

MACRO – PROSPETTIVE Q4 2023

La tesi centrale di questo Quarterly Outlook è che i tassi reali sono troppo positivi, creando una ricaduta sui settori e sui consumatori con esigenze di rifinanziamento. Anche i tassi nominali sono un peso, con i tassi dei mutui a lunga scadenza al 7,5%, anche se secondo le nostre stime i nuovi proprietari di case e i rifinanziamenti saranno effettuati a tassi variabili. Poiché è probabile che la spesa rallenti e il ciclo fiscale statunitense si stia trasformando da vento di coda a vento contrario, è possibile che il mondo abbia raggiunto il "picco dei tassi", offrendo un'opportunità unica nel decennio per andare lunghi sulle obbligazioni. (vedi la nostra recente idea di trading sull'ETF TLT a 20 anni +)

In ambito FX, il dollaro USA continua a essere forte e con l'aumento dei rischi di stagflazione in Europa e nel Regno Unito, unito a un'economia cinese strutturalmente debole e colpita da dinamiche di recessione dei bilanci, il dollaro USA potrebbe prolungare il suo slancio, nonostante la previsione di un "picco dei tassi" e di tagli dei tassi nel 2024. Un segnale di "picco dei tassi" è il ciclo di tagli dei tassi dei mercati emergenti già iniziato in Brasile, Cina e Polonia.

Nell'azionario, la lotta delle banche centrali contro l'inflazione ha spinto il costo del capitale a livelli che iniziano a pesare sull'economia globale. Le industrie ad alta intensità di capitale nella trasformazione "verde" sono state le più colpite e qui sta la motivazione politica per abbassare i tassi di interesse: la trasformazione "verde" non è sostenibile agli attuali livelli dei tassi di interesse e dei prezzi delle materie prime. Nel caso in cui il "picco dei tassi" sia arrivato e la spesa rallenti con l'Europa in stagflazione, i settori difensivi dovrebbero offrire i rendimenti migliori (o meno peggiori).

Per quanto riguarda le obbligazioni, i rischi di stagflazione e il "più alto per più tempo" osservato attraverso le aspettative di inflazione e ultimamente guidato dall'aumento dei prezzi dell'energia (anche se corretto molto di recente) possono rappresentare una minaccia temporale per il nostro tema delle obbligazioni lunghe. Tuttavia, una recessione economica, con gli effetti ritardati del recente ciclo di rialzi dei tassi, costringerà le banche centrali a tagliare i tassi d'interesse (probabile la seconda metà del 2024), abbassando la parte breve della curva dei rendimenti USA e, man mano che gli effetti si approfondiranno, la parte lunga della curva dei rendimenti seguirà al ribasso, riflettendo la necessità di tassi reali a lungo termine più bassi o addirittura negativi.

Per quanto riguarda le materie prime, la grande azione del terzo trimestre è stata quella dei prezzi dell'energia, guidata dal petrolio, e ci aspettiamo che la rigidità dell'offerta, non solo nell'energia ma in tutte le materie prime, prolunghi lo slancio dei prezzi delle materie prime. Ciò sosterrà l'inflazione e i rischi di stagflazione, ma eserciterà anche pressioni sulle banche centrali affinché compensino questo vincolo abbassando i tassi reali.

Spesso i grandi punti di svolta nei mercati finanziari, come il "picco dei tassi", vengono imposti alle banche centrali attraverso un evento di liquidità. Il Tesoro degli Stati Uniti, il bacino più profondo e liquido di titoli di Stato sicuri, ha subito un cambiamento sismico durante i primi giorni della pandemia, evidenziando un potenziale rischio sistemico per l'economia nel complesso. Col passare del tempo, il governo statunitense ha aumentato drasticamente l'emissione di titoli di Stato per sostenere i mille miliardi (\$1 trilione) di dollari di spesa fiscale aggiuntiva dell'amministrazione Biden. Questo ritmo è in contrasto con i vincoli patrimoniali cui sono sottoposti gli operatori primari e la complessità del mercato del Tesoro statunitense e i vincoli normativi potrebbero innescare un evento di liquidità.

Dopo il più lungo calo dei Treasury decennali statunitensi da mezzo secolo a questa parte e dopo essere state evitate dagli investitori, le obbligazioni in tutte le forme potrebbero presto tornare di interesse²³. In un contesto di rallentamento dell'economia, le obbligazioni aggiungono ai portafogli vantaggi critici in termini di diversificazione e gli attuali livelli dei tassi d'interesse hanno portato i rendimenti di carry a livelli tali da ridurre significativamente ulteriori rischi di ribasso. Una maggiore esposizione obbligazionaria nei portafogli aggiunge un asset con un buon rapporto rischio/rendimento e una certa copertura contro il rallentamento dell'economia.

Economic Impact of War

Global growth and inflation impact of three scenarios for how the Israel– Hamas conflict could evolve

Scenario	Details	Impact on oil prices and VIX*	Impact on global GDP and inflation**
Confined war	- Ground invasion of Gaza - Limited broader regional conflict - Lower Iranian crude output	Oil: +\$4/barrel VIX: No impact	GDP: –0.1 ppts. Inflation: +0.1 ppts.
Proxy war	- Multifront war in Gaza, West Bank, Lebanon, Syria - Unrest in wider Middle East	Oil: +\$8/barrel VIX: +8 points	GDP: –0.3 ppts. Inflation: +0.2 ppts.
Direct war	- Israel and Iran in direct conflict - Unrest in wider Middle East	Oil: +\$64/barrel VIX: +16 points	GDP: –1.0 ppts. Inflation: +1.2 ppts.

Source: Bloomberg Economics

*Impact calibrated based on 2014 Gaza War, 2006 Israel–Lebanon War, and 1990–1991 Gulf War. **Impact on year on year change in global GDP and inflation for 2024, estimated using Bayesian Global VAR

Bloomberg

**Dichiarazione di non responsabilità**

DC Advisory Sagl (LLC), Svizzera pubblica il presente rapporto solo a titolo di informazione generale, senza tenere conto delle circostanze, delle esigenze o degli obiettivi dei lettori. I lettori sono tenuti a valutare l'adeguatezza di qualsiasi raccomandazione, previsione o altra informazione alla propria situazione individuale e a consultare il proprio consulente per gli investimenti.

DC Advisory Sagl (LLC) non sarà responsabile, né i suoi dipendenti, collaboratori o agenti, di eventuali perdite derivanti da investimenti basati su raccomandazioni, previsioni o altre informazioni contenute nel presente documento. Il contenuto di questa pubblicazione non deve essere interpretato come una promessa, una garanzia o un'implicazione, esplicita o implicita, che le informazioni previste si realizzino, che i lettori traggano profitto dalle strategie qui esposte o che le perdite ad esse collegate possano essere limitate. Qualsiasi investimento conforme alle raccomandazioni contenute in un'analisi può essere rischioso e può comportare perdite, in particolare se le condizioni o le ipotesi utilizzate per le previsioni o menzionate nell'analisi non si verificano come previsto e le previsioni non si realizzano.

DC Advisory Sagl (LLC) utilizza fornitori di informazioni finanziarie e le informazioni di tali fornitori possono costituire la base di un'analisi. DC advisory Sagl (LLC) non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza o la completezza delle informazioni qui contenute.