



Riepilogo settimanale (Settimana 15)

Dopo diversi anni in cui i mercati finanziari sono stati ampiamente dominati da un sentimento "risk on" o "risk off", l'attuale tendenza alla divergenza tra le classi di attività potrebbe richiedere un certo periodo di tempo per molti investitori.

La scorsa settimana l'oro è stato uno dei vincitori. I prezzi spot sono saliti di oltre il 3%, proseguendo la tendenza degli ultimi sei mesi in cui l'oro è salito di quasi il 23%. L'oro viene spesso utilizzato come copertura contro l'escalation del rischio geopolitico o l'aumento dell'inflazione, poiché gli investitori temono che le valute fiat si deprezzino. Anche se non siamo sicuri che questo sia stato il principale fattore trainante (Cina?).

L'altro grande vincitore è stato il dollaro USA, che si è apprezzato rispetto alle altre valute del G10. Le variabili che generalmente causano l'apprezzamento del biglietto verde includono il suo status di valuta di riserva a livello mondiale; l'aumento dell'incertezza può anche portare ad afflussi di capitale, in quanto gli investitori statunitensi inviano denaro in patria e molti investitori non statunitensi cercano di aumentare la loro esposizione al dollaro. Attualmente, **e soprattutto**, i differenziali dei tassi di interesse favoriscono gli Stati Uniti rispetto a molti altri mercati, con i risparmiatori globali che pagano di più, in termini relativi, per detenere attività statunitensi.

Uno yen più debole

A prima vista, si potrebbe concludere che questa è stata una settimana priva di rischi, ma i dettagli rivelano un quadro più sfumato. Un'analisi più attenta del dollaro rivela che si è apprezzato soprattutto nei confronti delle valute dei mercati sviluppati e non di quelle dei mercati emergenti a più alto beta. Lo yen giapponese, invece, ha smentito il suo abituale status di "bene rifugio", deprezzandosi fino a oltre 153 punti rispetto al dollaro. L'ultima volta che lo yen ha raggiunto tali livelli è stato nel 1990. Tuttavia, la sottoperformance dell'euro è stata ancora più marcata, con un indebolimento di oltre l'1,5% rispetto al dollaro USA.

Gli indici azionari di tutte le regioni sono rimasti per lo più in range (+/- 1%), mentre gli spread del credito societario sono rimasti stabili o si sono leggermente ridotti nel corso della settimana, con una sovraperformance delle obbligazioni ad alto rendimento. Le maggiori divergenze si sono registrate nei titoli di Stato. Ad esempio, i rendimenti dei Treasury statunitensi a cinque anni sono aumentati di 14 punti base (bps) rispetto ai rendimenti dei bund tedeschi, che sono scesi di 3 bps.

Le aspettative sui tassi di interesse di Stati Uniti ed euro divergono

Forse ancora più importante per gli investitori, il mercato degli swap sui tassi d'interesse overnight prevede ora solo un taglio di 25 pb nel 2024 da parte della Federal Reserve statunitense in occasione della riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) di settembre. La Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe effettuare il suo primo taglio da oltre otto anni nella riunione di giugno e per quest'anno sono previsti tre tagli da 25 pb. [Vedi grafico sotto].

La riluttanza della Fed ad agire rapidamente sui tassi è dovuta ai dati sull'inflazione. Negli Stati Uniti, i prezzi al consumo headline e core sono aumentati dello 0,4% a marzo, contro le aspettative dello 0,3%, portando l'inflazione headline al 3,5% e quella core al 3,8% negli ultimi 12 mesi.



Due aspetti di questi dati saranno particolarmente preoccupanti per il FOMC. A marzo, l'inflazione core ha superato le aspettative degli economisti per il terzo mese consecutivo, suggerendo una perdita di slancio nella tendenza alla disinflazione. Inoltre, la componente "super core" dei prezzi al consumo - i prezzi dei servizi di base esclusi gli affitti - è aumentata dello 0,65% mese su mese, con l'assicurazione auto, i servizi personali e i servizi medici che sono aumentati rispettivamente del 2,6%, dello 0,76% e dello 0,56%. Altri fattori macroeconomici, come l'occupazione e l'attività industriale, rafforzano la visione rialzista della crescita statunitense.

L'inflazione europea (e l'economia dell'UE) si muove in direzione opposta. L'inflazione core è scesa al 2,9% a marzo, dal 3,1% di febbraio, il livello più basso degli ultimi due anni. Alla riunione della BCE dell'11 aprile, gli investitori hanno cercato conferma del fatto che le restrizioni politiche inizieranno ad essere rimosse a giugno. Pur avendo mantenuto invariati i tassi di riferimento, come previsto, la BCE ha dichiarato che: "Se la valutazione aggiornata del Consiglio direttivo sulle prospettive dell'inflazione, sulle dinamiche sottostanti dell'inflazione e sulla forza della trasmissione della politica monetaria dovesse rafforzare la convinzione che l'inflazione stia convergendo in modo sostenibile verso l'obiettivo, sarebbe opportuno ridurre l'attuale livello di restrizioni di politica monetaria".

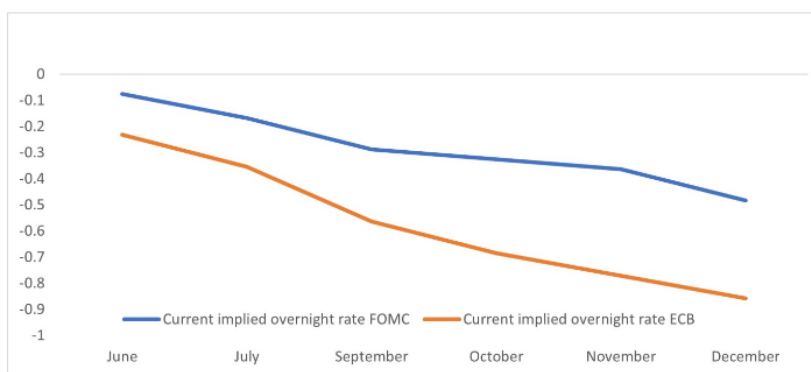
Più caldo più a lungo?

In breve, l'economia statunitense non ha ancora toccato il fondo e potrebbe rimanere più calda ancora a lungo. A nostro avviso, ciò dovrebbe favorire gli asset di rischio, in particolare quelli meno sensibili ai tassi d'interesse, come le obbligazioni high-yield e a breve termine statunitensi ed europee. Al contrario, l'Europa è già in fase di decollo, il che dovrebbe favorire gli asset più sensibili ai tassi d'interesse, come i crediti europei investment-grade a piena scadenza.

Allo stesso tempo, gli investitori devono tenere conto delle persistenti incertezze geopolitiche. Ciò depone a favore di un'ulteriore diversificazione dei portafogli e della costituzione di riserve di capitale in caso di perturbazioni dei prezzi.

Il grafico di questa settimana

La BCE taglierà i tassi più velocemente della FED



2024.04.16.ECB

Fonte: Bloomberg, Aprile 11, 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.
20240417 © DC Advisory