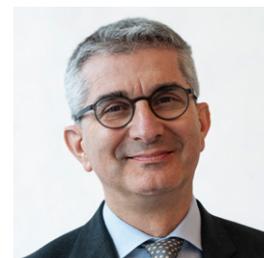


SORPRESE DI LUGLIO

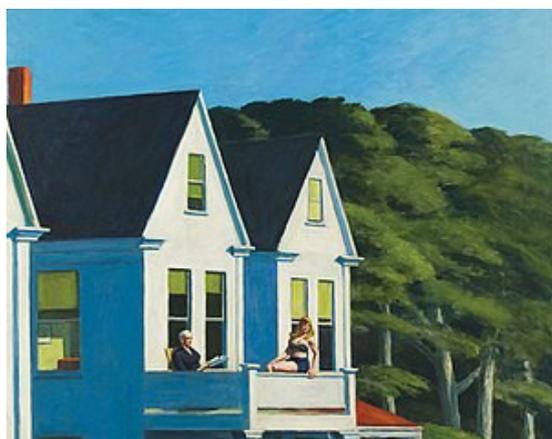
L'inflazione negli Stati Uniti è diminuita oltre le attese e ha portato un certo sollievo nei mercati, sono salite le borse e si è attenuata la ripidità dell'inversione della curva americana. Probabilmente la Federal Reserve farà ancora un aggiustamento al rialzo ma la seconda metà dell'anno potrebbe segnare un passaggio strutturale dello scenario generale. Le performance azionarie dipenderanno ancora da quanto accadrà a una manciata di titoli della tecnologia



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Violenti temporali hanno interrotto l'ondata di caldo.

Nel mese statisticamente meno piovoso dell'anno si sono verificati intensi accumuli di pioggia, furiosi acquazzoni che nella zona tra Milano e Varese hanno danneggiato abitazioni, abbattuto alberi, interrotto linee ferroviarie. Una sgradita sorpresa per tutti, soprattutto per chi, già in vacanza, si è trovato costretto alle prese con gli interventi dei vigili del fuoco.

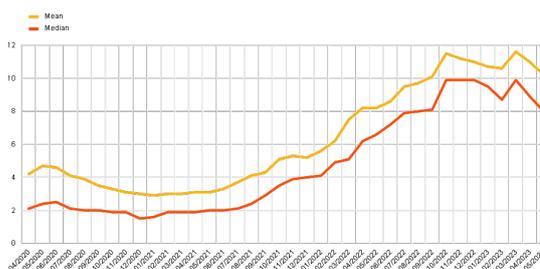


Edward Hopper (1882-1967), "Second Story Sunlight" (1960, Whitney Museum of American Art, New York, fonte Wikipedia).

Qualche sorpresa non meteorologica ma economica l'hanno avuta tante famiglie che non partiranno per le vacanze. Prima l'esplosione dei prezzi e poi, a seguito della reazione delle banche centrali, il rincaro della rata dei mutui a tasso variabile. Le cose non sono destinate a cambiare a breve, è probabile che il tasso Euribor salga ancora, potrebbe raggiungere il picco in settembre per poi scendere nel corso del 2024.

Se non ci saranno sorprese, la Banca Centrale Europea continuerà ad alzare il tasso di riferimento, manovra dolorosa che però sembra avere effetto sulle aspettative di inflazione. Le aspettative sono importanti, sono uno di due motori, l'altro è l'aumento dei costi, che spingono l'aumento dei prezzi, costituiscono l'ingrediente più importante nelle decisioni sui nuovi listini e nelle contrattazioni salariali.

Secondo un sondaggio dell'istituto di Francoforte, le aspettative mediane dei consumatori europei per l'inflazione sono scese al 3,9%, dal 4,1% di aprile, è il livello più basso dall'inizio della guerra in Ucraina.



La percezione dell'inflazione dei consumatori europei rispetto ai 12 mesi precedenti, rilevate in un sondaggio della Banca Centrale Europea (fonte ECB, Consumer Expectations Survey, 5 July 2023)

Anche i consumatori americani pensano positivo. Il sondaggio pubblicato il 10 luglio dalla Federal Reserve di New York registra la diminuzione, per il terzo mese consecutivo, delle aspettative mediane di inflazione sull'orizzonte di un anno. Aspettative confermate dai dati pubblicati mercoledì scorso.

È stata una gradita sorpresa, negli Stati Uniti l'inflazione di giugno è scesa al 3%, più bassa delle attese e l'avanzamento più lento da marzo 2021, è diminuita anche l'inflazione di base, "sorvegliato speciale" della banca centrale, che è passata da 5,3% al 4,8% su base annua.

Un singolo dato non fa primavera, la rilevazione di giugno difficilmente farà cambiare idea ai membri del FOMC che si riuniranno il 25 e il 26 luglio. Si dovrà manifestare un "rallentamento sostenibile" sia nell'inflazione nominale che in quella di base, ha detto il presidente della Fed di Dallas Lorie Logan, se il rallentamento non sarà significativo sarà opportuno aumentare i tassi anche a settembre, ha aggiunto Christopher Waller, uno dei "falchi" del Comitato che governa i tassi.

L'aumento di un altro quarto di punto a fine mese è nei prezzi ma il mercato guarda oltre, avverte la fine della lunga corsa di rialzo e, semmai, si interroga sul tempo necessario perché la direzione della politica monetaria svolti nuovamente verso i tagli.

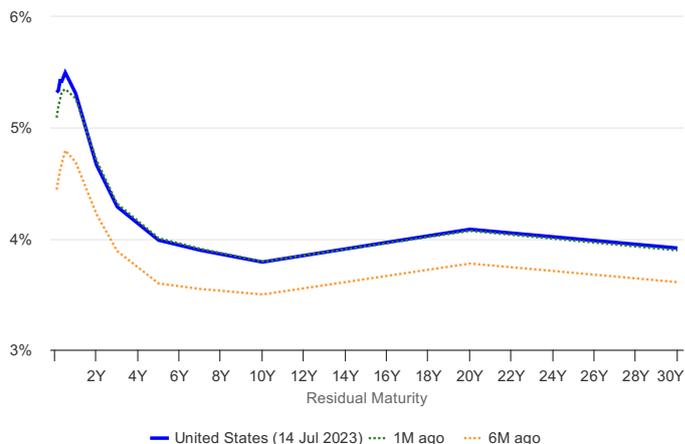
Se è prematuro considerare la rilevazione di giugno un "game changer", come avanza qualcuno, il dato di mercoledì scorso corrobora l'ipotesi di un cambiamento strutturale nella seconda metà dell'anno, alimenta il dubbio che ulteriori aumenti siano davvero necessari. La probabilità di un ulteriore rialzo dei tassi stimata dal mercato in autunno è scesa a circa una su tre da una su due.

La decelerazione dei prezzi è stata accolta con entusiasmo: l'indice S&P 500 è al livello più alto degli ultimi quindici mesi, trainato dalle azioni della tecnologia (infatti il Nasdaq è cresciuto più dello S&P 500), sono salite le borse asiatiche ed europee.

L'aspettativa sulla prossimità della fine dei rialzi ha alimentato acquisti aggressivi sui titoli del Tesoro americano, i rendimenti sono calati su tutta la struttura per scadenze. Il titolo a due anni è sceso a 4,75% da 4,85% di prima della pubblicazione dei dati, è sceso, in misura minore, anche il Treasury a dieci anni e la differenza tra il movimento dei titoli a breve e più lunga scadenza ha attenuato l'inversione della curva dei rendimenti. Un attestato di fiducia alla capacità della Fed di guidare l'economia verso l'atterraggio morbido.

United States Yield Curve - 14 Jul 2023

United States Government Bonds



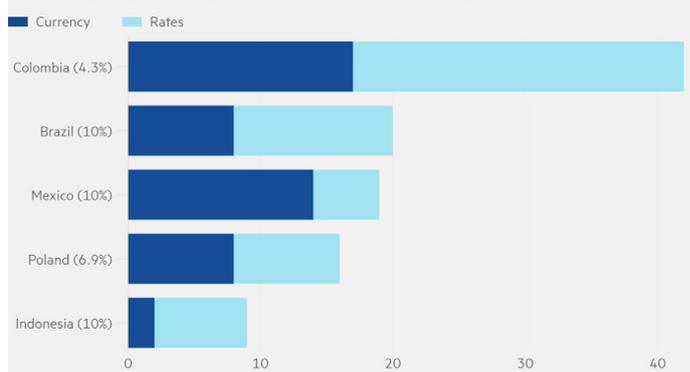
Sceso il differenziale di rendimento tra le scadenze 2 e 10 anni sulla curva americana (fonte World Government Bond).

Si è indebolito anche il dollaro, l'indice che ne misura l'andamento contro il paniere delle sei principali valute è sceso ai livelli di quindici mesi fa, dando una forte spinta agli asset emergenti già favoriti dal divario del costo del denaro. Le banche centrali emergenti avevano reagito all'aumento dei prezzi prima di quelle delle economie avanzate, tempismo che ha favorito le obbligazioni emergenti che offrono rendimenti reali elevati e restano favorite dalla prospettiva di tagli dei tassi.

Tassi reali alti e buone prospettive di crescita economica rendono alcuni paesi particolarmente interessanti, ad esempio Messico, Indonesia o Brasile.

Top performing large EM debt markets

Local currency bond total return % (proportion of JPM GBI-EM Index)



Le migliori performance obbligazionarie in valuta locale tra i più rilevanti paesi emergenti (fonte FT, Bloomberg, AGI, JP Morgan).

È ancora presto per mettersi in modalità vacanziera, a fine mese c'è l'appuntamento con le riunioni della Federal Reserve, della Banca Centrale Europea e della Banca del Giappone; in questi giorni vengono pubblicati i risultati societari del secondo trimestre e l'attesa è tutta per i dati delle Big Seven della Silicon Valley, trascinatrici del listino.

La seconda metà dell'anno borsistico sarà determinata da quanto accadrà a questa manciata di aziende le cui valutazioni sono naturalmente scappate via. Per alcuni di questi titoli il Financial Times scrive di valutazioni "selvaggiamente costose", un certo commesso di Rodeo Drive le definirebbe "spudorate".

Come sempre, la bussola che orienta le scelte è costituita dagli utili. In un contesto difficile per tutti le aspettative sugli utili sono diverse sia all'interno del gruppo delle Big Seven sia per le altre 493 società dell'indice.

Luglio è ancora un mese impegnativo, di vacanze, e di qualche accorgimento per non scottarsi sui mercati, parleremo la settimana prossima.



Claude Monet (1840-1926), "I papaveri" (1873, Musée d'Orsay, Parigi, fonte Wikipedia).

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.