



## **Riepilogo Settimanale (Settimana 20)**

La nostra visione settimanale dei principali sviluppi dei mercati finanziari e delle economie esamina cosa fare di una settimana ricca di dati sull'inflazione.

La scorsa settimana i dati sull'inflazione al consumo hanno dominato i titoli economici. Con un'inflazione “appiccicosa” ancora fresca nella mente degli investitori, i dati pubblicati sono stati analizzati con attenzione alla ricerca di eventuali segnali che facciano pensare a una marcia indietro dei responsabili politici rispetto all'impegno di allentare la politica monetaria durante l'estate.

I prezzi al consumo in Cina sono aumentati per il terzo mese consecutivo ad aprile, con un incremento dello 0,3% su base annua, anticipando le previsioni degli economisti, soprattutto grazie all'aumento dei prezzi dell'energia. Tuttavia, il potere di determinazione dei prezzi dei prodotti alimentari e dei prodotti in generale rimane debole, e ci sono pochi segnali che la domanda interna stia acquisendo uno slancio sufficiente per migliorare lo squilibrio tra domanda e offerta all'interno dell'economia cinese.

### **Il problema della domanda cinese**

La successiva pubblicazione dei dati sul finanziamento sociale totale (TSF), un'ampia misura del credito e della liquidità nell'economia, evidenzia il problema della domanda che la Cina deve affrontare. Il TSF ha subito una contrazione di 200 miliardi di RMB (27 miliardi di dollari) ad aprile, il primo calo dall'inizio dei dati comparabili nel 2017.

Da un anno all'altro, l'emissione netta di titoli di Stato ammonta a 1.300 miliardi di RMB, 1.000 miliardi di RMB in meno rispetto a un anno fa. La debolezza della domanda da parte delle imprese e delle famiglie si è riflessa in un calo dei prestiti rispetto all'anno precedente e le banche hanno rimborsato 343 miliardi di RMB di prestiti aggiuntivi impegnati presso la People's Bank of China (PBoC). Anche gli aggiustamenti normativi e statistici hanno avuto un significativo effetto a tantum sui dati, portando la crescita della moneta M2 a scendere al 7,2% su base annua, il dato più basso mai registrato.

La lentezza delle emissioni governative ha portato il Politburo del Partito Comunista Cinese, il mese scorso, a chiedere esplicitamente un'esecuzione più rapida. Questo, unito ai dati poco brillanti sul credito, ha portato il Ministero delle Finanze ad annunciare una data di inizio anticipata per il programma speciale di emissione di 1.000 miliardi di RMB a sostegno dell'economia, che inizierà il 17 maggio e durerà fino a metà novembre.



L'obiettivo della PBoC per la crescita del credito deve essere in linea con la crescita reale e l'andamento previsto dei prezzi. Nel suo ultimo rapporto trimestrale di politica monetaria, la banca centrale ha riconosciuto che la limitata crescita del credito non è dovuta a problemi di offerta, ma alla debolezza della domanda.

La scorsa settimana, la PBoC ha mantenuto il tasso di prestito a medio termine a un anno al 2,5%. Ci aspettiamo un ulteriore taglio di 10 punti base (bp) dei tassi di policy e una riduzione di 50 bp del coefficiente di riserva di liquidità nel corso dell'estate, ma la PBoC sta chiaramente sottolineando che il governo deve sostenere l'economia attraverso l'emissione di obbligazioni, iniziative di destoccaggio degli immobili e altri aggiustamenti normativi di supporto. Venerdì è stata annunciata una serie di politiche di questo tipo, tra cui l'abolizione dei tassi minimi sui mutui a livello nazionale, l'introduzione di un programma di riacquisto di terreni e un'iniziativa che incoraggia le imprese statali ad acquistare le abitazioni invendute.

Non sorprende che l'annuncio delle misure di stimolo cinesi sia stato accolto con favore dagli investitori, con il mercato azionario Hang Seng di Hong Kong e il mercato asiatico del credito ad alto rendimento in rialzo.

### **Nel Regno Unito continua la saga “Will they, won't they”.**

Nel frattempo, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha pubblicato gli ultimi dati sui salari regolari del settore privato, un indicatore chiave per misurare l'inflazione salariale. La crescita dei salari è scesa leggermente al 5,85% nel primo trimestre rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente, al di sotto delle previsioni della BoE del 6%. Si sono inoltre avute ulteriori prove del raffreddamento del mercato del lavoro, con un calo di 85.000 posti di lavoro a libro paga in aprile, una grande sorpresa quando il consenso degli economisti prevedeva la creazione di 20.000 posti di lavoro. Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione è salito al 4,3%.

Il mercato degli swap sui tassi d'interesse overnight valuta attualmente la probabilità di un taglio a giugno al 62%. Gli ultimi dati sull'occupazione e sui salari potrebbero forse essere sufficienti a convincere la BoE a prendere questa decisione.

Nell'Eurozona c'è meno ambiguità su quando la Banca Centrale Europea (BCE) agirà, con gli ultimi dati sull'inflazione che indicano un taglio a giugno. Sebbene i prezzi al consumo siano rimasti stabili al 2,4%, l'inflazione di fondo è scesa al 2,7% in aprile, dal 2,9% di marzo, mentre i prezzi dei servizi, per i quali la BCE aveva precedentemente espresso preoccupazione, sono scesi al 3,7%, dopo essere rimasti fermi al 4% per cinque mesi.



## **I dati contrastanti degli Stati Uniti fanno pensare a un ulteriore rinvio dei tagli dei tassi**

Dopo tre mesi consecutivi di aumenti dello 0,4% dei prezzi al consumo core negli Stati Uniti, le aspettative degli investitori e l'impegno della Federal Reserve per un taglio dei tassi in estate sono praticamente scomparsi. All'inizio del mese, il mercato degli swap sui tassi d'interesse overnight ha spostato le aspettative di un primo taglio completo di 25 pb a dicembre; alcuni commentatori hanno suggerito che un ulteriore inasprimento della Fed non è da escludere.(11)

A nostro avviso, ciò rimane altamente improbabile. Ad aprile i prezzi al consumo core sono aumentati dello 0,29% rispetto al mese precedente, segno che l'elevata inflazione registrata nel primo trimestre non è proseguita. La Fed sarà lieta di constatare una riduzione dell'inflazione degli alloggi, con l'affitto equivalente dei proprietari di casa sceso allo 0,42% su base mensile, mentre sono stati notevoli anche i cali dei prezzi delle automobili e dei mobili.

Questi dati hanno permesso ai prezzi al consumo core di aprile di raggiungere il livello più basso degli ultimi due anni, con un aumento del 3,6% su base annua. Sebbene i critici dei bond possano sottolineare che i prezzi super-core (servizi di base esclusi gli alloggi) sono aumentati dal 4,8% al 4,9% su base annua, il rapporto complessivo sui prezzi ha favorito la ripresa della tendenza disinflazionistica dopo lo stallo del primo trimestre. Ciò è particolarmente vero quando i dati sull'inflazione si combinano con il recente e improvviso rallentamento della crescita dei posti di lavoro, il calo della spesa e della fiducia dei consumatori, nonché la debolezza della produzione industriale e dei dati sulle abitazioni.

Il risultato netto dello scarico dei dati statunitensi ha permesso al mercato degli swap di anticipare il primo taglio completo di 25 pb dei tassi di riferimento da dicembre a novembre. Se la debolezza dei dati di aprile dovesse protrarsi anche a maggio, le aspettative di un primo taglio da parte della Fed potrebbero slittare a settembre.

Come abbiamo osservato nel Commento al mercato della scorsa settimana, maggio si è finora rivelato un mese positivo per i mercati finanziari. Questa tendenza è proseguita la scorsa settimana. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi, con una performance superiore a quella dei titoli a lungo termine; gli spread creditizi si sono ristretti, con il credito dei mercati emergenti che ha superato sia l'investment grade che l'high yield; la maggior parte delle materie prime e i principali indici azionari hanno chiuso la settimana in rialzo.



## Grafico della settimana: Probabilità di un primo taglio dei tassi di 25 punti base, secondo il mercato degli swap sui tassi di interesse overnight

	JUN	JUL	AUG	SEPT	OCT	NOV
US	4%	27%		82%		100%
CANADA	48%	100%				
EUROZONE	97%	100%				
UK	62%		100%			
SWEDEN	ALREADY CUT					
SWITZERLAND	ALREADY CUT					
NORWAY	NO CUT IN 2024					56%
AUSTRALIA	NO CUT IN 2024					
NEW ZEALAND		9%	51%		95%	100%
<b>JAPAN - 10BPS HIKE</b>	<b>22%</b>	<b>87%</b>		<b>100%</b>		

Fonte: Bloomberg, al 17 maggio 2024

- 1.Ufficio nazionale di statistica cinese, al 13 maggio 2024
- 2.RMB = renminbi
- 3.Reuters, "China stimulus starts with a bond, not a bang", al 17 maggio 2024
- 4.M2 offerta di moneta = contante in circolazione + depositi a breve termine
- 5.Reuters, "La Cina intensifica il sostegno all'economia", al 30 aprile 2024
- 6.Bloomberg, "China to Start \$138 Billion Bond Sale on Friday to Boost Economy", al 13 maggio 2024
- 7.Xinhua, "La Cina abolisce i tassi minimi sui mutui", del 17 maggio 2024
- 8.Reuters, "I segnali contrastanti del mercato del lavoro britannico lasciano la BoE in allarme per il taglio dei tassi", del 14 maggio 2024
- 9.Office for National Statistics, al 14 maggio 2024
- 10.Bloomberg, "Villeroy della BCE dice che la probabilità di un taglio dei tassi a giugno è significativa", al 16 maggio 2024
- 11.Investment News, "La Fed potrebbe aumentare i tassi piuttosto che tagliarli: Strateghi di UBS", al 15 aprile 2024
- 12.Us Bureau of Labor Statistics, al 15 maggio 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.  
20240522 © DC Advisory