



Riepilogo settimanale (Settimana 14)

Sebbene la settimana di trading in Europa sia stata solo di quattro giorni, l'andamento dei prezzi ha più che compensato la perdita di un giorno di trading. Il VIX, il nostro indice di volatilità preferito, ha registrato il livello più alto da sei mesi a questa parte, pur rimanendo attenuato nel confronto storico.

Le curve obbligazionarie si sono appiattite, con la parte della curva a più di 10 anni che ha sottoperformato. I prezzi delle materie prime sono aumentati, con un incremento di oltre il 4% dei prezzi dei metalli e dell'energia. Dopo un calo del 12% tra l'aprile 2023 e il febbraio di quest'anno, i prezzi delle materie prime hanno registrato una forte ripresa nelle ultime settimane, come illustrato nella Figura 1. Gli effetti di questa evoluzione possono essere visti come un'ottima performance. Gli effetti di questo andamento sono visibili sul mercato dei cambi, dove le valute dei Paesi produttori di materie prime hanno sovraperformato quelle dei Paesi emergenti.

I mercati del credito hanno mostrato andamenti contrastanti, con una sovraperformance dei titoli denominati in euro, mentre molti dei principali mercati azionari statunitensi, giapponesi ed europei si sono ritirati nel corso della settimana. L'Asia (Giappone escluso) ha invertito la tendenza, con gli indici di Cina, Hong Kong, India, Malesia e Taiwan che hanno registrato performance positive.

Da un atterraggio morbido a una battuta d'arresto

I movimenti di mercato non hanno seguito il consueto schema di risk-off. Tuttavia, è stata messa in atto una forte dinamica che potrebbe spiegare l'aumento della volatilità.

Prendiamo ad esempio i tassi di interesse. Attualmente, la possibilità che la Federal Reserve, la Banca Centrale Europea (BCE) o la People's Bank of China facciano un'inversione di 180 gradi e aumentino i loro tassi di riferimento è vista da molti come un "rischio di coda" che viene perso di vista.

Un ulteriore ritardo nella normalizzazione della politica monetaria verso un livello neutrale è invece un rischio evidente. Questo è particolarmente vero negli Stati Uniti, dove le aspettative di uno "scenario di non atterraggio" - in cui l'inflazione è leggermente al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed e la crescita economica rimane robusta - stanno prendendo piede.(2)

Industria manifatturiera in crescita

I recenti dati economici confermano queste aspettative: gli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero sono migliorati in tutto il mondo, indicando che l'attività economica e il commercio stanno iniziando a crescere.



In Cina, il Caixin General Manufacturing PMI, strettamente legato all'andamento delle esportazioni cinesi, è salito a 51,1 a marzo, registrando la crescita più rapida da oltre un anno. Il PMI manifatturiero ufficiale cinese, più strettamente legato all'attività interna, è tornato in zona di crescita per la prima volta da settembre 2023, passando da 49,1 a 50,8.(3)

Negli Stati Uniti, il PMI manifatturiero è aumentato per la prima volta dal quarto trimestre 2022, raggiungendo il 50,3%. Si è trattato di una grande sorpresa, poiché il consensus per il settore manifatturiero era di 48,3%, che suggeriva un calo. Sia in Cina che negli Stati Uniti, i miglioramenti sono stati trainati dalla produzione e dalla domanda, con un aumento sia della produzione che dei nuovi ordini.

Nell'Eurozona, invece, l'attività manifatturiera ha continuato a contrarsi, scendendo a marzo a 46,1 da 46,5 del mese precedente, ma a un ritmo più lento del previsto. L'indice PMI complessivo (che riflette l'attività dei settori manifatturiero e dei servizi) è aumentato per la prima volta da maggio 2023, passando da 49,2 a febbraio a 50,3 a marzo. Questo aumento è dovuto principalmente ai nuovi ordini, che sono passati da 48,6 a 50,3. Nel Regno Unito, il settore manifatturiero si è espanso per la prima volta da maggio 2022.

I teorici della cospirazione suggeriscono che si tratta di un "effetto Trump", con le aziende che accumulano scorte in previsione di un nuovo ciclo di aumenti delle tariffe se l'ex presidente degli Stati Uniti sarà rieletto nel corso dell'anno. Tuttavia, il rimbalzo degli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero è di ampia portata e l'aggregato globale è ora in crescita (cfr. grafico 2). Questo spiega la settimana forte per le azioni in Asia, fulcro globale del settore manifatturiero, e l'aumento dei prezzi dei metalli industriali in una settimana in cui i rischi erano generalmente più bassi.

Per le banche centrali, la preoccupazione è che la ripresa su larga scala del settore manifatturiero e le solide condizioni del settore dei servizi possano esercitare ulteriori pressioni sui salari in un mercato del lavoro già rigido. Il mercato degli overnight swap ha rinviato il primo taglio dei tassi di interesse della Fed a luglio, con solo due tagli da 25 pb pienamente prezzati per il 2024. Gli investitori si aspettano ancora che la BCE inizi ad allentare la politica monetaria a giugno e che la Banca d'Inghilterra segua l'esempio ad agosto.

Non dimenticare il debito

Rimanendo in tema di rischi nascosti: Anche la geopolitica è stata all'ordine del giorno, con le crescenti tensioni in Medio Oriente che hanno fatto salire i prezzi dell'energia e smorzato il sentiment di molti asset di rischio. L'effetto combinato del miglioramento dell'attività economica, dell'aumento dei prezzi delle materie prime e dei possibili ritardi nell'allentamento della politica monetaria ha spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari.

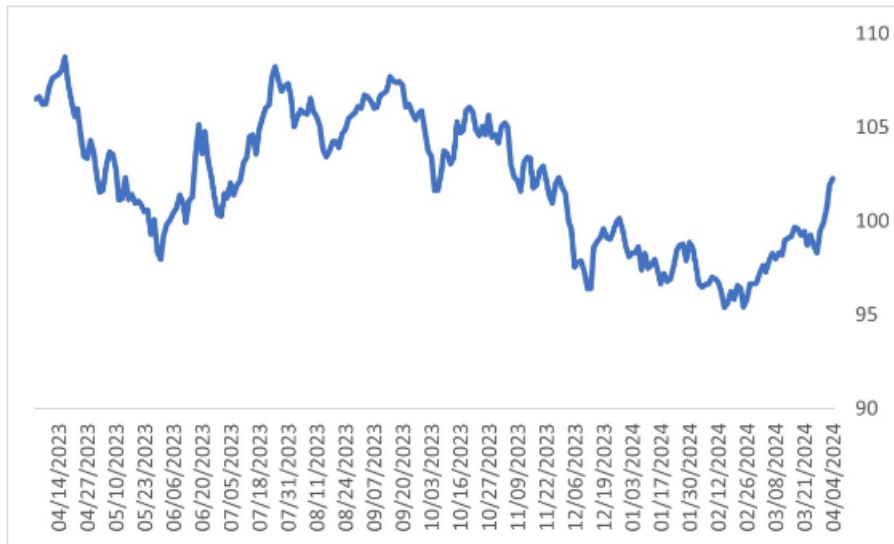
Altri rischi che non hanno fatto notizia la scorsa settimana, ma che rimangono visibili, sono le persistenti tensioni sul settore immobiliare cinese e sulle proprietà commerciali nei Paesi sviluppati, nonché il costante aumento del debito globale. Dopo un aumento di 15.000 miliardi di dollari nell'ultimo trimestre del 2023, l'Institutional Institute of Finance ha recentemente annunciato che il debito globale ha raggiunto il livello record di 313.000



miliardi di dollari alla fine del 2023 ed è aumentato di 100.000 miliardi di dollari negli ultimi dieci anni.(4)

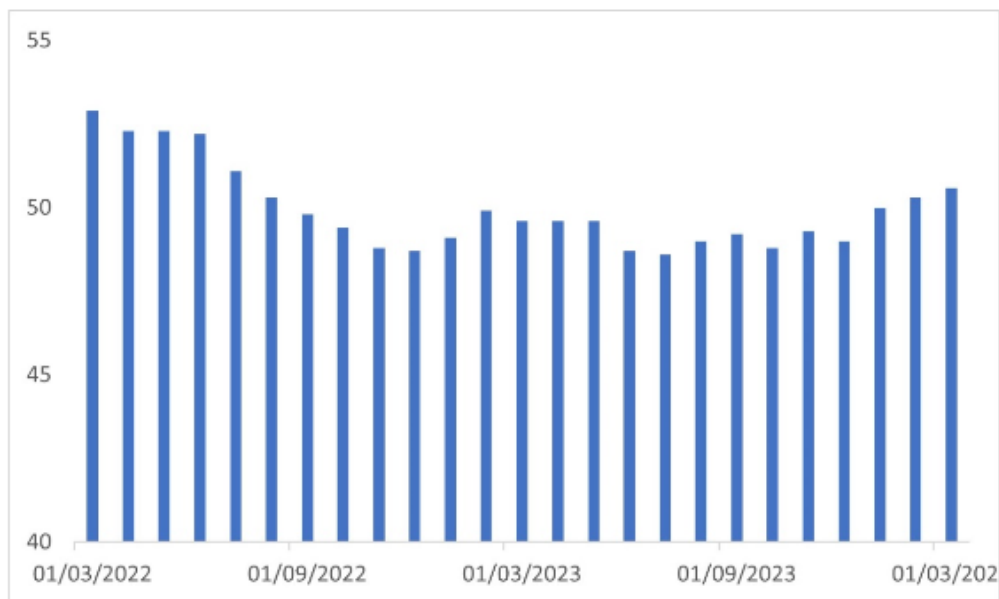
Le classifiche della settimana

Figure 1: Bloomberg Commodity Index



Source: Bloomberg, as of April 5, 2024. For illustrative purposes only.

Figure 2: JP Morgan Global Manufacturing PMI



Source: JP Morgan, S&P, as of April 5, 2024. For illustrative purposes only.



- (1) Charles Schwab International, "Top Global Risks of 2022", 19 dicembre 2021.
- (2) Fortune, "Quasi la metà degli investitori si aspetta uno 'scenario di non atterraggio'", 25 marzo 2024.
- (3) Nota: una lettura del PMI superiore a 50 indica che l'industria manifatturiera è complessivamente in espansione; una lettura inferiore a 50 indica una contrazione.
- (4) Reuters, "Global debt hits record high", 21 febbraio 2024.

Dichiarazione di non responsabilità:

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

Le opinioni e i pareri espressi nel presente documento riflettono le opinioni degli autori dei contenuti alla data delle pubblicazioni e sono soggetti a modifiche in base alle condizioni di mercato e di altro tipo. Ogni riferimento a titoli, settori, regioni e/o paesi è solo a scopo illustrativo.

Il valore degli investimenti e il loro reddito possono diminuire o aumentare. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono far aumentare o diminuire il valore degli investimenti in valuta estera.

DC Advisory 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 in relazione ad esse possano o siano 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 si avvale di fornitori di informazioni finanziarie e le informazioni di tali fornitori possono costituire la base di un'analisi. I dati raccolti da terzi sono forniti senza alcun tipo di garanzia. DC advisory e il fornitore di dati non si assumono alcuna responsabilità in relazione ai dati di terzi e non si assumono alcuna responsabilità per l'accuratezza o la completezza delle informazioni qui contenute.

Le performance passate non sono indicative di quelle future e non possono essere ripetute.
20240409 © DC Advisory