



## Rassegna settimanale

Negli Stati Uniti, i dati economici dimostrano che un mercato del lavoro robusto e persistente sta guidando la crescita, come dimostrato questa settimana dall'indice ISM dei servizi, che ha superato le aspettative attestandosi a 54,5 contro il 52,5 del consenso. Tutte le sottocomponenti hanno contribuito a questo dato migliore del previsto, con la componente "occupazione" salita a 54,7. Nel frattempo, il rapporto settimanale sulle richieste di disoccupazione è sceso a 216.000, il livello più basso da febbraio. In Europa sono continuati i segnali di stagnazione; la versione finale dell'indice PMI composito dell'Eurozona per il mese di agosto è stata rivista al ribasso a 47,9, con una forte contrazione sia dell'indice manifatturiero che di quello dei servizi. L'ultima revisione della crescita del secondo trimestre dell'area è stata abbassata dello 0,2%, il che significa che la crescita del primo e del secondo trimestre è stata di appena lo 0,1% su base trimestrale. Diverse banche centrali occidentali continuano a segnalare la fine dei loro cicli di inasprimento, con la Reserve Bank of Australia e la Bank of Canada che hanno lasciato invariati i loro tassi di riferimento nelle riunioni di settembre. Nel Regno Unito, il governatore della Banca d'Inghilterra, Andrew Bailey, ha dichiarato che la politica monetaria è "vicina alla fine del ciclo". Attualmente gli investitori si aspettano che il FOMC (Federal Open Market Committee) e la BCE (Banca Centrale Europea) mantengano i tassi invariati questo mese. Le banche centrali dei mercati emergenti continuano ad allentare le politiche; la scorsa settimana, Polonia e Cile hanno entrambi tagliato i loro tassi di riferimento di 75 punti base.

Tuttavia, due indicatori hanno attirato la nostra attenzione, in quanto non si adattano a una presunta continuazione. In primo luogo, i prezzi del petrolio, che sono aumentati per tutto il mese di agosto grazie alla decisione dell'OPEC+ di mantenere i tagli all'offerta fino alla fine dell'anno. Se i prezzi del petrolio si mantengono ai livelli attuali per un periodo prolungato, sono sia inflazionistici che vincolanti per la crescita. Ciò comprometterebbe il consenso sull'atterraggio morbido negli Stati Uniti, esacerberebbe la stagflazione in Europa e porterebbe a una brusca interruzione dell'allentamento monetario nei paesi emergenti.

Il secondo indicatore è il premio di rischio molto basso per le azioni statunitensi. Il calo del rendimento degli utili indica che il sentimento degli investitori è positivo e che il potenziale degli utili è sottovalutato in futuro. Ciò è in linea con lo scenario di un atterraggio morbido dell'economia statunitense e con il miglioramento dell'umore registrato nei mesi estivi. Tuttavia, ci sono segnali che indicano che questo sentimento positivo si dissolverà all'inizio di settembre: la crescita degli utili potrebbe essere messa in discussione dalle condizioni rigide del mercato del lavoro e dall'inflazione dei prezzi del petrolio. D'altro canto, il basso premio al rischio azionario indica piuttosto che gli investitori chiedono un premio al rischio più elevato per detenere titoli di Stato statunitensi, rispetto alla storia recente. Gli investitori sono ora preoccupati dalla combinazione di aumento dell'indebitamento, aumento dell'offerta e aspettative di aumento dell'inflazione.



Questo ci porta a consigliare strategie societarie a breve scadenza per evitare la probabile correzione delle valutazioni del mercato azionario e l'aumento del premio per il rischio sui titoli di Stato a più lunga scadenza, sfruttando al contempo la forma invertita della curva dei titoli di Stato.

DC 230912