

TIEPIDO APRILE

Nel corso del mese c'è stata volatilità, il rendimento del Treasury a dieci anni ha guadagnato circa cinquanta punti base e anche le borse hanno registrato una flessione ma, tutto sommato, i listini hanno tenuto botta alle notizie dalla politica e all'aggiornamento delle aspettative sulle future mosse della Federal Reserve

“Attraversi il bosco tiepido aprile consoli da sempre il viandante ... “

La musica e le parole di questa canzone di Franco Battiato sono forse poco familiari al grande pubblico.

“Tiepido aprile” è una lirica delicata, frutto della collaborazione dell'artista con il filosofo Manlio Sgalambro, appartiene all'album “Il vuoto” del 2007. Il registro pastorale del testo evoca la primavera leopardiana che “brilla nell'aria e per li campi esulta”, siamo decisamente lontani dalla disperazione della “Terra desolata” di T. S. Eliot, in cui aprile è “il più crudele dei mesi”.

L'aprile dei mercati finanziari è stato più tiepido che crudele.

C'è stata volatilità, il rendimento del Treasury a dieci anni ha guadagnato circa cinquanta punti base e anche le borse hanno registrato una flessione ma, tutto sommato, i listini hanno tenuto botta alle notizie dalla politica e all'aggiornamento delle aspettative sulle future mosse della Federal Reserve. Il programma teatrale della settimana scorsa prevedeva la messa in scena degli utili societari e, nella settimana che comincia oggi, sarebbe stata la volta delle notizie macroeconomiche negli Stati Uniti, in Europa e in Cina.



Francesco del Cossa (1436-1478), Aprile (1468-70, Palazzo Schifanoia, Ferrara, fonte Wikipedia)

In realtà, nei giorni scorsi l'attenzione del colto pubblico e dell'inclita guarnigione è stata equamente divisa tra le trimestrali societarie e le notizie economiche, sopra tutte il dato dell'inflazione negli Stati Uniti.

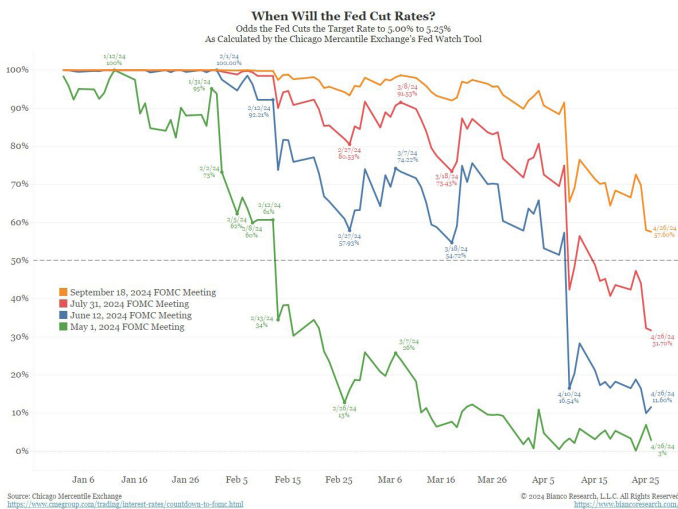
L'aumento dei prezzi è stato superiore alle attese, il Personal Consumption Expenditure, l'indicatore dei prezzi preferito dalla Fed, è salito a 2,7%, rispetto al previsto incremento di 2,6% (2,5% la rilevazione di febbraio). È stato oltre le attese anche il PCE di base, al 2,8% rispetto alle attese di 2,7%.

La reazione dei mercati è stata blanda, l'aumento dei prezzi non è stato tale da erodere ulteriormente l'ipotesi di un taglio dei tassi d'interesse quest'anno. I rendimenti obbligazionari sono scesi lungo tutta la curva, la scadenza a due anni è scesa di 0,02 punti percentuali al 4,98%, il decennale è sceso di 0,05 punti percentuali al 4,66%.

Il primo dei sei-sette tagli di cui si favoleggiava a gennaio oggi è pienamente prezzato nella riunione della Fed del 6-7 novembre, pochi giorni dopo le elezioni presidenziali. L'inflazione non ha impressionato i mercati ma è un brutto colpo assestato alla campagna elettorale di Biden, buona parte della sua credibilità si giocherà nella performance dell'economia e nel controllo dei prezzi, la “tassa iniqua” che colpisce di più i redditi più bassi.



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



Quando taglierà la Fed? Probabilità del taglio di 25 punti base (fonte @biancoresearch, Chicago Mercantile Exchange)

Il dato di inflazione, la portata dell'aggiustamento della politica monetaria americana e le attese sul se e sul quando delle prossime azioni sui tassi hanno pesantemente condizionato lo Yen, ai minimi di trentaquattro anni rispetto al dollaro. I trader non scommettono sulla capacità della banca centrale di reagire con interventi tempestivi e adeguati, con un rapporto debito/PIL attorno al 260% la Bank of Japan deve muovere i tassi con molta cautela.

L'inflazione non spaventa quando l'economia rallenta: nel primo trimestre gli Stati Uniti sono cresciuti dell'1,6% su base annua rispetto al 3,4% del trimestre precedente, molto al di sotto delle previsioni di 2,5%. Nonostante il rallentamento del Pil, gli Stati Uniti hanno riconquistato la piena primazia della leadership economica mondiale, il Wall Street Journal del 25 aprile scorso dava evidenza a quel "singolo numero che descrive la statura economica dell'America", quel 26,3% che è la parte del Pil globale rappresentato dagli Stati Uniti.

Dal 2018 la quota dell'Europa è scesa dell'1,4%, quella del Giappone di 2,1%, la componente degli Stati Uniti è aumentata di 2,3%. Dal 2018 anche la Cina è cresciuta ma "invece di superare gli Stati Uniti come economia più grande del mondo, l'economia cinese è scesa al 64% di quella statunitense rispetto al 67% del 2018".

A nostro avviso sono almeno due le macro-ragioni che spiegano la resilienza dell'economia americana.

Una è di carattere strutturale, consiste nell'ordinamento liberal-democratico proprio delle democrazie occidentali. Il sistema del libero mercato è ancora il migliore, o il meno peggio, per garantire la flessibilità e l'adattabilità del sistema economico. Una conferma indiretta è l'indebolimento delle performance economiche della Cina da quando la presenza della mano pubblica si è fatta pervasiva e più invasiva nelle aziende e nel sistema.

La ragione di natura congiunturale è invece nel ciclo costante di ricerca, innovazione e implementazione che ha sempre caratterizzato l'economia americana: a differenza delle imprese di piccola e media dimensione che sono al cuore dell'architettura del sistema industriale europeo, i gruppi e le grandi società sono più aperti alle novità tecnologiche e all'adozione di nuovi processi e innovazioni che migliorano la produttività.



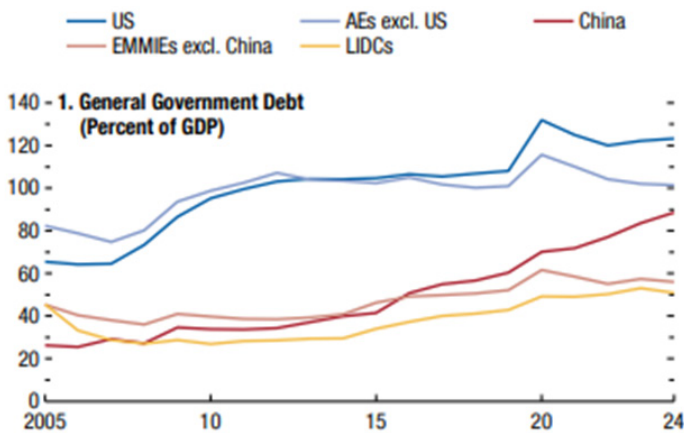
Vincent van Gogh (1853-1890), Ramo di mandorlo in fiore (1890, van Gogh Museum, Amsterdam, fonte Wikipedia)

Costituisce invece motivo di preoccupazione, nel più lungo termine, il livello del debito pubblico: gli interventi a sostegno della domanda, il programma di investimenti nella transizione energetica e le spese per la difesa non ne fanno intravedere il contenimento, il programma di massicce emissioni sarà verosimilmente al centro dell'attenzione degli operatori nel prossimo futuro.

È stato un tiepido aprile anche a Washington, ai summit primaverili del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale.

Nel breve termine l'ipotesi dell'atterraggio morbido tiene ancora, il Fondo Monetario ha rivisto al rialzo le stime di crescita, l'economia mondiale dovrebbe crescere quest'anno del 3,2% rispetto al 2,9% previsto sei mesi fa.

"L'economia globale rimane straordinariamente solida" si legge nel World Economic Outlook appena pubblicato: nonostante i problemi nelle catene di approvvigionamento, la guerra in Ucraina, lo sconquasso nel mercato dell'energia l'inflazione e la stretta monetaria, la recessione globale è stata evitata e le economie dei mercati emergenti non hanno subito particolari contraccolpi o arresti improvvisi.



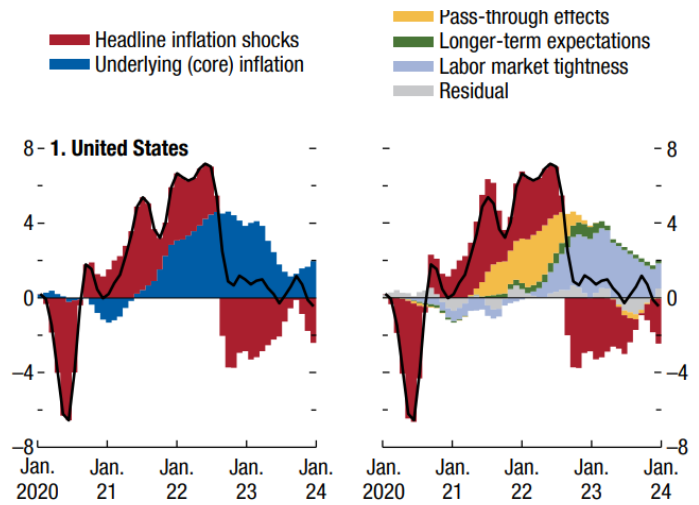
Debiti pubblici in percentuale al Pil (fonte IMF World Economic Outlook, April 2024)

Più deboli le prospettive nel prossimo futuro. La direttrice generale del Fondo Kristalina Georgieva parla di “tiepidi anni Venti”, prevale lo scenario del progressivo indebolimento della crescita globale, le previsioni di medio termine sono le più basse degli ultimi decenni. La debolezza della produttività e il ridimensionamento del commercio internazionale, causato dalla minore globalizzazione e dalle tensioni geopolitiche, sono la “combinazione tossica” all’origine del rallentamento.

Aprile tiepido, non ancora caldo. L’appuntamento con l’allentamento monetario negli Stati Uniti, dicevamo sopra, è rimandato. Jay Powell ha ammesso che l’inflazione “sta impiegando più tempo del previsto” per rientrare verso l’obiettivo del 2% e nella riunione di questa settimana è probabile che la Fed confermi l’attuale livello dei tassi, il più alto da ventitré anni.

Potrebbero risentirne i mercati emergenti, fino ad ora protetti da condizioni finanziarie migliori rispetto al passato, e potrebbe risentirne la Banca Centrale Europea.

In Europa la stagione delle trimestrali è andata abbastanza bene e Christine Lagarde ha usato parole incoraggianti riguardo alle prospettive dei tassi. Lagarde ha ricordato le diverse caratteristiche dell’inflazione negli Stati Uniti e nell’Eurozona, i primi risentono del deficit fiscale in continuo aumento, l’Europa resta vulnerabile ai costi della bolletta energetica. Ma se è vero che l’istituto di Francoforte non è “dipendente dalla Fed”, è altrettanto vero che non è estraneo né insensibile a ciò che la Fed farà.



USA: Decomposizione dei fattori di inflazione, scostamento in punti percentuali rispetto a dicembre 2019; inflazione media a tre mesi, annualizzata (fonte IMF World Economic Outlook, April 2024)

Se il dato di inflazione dell’Eurozona non darà sorprese, è possibile che a giugno la BCE tagli i tassi di un quarto di punto. Ma se la Fed non si muove, sarà dura per Christine Lagarde proseguire nel ciclo di graduale allentamento: il differenziale dei tassi farebbe pagare pegno all’euro nei confronti del dollaro, l’inflazione fatta uscire dalla porta rientrerebbe dalla finestra, ovvero tramite il maggior costo delle importazioni, quelle energetiche su tutte.

Se la settimana scorsa era soprattutto la settimana delle trimestrali, questa settimana l’attenzione è alle notizie economiche. Verranno pubblicati i dati sul mercato del lavoro negli Stati Uniti, l’inflazione dell’Eurozona, gli indici PMI in Cina. E si terrà la due giorni della Federal Reserve. Da qui a pochi giorni avremo dunque qualche dato e qualche informazione in più su aspetti cruciali per l’economia americana e per le scelte tattiche di portafoglio.

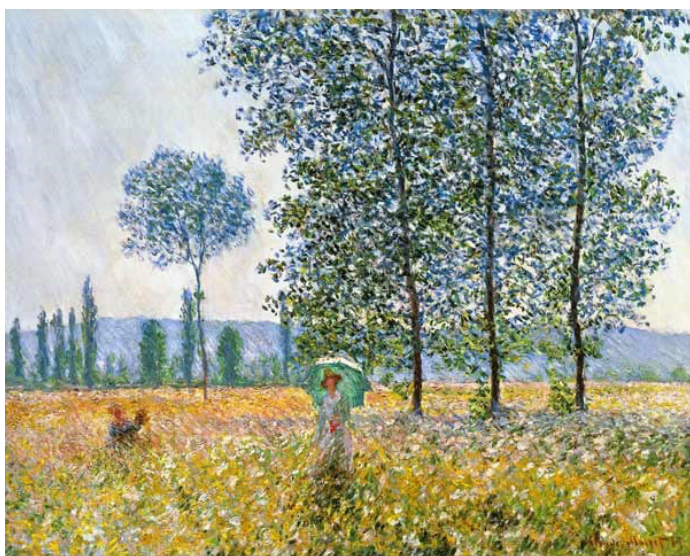
**“Mi affido al vento, ai profumi del tempo
Agli umori delle stagioni a meridione”**

Così “Tiepido aprile” del grande Battiato. L’investitore però deve affidarsi non agli umori delle stagioni ma, più prosaicamente, alle valutazioni.

Nelle settimane scorse L’Alpha e il Beta ha ricordato come la concentrazione delle performance del listino americano e le valutazioni elevate esortino ad azioni difensive (vedi L’Alpha e il Beta del 15/4/2024 e del 22/4/2024).

Le potenzialità di crescita si attenuano ma, d’altro canto, le prospettive di crescita restano ragionevoli, l’aggiustamento tattico può riguardare la mitigazione dell’esposizione allo S&P 500 con la diversificazione nelle azioni europee e, in particolare, nei settori bancario, del lusso e del “mining”.

Gli indicatori tecnici mostrano caratteristiche di stress (ipercomprato) sui titoli bancari europei ma, ricordiamo, gli indicatori tecnici sono sempre di breve termine e nulla dicono sui fondamentali e sulle valutazioni che, invece, mostrano come le banche europee siano ancora a buon mercato.



Claude Monet (1840-1926), Champs au printemps (1887, Staatsgalerie, Stoccarda)

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.