

Banche centrali, USA e prezzo del petrolio: cosa aspettarsi nell'ultimo quarto dell'anno

A cura di Flora Dishnica, Investment manager di Pictet Asset Management

18.10.2023

- *Ancora una volta le banche centrali sono state protagoniste. Il presidente della Fed Jerome Powell ha citato un concetto che ha innervosito ulteriormente i mercati obbligazionari: il tasso neutrale potrebbe essere più elevato di quanto stimato nel breve termine. In Europa, invece, la BCE dovrebbe avere effettuato l'ultimo rialzo per questo ciclo alla riunione di settembre.*
- *L'andamento degli indicatori macroeconomici del mese di settembre corrobora lo scenario virtuoso per l'economia statunitense. Il mercato del lavoro è ancora solido, con oltre 260mila nuovi occupati creati a settembre. Allo stesso tempo, l'inflazione sta rientrando, con segnali incoraggianti anche sulla componente salariale, che ha mostrato una nuova flessione lo scorso mese.*
- *L'andamento del prezzo del petrolio desta un po' di preoccupazione sul progresso dell'inflazione: riteniamo, però, che questa accelerazione sia stata prevalentemente guidata dal lato dell'offerta con considerazioni di natura geopolitica, che sembravano in via di indirizzamento tra USA e Arabia Saudita. Con gli ultimi, allarmanti, sviluppi del Medio Oriente questo aspetto potrebbe infastidire ulteriormente il mercato.*
- *L'asset class obbligazionaria è un valido alleato per navigare i mesi finali dell'anno. L'azionario potrebbe godere dal sollievo dei corsi obbligazionari, per poi reagire più direttamente alle dinamiche di crescita in attesa dell'avvio della reportistica sugli utili trimestrali nelle prossime settimane.*

Siamo entrati nel trimestre finale dell'anno, lasciandoci alle spalle un mese complicato per l'andamento dei mercati finanziari.

A settembre è ripartita la risalita dei tassi di interesse, in particolare sulle scadenze medio-lunghe. Parliamo di circa 40-50 punti base negli USA e poco meno in Europa. Contagiate di conseguenza anche le Borse, che hanno registrato perdite in area 5% negli USA e circa 2% in Europa e Giappone. Il dollaro americano, invece, è risultato essere l'unico asset positivo del mese.

Le banche centrali, ancora una volta, sono state le protagoniste del mese. Partiamo dalle indicazioni della Federal Reserve nella riunione di settembre:

- Tasso principale di politica monetaria rimasto invariato ai livelli di luglio, ampiamente atteso dai mercati;

- Obiettivo di fine anno invariato sui livelli comunicati a giugno, livello che presume la possibilità di un ulteriore rialzo;
- Infine, la modifica più rilevante: la revisione al rialzo del percorso dei tassi con un punto di arrivo più alto a fine 2024, di fatto implicando tagli di soli 50 punti base invece dei 100 precedentemente previsti, rafforzando, al contempo, la propria posizione sull'intenzione di mantenere i tassi alti più a lungo.

La revisione del percorso sul 2024 ha avuto effetto immediato sulle attese di mercato, riducendo così i tagli prezzati a soli 85 punti base per il 2024 a fronte dei 120 punti base attesi a fine agosto. Durante la conferenza stampa il presidente Powell ha citato un concetto che, assieme alla revisione del percorso del prossimo anno, ha innervosito ulteriormente i mercati obbligazionari: il cosiddetto “tasso neutrale” potrebbe essere più elevato di quanto stimato nel breve termine.

Il tasso neutrale è una misura stimata del livello dei tassi reali di lungo termine, che sono tassi nominali depurati dall'inflazione attesa. Uno stato nel quale l'economia si trova in equilibrio, piena occupazione con inflazione costante. In sostanza, il livello prezzato dei mercati ora per il tasso reale a termine implicherebbe un'economia che viaggia a un potenziale di crescita più alto, traducendosi in rendimenti obbligazionari più elevati.

Infatti, nelle ultime settimane, il movimento al rialzo dei tassi di interesse nominali non è stato accompagnato dai rialzi delle attese sull'inflazione, che difatti rimangono ben ancorate. L'andamento degli indicatori macroeconomici dell'ultimo mese corrobora, difatti, lo scenario virtuoso per l'economia statunitense, che sta dimostrando una tenuta superiore alle attese. Il mercato del lavoro è ancora solido, con oltre 260mila nuovi occupati creati a settembre, sopra il trend di rallentamento dei precedenti tre mesi. Allo stesso tempo, l'inflazione continua a rientrare, con segnali incoraggianti anche sulla componente salariale, che rallenta ulteriormente a settembre.

La difficoltà della fase attuale risiede nell'incertezza sullo stato di rallentamento dell'economia. I dati dei prossimi mesi saranno cruciali sia per la Fed, che rimane in modalità data-dependent, che per i mercati. Le scorte dei risparmi in eccesso, accumulate durante la pandemia, sono ormai in esaurimento, e allo stesso tempo gli americani da questo mese riprendono a ripagare i prestiti studenteschi. I consumi saranno, dunque, osservati speciali, soprattutto essendo stati i pilastri della tenuta macro del 2023 e driver fondamentali dell'inflazione core.

In Europa le variabili macroeconomiche puntano a un rallentamento più evidente. La BCE, quindi, dovrebbe di fatto avere effettuato l'ultimo rialzo per questo ciclo alla riunione di settembre, nonostante si sia tenuta un po' di flessibilità sul percorso dei tassi con la comunicazione post-incontro. La pressione sui tassi europei sembra dunque essere più un effetto trascinalo dagli USA che endogeno.

Infine, l'andamento del prezzo del petrolio desta un po' di preoccupazione sul progresso dell'inflazione: riteniamo, però, che questa accelerazione sia stata prevalentemente guidata dal lato dell'offerta con considerazioni di natura geopolitica, che sembravano in via di indirizzamento tra USA e Arabia Saudita. Con gli ultimi, allarmanti, sviluppi del Medio Oriente questo aspetto potrebbe infastidire ulteriormente il mercato. In questo contesto, le

valutazioni dell'obbligazionario risultano molto interessanti, soprattutto dopo un movimento alquanto esagerato, in termini reali, a livelli veramente lontani da qualsiasi stima mai elaborata da fonti ufficiali o dal mercato. Queste considerazioni rendono l'asset class obbligazionaria un valido alleato per navigare i mesi finali dell'anno. L'azionario, dal canto suo, potrebbe godere dal sollievo dei corsi obbligazionari, per poi reagire più direttamente alle dinamiche di crescita in attesa dell'avvio della reportistica sugli utili trimestrali nelle prossime settimane.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 653 miliardi di euro al 30 giugno 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | federica.guerrini@bc-communication.it

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.parisi@bc-communication.it