della nota di aggiornamento del DEF che ha dovuto inevitabilmente mettere nero su bianco alcuni numeri che già circolavano sui mercati, come i maggiori costi per interessi dati dai tassi più elevati, oppure come la stabilità del rapporto Debito/Pil che invece era atteso contrarsi, per finire con un livello di deficit che rimane elevato al 4.3% per il 2024 (complice anche la revisione sulla contabilizzazione del Superbonus richiesta da Eurostat per l'anno in corso). Sono questi i numeri figli dell'attuale situazione economica caratterizzata dalle prime ricadute



negative della politica monetaria restrittiva varata per combattere l'inflazione; la crescita economica, anche se sempre positiva, è stata rivista al ribasso dall'1.5% previsto in aprile al 1.2% attuale, mentre in contemporanea i tassi e per cui il costo del debito, continuano a salire.



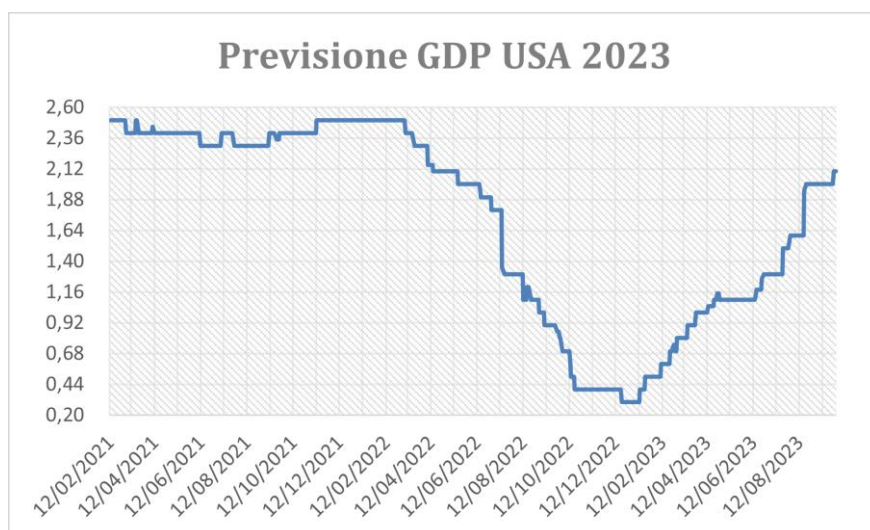
La vita media del debito pubblico continua ad essere superiore ai 7 anni per cui le esigenze di finanziamento a breve sono limitate e in ogni caso la provvista necessaria per il 2023 è già stata principalmente effettuata nella prima parte dell'anno e questi sono tutti elementi positivi.

Su questo fronte il prossimo appuntamento e importante banco di prova è legato alla nuova tranche del Btp Valore in emissione che dovrebbe garantire un elevato tasso di interesse a scadenza per l'investitore finale, ma che, nel contesto dei mercati sopra descritto non sarà immune da volatilità nel durante dei 5 anni di vita.



La forza economica USA spinge il repricing dei tassi

I solidi dati relativi alla crescita statunitense e al mercato del lavoro stanno rafforzando le prospettive di un contesto di tassi più elevati per lungo tempo. Durante tutto il 2023 la crescita USA ha sempre superato le aspettative. È vero che ci sono alcune considerazioni sull'offerta che hanno contribuito a spingere i rendimenti obbligazionari verso massimi decennali. Il Tesoro americano sta attuando degli ingenti piani di emissione per finanziare l'ingente deficit; la Cina non sta più comprando Treasury per concentrare l'attenzione sulla costituzione di scorte di petrolio; gli investitori giapponesi, da sempre grandi compratori di obbligazioni americane, li stanno vendendo ora che hanno a disposizione rendimenti locali più appetibili. Ma tutto questo è destinato ad avere impatti nel breve termine, mentre siamo convinti che, come suggerisce la storia, siano le variazioni cicliche dell'economia a determinare i movimenti dei tassi.



Il repricing attuale dei tassi rispecchia quindi la forza economica degli USA, con premi a termine più elevati. Ora le valutazioni sembrano più in equilibrio: pur riconoscendo che l'elevata inflazione costituisce un rischio per le obbligazioni governative (inasprimento da parte della banca centrale con conseguente frenata della domanda e della crescita) e che permangono i fattori strutturali che concorrono alla sua salita e volatilità in futuro,



quali la politica di bilancio, la transizione energetica e la progressiva deglobalizzazione, siamo dell'idea che ora sia tatticamente ancora più opportuno detenere duration.

Gli investitori dovrebbero preoccuparsi maggiormente di proteggersi da shock negativi sul fronte della crescita, che sono molto più frequenti di quelli di inflazione: se la politica monetaria della Fed avrà successo, il terzo trimestre di quest'anno potrebbe essere il picco dell'attività economica in USA. Con il mercato del lavoro in raffreddamento, la diminuzione della crescita dei salari, l'esaurimento dei risparmi in eccesso, il possibile shutdown governativo e il ripristino dei pagamenti delle rate degli "student loans", il ritmo della crescita, pur rimanendo positivo, potrebbe diventare molto meno sostenuto.

Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.



Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



9 OTTOBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



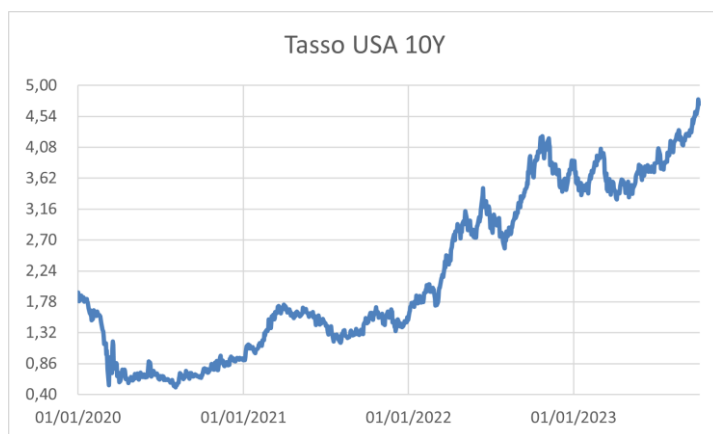
LUNEDÌ 9 OTTOBRE 2023

Higher for longer

No, settembre non è stato un buon mese per il reddito fisso. Il motivo è da attribuire alla salita dei tassi di interesse. Mentre la Federal Reserve statunitense si è astenuta da ulteriori rialzi durante l'ultima riunione del FOMC, la BCE, la Norges Bank e la Riksbanken hanno tutte aggiunto 25 punti base (bps) ai loro tassi di riferimento, il tutto contornato da dichiarazioni relativamente hawkish.

Di conseguenza, il rendimento dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni, probabilmente il tasso più importante al mondo, è aumentato di 48 punti base arrivando a toccare rendimenti del 4,90%, non poco in un solo mese. Leggermente meglio l'omonimo tedesco con un aumento nell'ultimo mese di 27 punti base con punte al 3%. Decisamente peggio i titoli italiani con uno shift in alto della curva di 60 punti base e rendimenti al 5% toccati mercoledì, dovuto alla revisione al ribasso delle stime di crescita dell'economia nostrana ma soprattutto alla traiettoria del debito pubblico che rimarrà stabile, contrariamente al trend di riduzione del debito degli altri paesi della periferia europea.

Questo movimento si è riflesso nelle performance dei principali indici obbligazionari globali ed europei con il Bloomberg Global Aggregate che ha registrato perdite in USD di circa il 3% a settembre e da inizio anno e il Bloomberg Euro Aggregate che ha perso il 2% a settembre portando la performance da inizio anno sulla parità.





Cosa aspettarsi da qui a fine anno?

“Higher for longer” sembra essere il mantra delle ultime settimane, con il mercato che comincia prezzare tassi più alti e più a lungo, contrariamente a quanto prospettato qualche mese fa. La correzione obbligazionaria potrebbe essere finita grazie anche al raffreddamento dell’economia, soprattutto in Europa, lasciando spazio a velleità di recupero da monetizzare con moderazione.

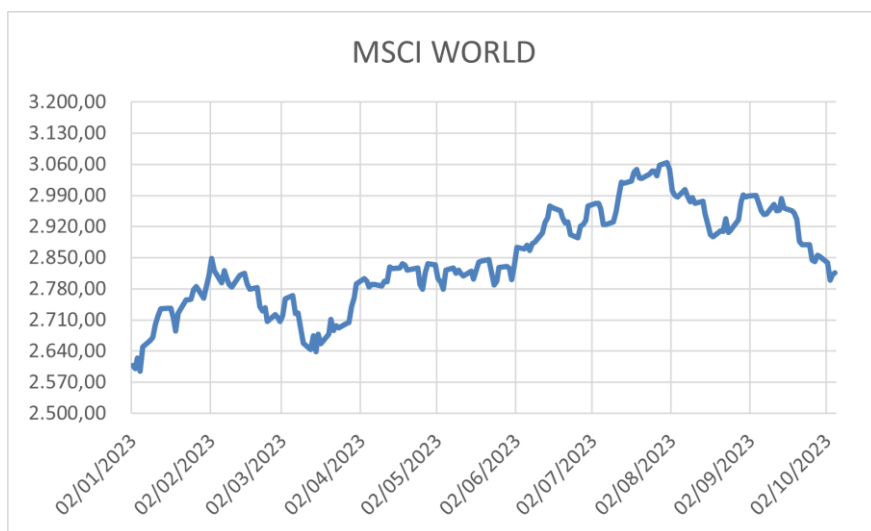
Azioni alla prova degli utili

La settimana volatile sui mercati obbligazionari non ha risparmiato quelli azionari che continuano a subire l’effetto negativo di una struttura dei tassi più elevata.

I numeri di performance sono mitigati solo da una rotazione settoriale che vede tra i settori migliori, ma pur sempre con performance negative, quelli positivamente correlati ai tassi come le banche e le assicurazioni, mentre utilities e tecnologia soffrono l’elevato indebitamento le prime e la lunga duration le seconde.

Se gli investitori stanno riprezzando le valutazioni del comparto azionario in base ai tassi di interesse alti per un periodo prolungato di tempo, importanti saranno le prossime settimane per verificare le prospettive reddituali delle singole società. Siamo infatti alla vigilia della stagione di pubblicazione degli utili che prenderà avvio la prossima settimana negli Stati Uniti per proseguire poi le successive anche in Europa. Tradizionalmente il trimestre estivo non assume caratteristiche di importanza spiccate, per cui l’attenzione degli investitori non sarà sul dato a consuntivo ma su quello prospettico, sulla così detta “guidance” per i prossimi trimestri. Ad oggi le aspettative vedono una ripresa del ritmo di crescita degli utili aggregati negli Stati Uniti, mentre sono più conservative nel vecchio continente, in coerenza con le indicazioni macroeconomiche che vedono la crescita stabilizzarsi in Usa mentre ha ancora il segno negativo in Europa.





Siamo di fronte a una battaglia di posizione: i tassi rappresentano un elemento negativo mentre l'aspettativa di crescita degli utili, soprattutto oltre Oceano, è un elemento favorevole: nelle prossime settimane, una volta verificate le prospettive future degli utili, potremmo avere un'idea più chiara di chi potrebbe essere il vincitore.

Oro: inversione di tendenza?

La tradizionale correlazione inversa tra i rendimenti dei titoli governativi americani ed il prezzo dell'oro nell'ultimo anno non aveva mostrato la sua tipica forza; all'aumento dei tassi non era corrisposta una diminuzione del prezzo dell'oro di pari entità. Nelle ultime due settimane, tuttavia, i venti sembrano cambiati notevolmente.

A partire dalla fine del mese di settembre, il prezzo del metallo giallo ha subito una rapida discesa passando dai 1925 dollari per oncia del 24 settembre agli attuali 1821 e si aggira su livelli minimi da marzo.

L'inversione di tendenza è attribuita all'aumento dei rendimenti dei titoli del Tesoro USA e del rafforzamento del dollaro.





L'ultima fiammata dei tassi statunitensi è, infatti, partita dalla presa di coscienza che i tassi rimarranno "higher for longer" rispetto a quanto stimato dal mercato fino ad un paio di settimane fa e si è alimentata con la pubblicazione dei dati relativi ai Jolts (annunci di nuove offerte di lavoro) che hanno mostrato un mercato del lavoro ancora una volta più resiliente del previsto. Tali notizie hanno spinto i tassi Usa al rialzo, portandoli sui massimi degli ultimi 16 anni.

Tassi d'interesse su livelli storicamente elevati con un dollaro forte e prezzo dell'oro in discesa suggeriscono dunque un ritorno della tradizionale correlazione inversa tra i due asset.

Elementi di supporto sono rappresentati dall'appetibilità dell'oro come bene rifugio, dall'incremento di riserve valutarie aurifere da parte delle Banche Centrali e dalla convinzione che nel medio periodo il livello dei tassi sia destinato a scendere.



Le pressioni al ribasso dovute alla vulnerabilità del metallo rispetto alle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve sono visibili anche attraverso l'analisi tecnica: è in consolidamento un trend ribassista di medio periodo che potrebbe portare i prezzi dell'asset verso i minimi del 2022.



Attenzione focalizzata sui segnali in arrivo per stabilire se il recente ribasso dell'oro rappresenti solamente un movimento di breve periodo oppure se sia destinato a comportarsi in maniera antitetica rispetto ai tassi statunitensi anche nel medio periodo.

Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.





Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



16 OTTOBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



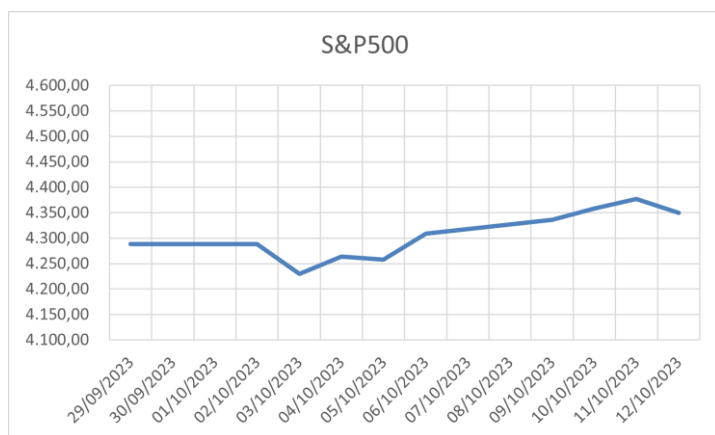
LUNEDÌ 16 OTTOBRE 2023

La guerra Israelo-palestinese non impensierisce i mercati

Dopo il peggior attacco terroristico di Hamas degli ultimi 50 anni nei confronti di Israele nella giornata di sabato 7 ottobre e la conseguente controffensiva israeliana che ha di fatto iniziato una guerra, i mercati non sembrano aver accusato il colpo, dal momento che non si sono registrati particolari sell-off nelle Borse internazionali.

I principali corsi azionari chiuderanno la settimana in positivo e il dollaro sembra ormai da giorni essersi stabilizzato in area 1,05-1,06 contro euro. Il petrolio, all'indomani degli attacchi, era salito in maniera perentoria per i timori del coinvolgimento di altri Paesi nel conflitto, in primis l'Iran, riscendendo però nei giorni a venire.

I Treasury, in settimana, hanno messo a segno una buona performance ma per lo più dovuta alle dichiarazioni dovish di alcuni membri di spicco della Fed. L'unico "Flight to quality" che potrebbe essere causato dalla guerra in Medio Oriente, sono stati gli acquisti di oro dell'ultima settimana che hanno portato la commodity a salire di oltre i 56 \$ a 1876 dollari/oncia.





Com'era accaduto con la guerra in Ucraina, dove i mercati erano stati in grado di digerire in pochi giorni le preoccupazioni del conflitto, stessa cosa sembra essere successa con le ostilità israelo-palestinesi segno che questo tipo di conflitti nel breve termine non portano a drawdown sostanziali.

Se però dovessimo ampliare l'orizzonte temporale al medio termine, il protrarsi della guerra potrebbe portare al coinvolgimento di altri stati causando un impatto sui mercati molto più profondo. Un Medio Oriente destabilizzato comporterebbe pressioni rialziste sulle quotazioni del greggio e spingerebbe gli investitori verso i beni rifugio come oro, obbligazioni governative, dollaro, franco svizzero e yen.

Membri Fed indicano l'arresto dei rialzi

Possiamo dire che la Fed corre in soccorso dei mercati obbligazionari: attraverso le dichiarazioni di alcuni suoi rappresentanti (Jefferson e Logan) ha sottolineato che l'aumento dei rendimenti delle ultime settimane ha causato un inasprimento delle condizioni finanziarie tale da avere lo stesso effetto sui mercati di un rialzo dei tassi. Il risultato finale è stato che i mercati hanno inteso che ulteriori rialzi del costo del denaro non siano più necessari, causando una corposa discesa dei rendimenti su tutte le curve.

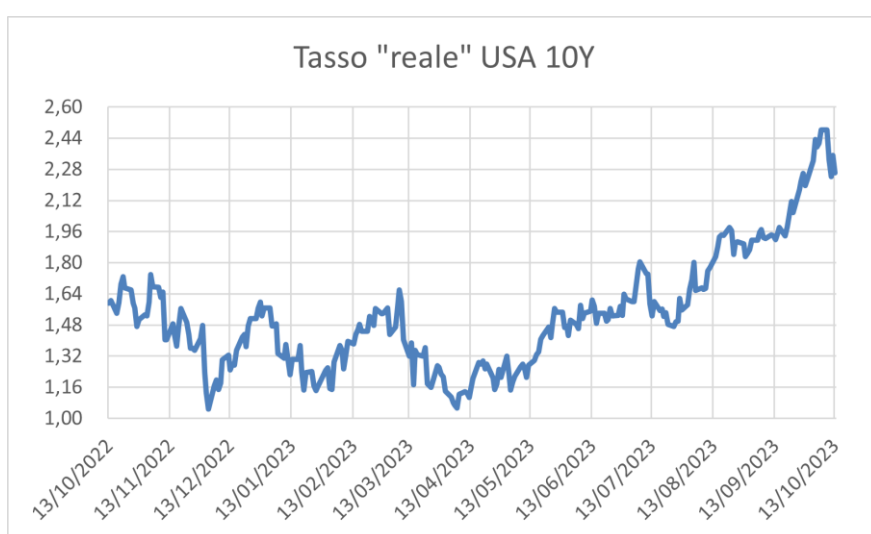
Il calo ha riguardato nella stessa misura sia i tassi nominali che quelli reali, con le aspettative di inflazione sempre stabili. La retorica tendente all'accomodante della Fed e il conseguente movimento sui tassi hanno così sostenuto il rally sull'equity, che però ha anche ricevuto un grosso aiuto da un altro fattore, ovvero un ulteriore stimolo pianificato dalla Cina.

A dimostrazione di ciò vi è la circostanza che buona parte dei rialzi sono avvenuti su settori quali quello dei consumi e industriale, molto esposti alla Cina, così come il lusso, minerari e il settore automobilistico. Le autorità cinesi intendono incrementare il deficit e quindi lo stimolo fiscale, tanto che si parla di 1 trilione di Yuan di deficit in più.





Dato che, tuttavia, non c'era fino a poco fa un così grosso consensus per una discesa prolungata dei tassi, dietro il recente atteggiamento "accomodante" della Fed possono celarsi o qualche dubbio sull'effettiva tenuta dell'accelerazione economica in corso oppure la convinzione che l'impatto della restrizione monetaria debba ancora dispiegarsi pienamente.



Anche la Bce ha usato toni molto più cauti per bocca del membro del board Knot, solitamente molto falco: gli effetti dello shock inflazionistico stanno svanendo, con una traiettoria disinflazionistica davanti a noi, mentre molti degli effetti della politica monetaria devono ancora riverberarsi su di un'economia che sta già subendo un rallentamento sono in sostanza i messaggi lanciati.

La cautela mostrata dalle due banche centrali è un fattore rilevante: probabilmente hanno cercato di calmare la volatilità sui tassi, o non sono così fiduciose sulle prospettive economiche, cosa abbastanza strana negli USA che stanno vedendo accelerare il PIL e le altre variabili sotto controllo quali l'occupazione.

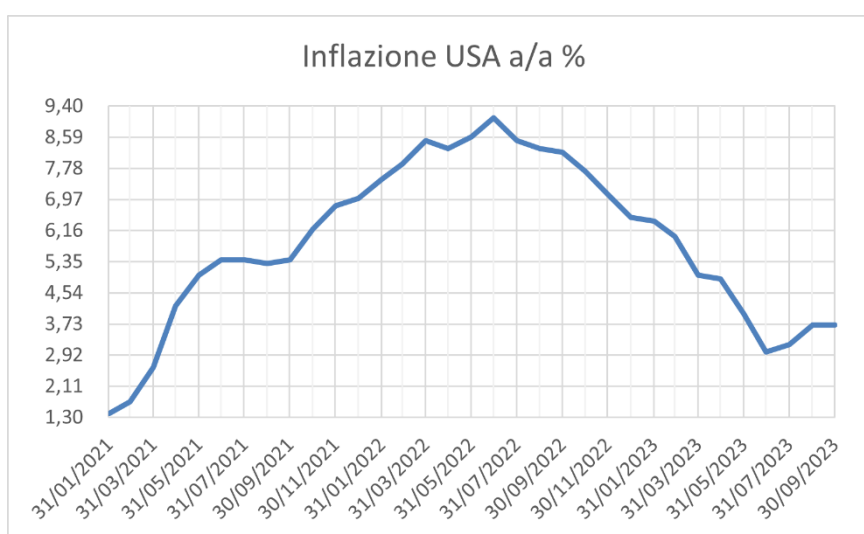


Inflazione Usa – Confermata frenata nella discesa

I dati pubblicati ieri sull'inflazione Usa relativi al mese di settembre (CPI) hanno evidenziato prezzi sopra le attese al 3,7% su base annua e a 0,4% su base mensile: nonostante la crescita dei prezzi evidenziata nel corso dell'ultimo mese sia ben lontana dai picchi del 2022, tuttavia ha rappresentato una nuova frenata rispetto al sentiero di discesa verso il target.

All'interno del paniere dei prezzi al consumo emerge una netta divergenza fra la decelerazione dei prezzi dei beni e l'accelerazione dei servizi. In quest'ultimo caso più della metà del rialzo è imputabile alla categoria immobiliare (cd "shelter"), segno che una normalizzazione nel settore housing deve ancora materializzarsi. Anche i prezzi dell'energia hanno concorso alla sorpresa del dato headline, spinti dal rialzo di petrolio e gas.

Se però le categorie più volatili (escluse dal computo dell'indice "core") non sono un problema per la Fed, qualche grattacapo in più lo possono provocare le pressioni sui prezzi delle categorie più stabili, quale appunto l'immobiliare, in cui spicca il rialzo dei prezzi dei soggiorni in hotel, oltre che degli affitti.





Queste pressioni confermano la solidità del mercato del lavoro statunitense che ha supportato la domanda per consumi. Punto a favore della riduzione dell'inflazione sono, invece, i salari che hanno rallentato il loro ritmo di inseguimento dei prezzi. Rafforzano, inoltre, l'idea che la Fed non possa ancora abbandonare la sua rotta di politica monetaria restrittiva e spostano ulteriormente in là nel tempo le previsioni di tagli dei tassi.

Il Consumer Price Index di settembre, rappresentando un'interruzione nella progressiva discesa dell'inflazione ha rafforzato le aspettative che il cammino per raggiungere il target del 2% sarà ancora lungo e travagliato.

Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili; tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.



Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 - 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it



30 OTTOBRE 2023

Consulenza Evoluta

Panoramica settimanale
sui mercati



STRATEGIE SU MISURA
DEL CLIENTE



PARTECIPAZIONE ATTIVA
ALLE SCELTE



DECISIONI STRATEGICHE
E TATTICHE



MONITORAGGIO
CONTINUO



LUNEDÌ 30 OTTOBRE 2023

Tassi Bce fermi higher for longer

Nella conferenza stampa che si è svolta nella giornata di ieri ad Atene, la presidente della Bce Christine Lagarde ha comunicato la decisione di lasciare i tassi d'interesse invariati, come ampiamente atteso.

Le previsioni del board sull'inflazione, che monitorano nello specifico le prospettive di inflazione, l'inflazione di fondo e la forza della trasmissione della politica monetaria, indicano che rimarrà più alta del target per un lungo tempo.

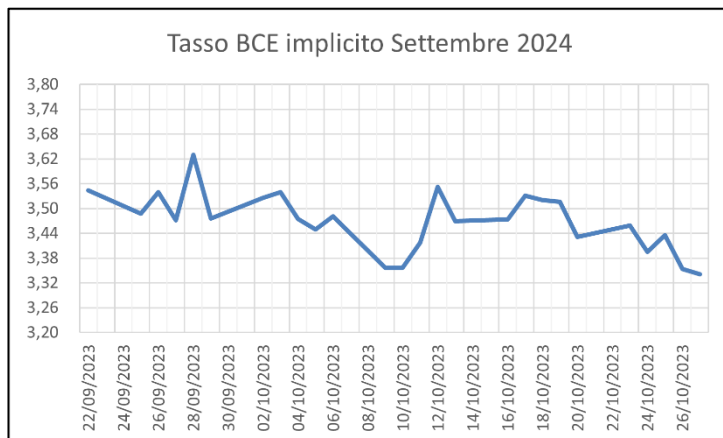
Bisogna, secondo la presidente della Bce, proseguire sul mantenimento dei tassi elevati, per permettere al restringimento monetario di continuare a generare effetti sull'economia reale: "i passati aumenti dei tassi di interesse decisi dal Consiglio direttivo seguitano a trasmettersi con vigore alle condizioni di finanziamento, frenando in misura crescente la domanda e contribuendo pertanto alla riduzione dell'inflazione".

Per quanto riguarda l'economia dell'area euro, sia il settore manifatturiero che quello dei servizi sono in fase di indebolimento e presumibilmente lo saranno fino alla fine dell'anno per effetto sia della perdita di slancio post-Covid sia per l'impatto dei tassi d'interesse.

Il consiglio direttivo non ha voluto escludere un futuro rialzo dei tassi, confermando l'atteggiamento "data dependant": osservati speciali di questo periodo sono i prezzi dell'energia, tornati sotto i riflettori con la guerra in Medio Oriente; tagli dei tassi non sono nemmeno all'orizzonte ed è addirittura prematuro parlarne.

La pausa nel restringimento monetario non deve quindi essere interpretata come la fine della lotta all'inflazione: l'aumento dei prezzi nell'eurozona si è attestato al 4.3% su base annua a settembre, testimoniando quindi che, anche se lontani dai picchi del 2022, si è ancora lontani dal centrare l'obiettivo di stabilizzazione dei prezzi.





Stati Uniti: utili aziendali meglio delle attese

La stagione della reportistica aziendale è in pieno svolgimento, e gran parte delle principali società statunitensi ha già pubblicato gli utili. In aggregato i risultati sono stati migliori delle aspettative evidenziando una componente più che positiva sulla crescita degli utili rispetto ai fatturati che invece sono pressoché in linea; questo contribuisce a migliorare ulteriormente il quadro in quanto è sintomo del fatto che i margini sono lungi dal contrarsi, e anzi hanno fatto registrare un lieve innalzamento.

Sotto la superficie, però, la situazione è più complessa e merita un approfondimento. Infatti, in media la reazione dei mercati è stata negativa, con gli investitori più attenti a valutare le prospettive future piuttosto che i numeri a consuntivo.

L'aria che si respira ha tanto il sapore del rallentamento economico, accompagnato ad una elevata dispersione delle indicazioni; se il settore bancario trae beneficio dei tassi più elevati, per lo stesso motivo però iniziano a emergere le prime preoccupazioni per future insolvenze; all'interno del settore tecnologico, come da aspettative, spicca il carattere difensivo del software legato ai consumi di base e all'intelligenza artificiale, mentre soffrono altri comparti; i prezzi elevati del greggio hanno sostenuto e lo faranno in futuro il settore petrolifero; si consolidano i segnali di rallentamento sui beni voluttuari come ad





esempio il lusso; come purtroppo si consolidano le chiare difficoltà del settore delle energie alternative; lato consumi il quadro non cambia; in generale, i messaggi che sono arrivati dai principali gestori delle carte di credito puntano anch'essi a un rallentamento prospettico, con fatturati e utili consolidati ancora buoni ma prospettive incerte.

Mai come in questo momento la dispersione delle indicazioni è elevata in un contesto macroeconomico anche di difficile lettura che accompagna la tenuta della crescita economica a politiche monetarie ancora estremamente restrittive: sono tutti elementi che dovrebbero fornire un quadro nel quale la gestione attiva ha tutte le carte in regola per dare maggiori soddisfazioni rispetto a una replica passiva dei mercati azionari.

I venti contrari dell'eolico (e solare)

I guadagni delle società operanti nei settori del solare e dell'eolico stanno ampiamente deludendo le aspettative, soprattutto a causa delle debolezze sui margini. Queste notizie hanno, nelle ultime settimane, sicuramente pesato sul sentiment, già aggravato da pressioni inflazionistiche, novità normative e tassi alti.

L'impatto dei tassi alti sembra aver colpito particolarmente le aziende del solare con titoli di punta come Solaredge Technology ed Enphase Energy che si sono rese protagoniste rispettivamente di cali del 70% e 64% da inizio anno e cali del 35% e 23% solo nell'ultimo mese. L'aumento dei tassi di interesse rende più costoso il finanziamento di un impianto solare e di conseguenza la domanda di impianti diminuisce. A ciò si aggiunge il fatto che i canali di distribuzione pianificano le scorte in base alla domanda prevista. Quando questa diminuisce, il canale è pieno di scorte e gli ordini diminuiscono in maniera più che proporzionale rispetto all'effettiva domanda, fino a quando le scorte dei distributori non rifletteranno nuovamente la domanda in corso.

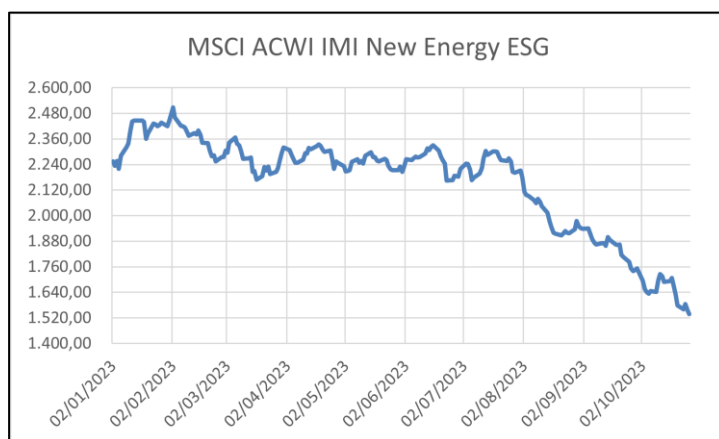
Non sta di certo meglio il settore eolico con titoli come Siemens Energy e Vestas che da inizio anno perdono rispettivamente il 60% e il 23%. L'elenco dei problemi è lungo: inflazione, arretrati nella catena di fornitura, lunghi tempi di autorizzazione e di connessione alla rete hanno portato a un circolo vizioso di costi crescenti. Sviluppatori e





aspiranti acquirenti di energia eolica stanno annullando i contratti, rimandando i progetti e rinviando le decisioni di investimento.

Sebbene il segmento dell'energia pulita stia affrontando diversi "head-winds" di breve periodo esacerbati ulteriormente dal sentiment eccessivamente pessimistico degli investitori retail, nel lungo termine ci sono sicuramente gli elementi per essere più costruttivi. L'attenzione normativa e il sostegno politico per la transizione verso un mondo a basse emissioni di carbonio stanno crescendo in tutto il mondo (vedi Inflation Reduction Act degli Stati Uniti e il Green Deal dell'UE) e gli investimenti globali in energia pulita sono in aumento e ai massimi storici (già 1,7 trillioni a livello globale nel 2023). Inoltre, le valutazioni estremamente basse rispetto alla media degli ultimi tre anni potrebbero essere di supporto nel medio termine.



Il presente documento è stato redatto dalla Funzione Wealth Management della Banca del Piemonte esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è, né può essere interpretato, come un documento di offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere alcun tipo di strumenti finanziari o di classi di strumenti finanziari; tale documento non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve e resta inteso che ogni decisione di investimento è di esclusiva competenza del cliente. Lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori; di conseguenza, le view o le strategie eventualmente contenute nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del Documento; considerata la rapidità con la quale le condizioni dei mercati mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Le stesse potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.



Una tradizione di innovazione



Direzione generale
Via Cernaia 7 – 10121 Torino



011 23 45 679
servizioclienti@bancadelpiemonte.it



Visita il nostro sito
bancadelpiemonte.it

