



OM

OSSERVATORIO
MERCATI

L'ECONOMIA
SFOGGIA
"RICCIOLI D'ORO"

 APR. 2024

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI	3
MATERIE PRIME E VALUTE	4

WHAT'S NEW

SULLA SCIA DELLA RESILIENZA	6
INFLAZIONE PERSISTENTE	7
TASSI PIÙ BASSI DA GIUGNO?	8

WHAT'S NEXT

SCENARIO IN ZONA "GOLDILOCKS"	II
MAG7: VALUTAZIONI ECCESSIVE?	II



WHAT'S UP

A marzo si è protratto il clima di generale fiducia che ha prevalso negli ultimi mesi. Un clima favorito dalla resilienza dell'economia globale in un contesto di progressivo raffreddamento dell'inflazione, malgrado gli ultimi dati abbiano mostrato una certa persistenza di quest'ultima. Il quadro generale ha ispirato maggior cautela sulle tempistiche dei tagli delle banche centrali.

MERCATI AZIONARI

Nella cornice delineata, i mercati azionari hanno mantenuto un tono complessivamente positivo: +7,7% la media globale nel trimestre (+2,9% nel mese; Grafico 1), +10,2% l'S&P 500 (+3,1% mensile), +1,6% l'area emergente (a marzo l'MSCI EM ha registrato un +1,9%). In Cina le misure di stimolo si sono tradotte in un +2,6% del CSI 300 nel trimestre (+0,1% nel mese). Più debole l'Hang Seng da inizio anno (-3,0%), +0,2% nel mese.

Dall'inizio dell'anno lo Stoxx Europe 600 ha registrato un progresso del +7,0% (+3,7% a marzo). Buona prova per il Dax tedesco: +10,4% (+4,6% mensile). Per il CAC 40 francese il trimestre si è concluso con un +8,9% (+3,5% a marzo), +9,6% per l'Ibex spagnolo dall'inizio dell'anno (+10,7% nel mese).

In Italia il FTSEMIB si è portato sopra i 34.000 punti, con un guadagno del +6,7% nel mese e del +14,5% nel trimestre. Nel mese in cui la Banca del Giappone ha impresso una svolta storica alla sua politica monetaria è rimasto in evidenza anche il Nikkei che, dopo aver superato a febbraio il suo massimo storico (del 1989), ha riportato a marzo un guadagno del +2,6% (+20,0% da inizio anno).

Dal punto di vista settoriale, nel mese si sono distinti gli Energetici, in scia al recupero delle relative materie prime. Nel trimestre, si conferma la predominanza della tecnologia (Grafico 2).

IN EVIDENZA:

I. NEL CLIMA DI GENERALE FIDUCIA PROSEGUONO I RIALZI



Andamento Principali Indici Azionari Globali

(Performance da inizio 2023 al 29 Marzo 2024)

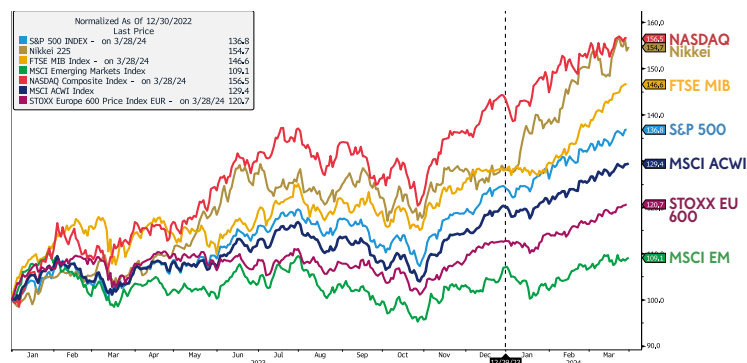


Grafico 1 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

Performance settori globali (%)

(Sottostante indice MSCI AC World, dal 29 Febbraio al 29 Marzo 2024)

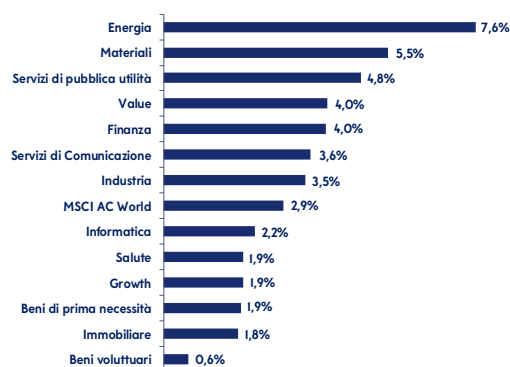


Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 02-04-2024

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nell'obbligazionario, la riformulazione delle attese sulle tempistiche e la dimensione complessiva dei tagli dei tassi nel corso del 2024 ha sostenuto una parziale risalita dei rendimenti governativi. Gli spread di credito continuano a far bene e si affiancano ai mercati azionari nel certificare la sostanziale fiducia degli investitori circa la tenuta del quadro macro.

IN EVIDENZA:

I. LA REVISIONE DELLE ATTESE SUI TAGLI CONDIZIONA IL MERCATO



Il decennale USA ha terminato il mese con un rendimento del 4,2%, in rialzo dal dato di inizio anno ma ancora sotto il circa 5% dell'autunno scorso (Grafico 3).

Per il decennale tedesco il rendimento al termine del mese si colloca al 2,3%, in lieve ribasso rispetto ai valori di fine febbraio. Il calo dei rendimenti sulle scadenze a medio-lungo termine ha determinato uno slittamento della curva verso il basso.

Meritevole di considerazione l'andamento degli spread periferici, in particolare il BTp-Bund: sul finire di marzo si attesta sui 138 punti base, con un distacco di soli 29 punti base rispetto ai minimi relativi (circa 100 pb) dell'autunno 2021, in un contesto però molto diverso dall'attuale, caratterizzato da tassi ancora negativi e dall'acquisto di titoli da parte della Banca Centrale Europea.

Il restringimento può essere attribuito a due fattori concomitanti: l'andamento positivo del mercato dei titoli di Stato italiani, che ha beneficiato del costante interesse degli investitori al dettaglio ed esteri; il deprezzamento dei titoli di Stato tedeschi, che ha contribuito a una maggiore convergenza tra i rendimenti dei due mercati.

Annunciando l'abbandono della politica di tassi negativi (la Negative Interest Rate Policy, o NIRP), la Banca del Giappone ha comunque confermato per il momento gli acquisti di bond governativi giapponesi (i JGB, Japanese Government Bond), che proseguiranno al ritmo attuale per poi rallentare in futuro.

La svolta, largamente attesa, è quindi parsa più prudente delle attese: di riflesso, i rendimenti delle scadenze a breve, medio e lungo termine hanno archiviato marzo su livelli sostanzialmente analoghi a quelli del mese precedente.

Nel contesto appena descritto, il Bloomberg Global-Aggregate ha terminato il mese in lieve recupero rispetto ai valori di fine febbraio (+0,6%, -2,1% da fine 2023; Grafico 4).

In recupero anche l'obbligazionario emergente in valuta forte: +2,1% nel mese, +2,0% nel trimestre.

Lo spread High Yield USA si è ristretto ulteriormente, analogamente a quello dell'alto rendimento europeo, come si evince dagli indicatori OAS (Grafico 5).

L'ulteriore compressione degli spread di credito (sui minimi dall'inizio del 2022) fa il paio con i rialzi nell'azionario, a conferma, come detto, della fiducia nella tenuta del quadro macro.

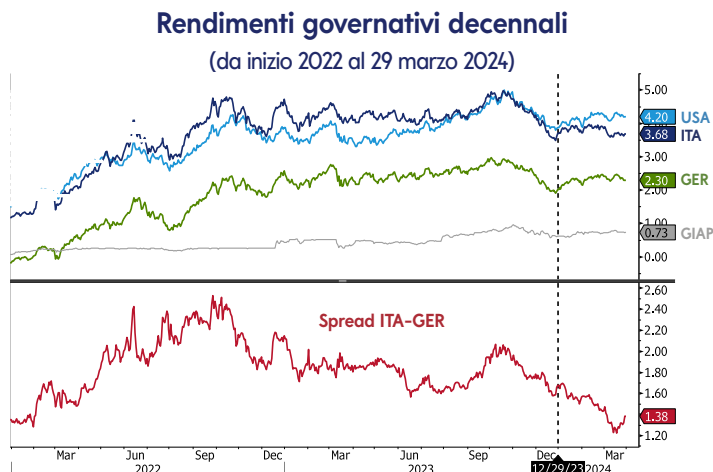


Grafico 3 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.



Grafico 4 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

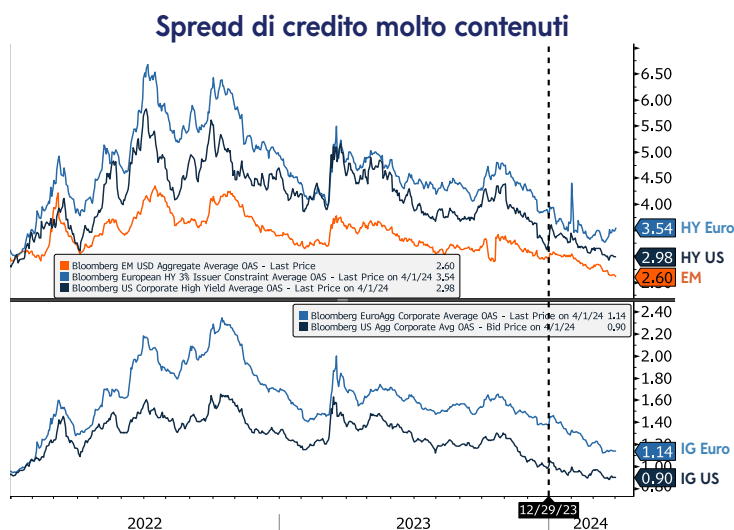


Grafico 5 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

MATERIE PRIME E VALUTE

Il complesso delle materie prime ha mostrato un progresso (+2,9% nel mese, -0,9% nel primo trimestre; Grafico 6).

In rialzo il gas naturale (+8,5%), sceso comunque dagli oltre 30 euro di inizio anno ai 27 euro a kilowattora di fine marzo (-14% circa).

Segna un recupero il greggio, con il Brent che a fine marzo si attesta intorno a 87 dollari USA al barile (+2,9% nel mese, +12,1% nel trimestre).

Sulle materie prime energetiche permangono le incognite imposte dal complesso quadro geopolitico: se fino agli inizi di marzo gli effetti sembravano essersi riverberati sui prezzi in maniera tutt'altro che massiccia, tanto che l'OPEC+ ha ritenuto di dover estendere i tagli alle forniture di petrolio fino a fine giugno, l'intensificarsi delle tensioni in Medio-Oriente, associato ad una buona tenuta della domanda globale, sta attualmente supportando le quotazioni. Le tensioni geopolitiche stanno contribuendo a sostenere anche il prezzo dell'oro, che nelle ultime settimane ha segnato nuovi massimi, complici anche la prospettiva dei tagli dei tassi da parte della Fed e l'incremento della domanda del metallo prezioso parte di alcune Banche Centrali¹.

Per quanto concerne il mercato valutario, il cambio dell'euro contro il dollaro statunitense e con la sterlina britannica si è mosso poco nel mese (-0,1% per entrambi), evidenziando un calo nel trimestre (rispettivamente -2,3% e -1,4%; Grafico 7).

Lo yen giapponese si è indebolito, complice il ribadito impegno della BoJ nell'acquisto di titoli di Stato, interpretato come una conferma dell'approccio accomodante della banca centrale (+1,4% il cambio USD/JPY nel mese, +7,4% nel trimestre). Sorte analoga per il franco svizzero (+1,8% il cambio EUR/CHF a marzo, +4,7% nel trimestre).

Va segnalato infine il Bitcoin, che da inizio anno ha registrato un +63,9% (+13,4% nel mese; Grafico 8) sulla spinta del nulla osta agli ETF con sottostante la criptovaluta sancito dalla SEC statunitense dopo che un precedente tentativo di respingerli è andato incontro a una sconfitta legale.

La novità ha esteso l'accessibilità del Bitcoin, contribuendo a rinnovare l'interesse degli investitori dopo una fase ribassista e una serie di eventi avversi, tra cui il crack della piattaforma FTX di Sam Bankman-Fried.

IN EVIDENZA:

I. IN RIPRESA LE
QUOTAZIONI
ENERGETICHE, FOCUS
SULL'ORO



Andamento Materie Prime



Grafico 6 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

Cambio Euro-Dollaro poco mosso

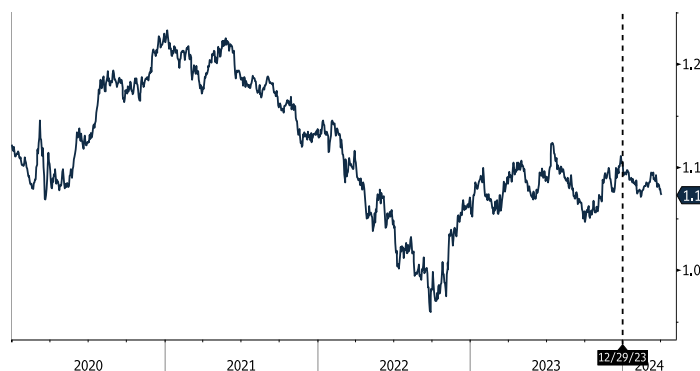


Grafico 7 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

Il rally del BITCOIN



Grafico 8 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

¹ Central Banks Gold Reserves by Country - World Gold Council

WHAT'S NEW

I dati economici diffusi nelle ultime settimane si aggiungono a quelli pubblicati dall'inizio dell'anno e, complessivamente, certificano la resilienza degli Stati Uniti: a fronte di un cenno di debolezza nella manifattura e di qualche segnale di rallentamento nei consumi, il mercato del lavoro rimane in salute.

Nell'area dell'euro si è avuto modo di apprezzare il lieve recupero degli indicatori dell'attività economica e degli indici di sorpresa (CESI), soprattutto in termini relativi, nel confronto con gli USA.

Parziale ripresa anche in Cina, con il supporto degli stimoli governativi, mentre il miglioramento strutturale in Giappone ha convinto la Bank of Japan a consegnare al passato la fase dei tassi negativi.

SULLA SCIA DELLA RESILIENZA

Dopo aver archiviato il 2023 con una crescita reale del PIL del 2.5%, gli Stati Uniti continuano a mostrare un'economia nel complesso in tenuta, malgrado qualche elemento di debolezza: ne sono un esempio le vendite al dettaglio, che anche nell'ultimo dato di febbraio sono parse meno consistenti delle attese, pur confermando un trend di crescita (+0.6% rispetto al mese precedente e +1.5% rispetto ad un anno prima).

Il mercato del lavoro, invece, restituisce ancora un quadro di forza. Il rapporto diffuso venerdì 8 marzo ha evidenziato la creazione di 275.000 posti di lavoro a febbraio, più delle attese di 200.000. Il tasso di disoccupazione, al 3,9% dal 3,7% di gennaio, è ancora vicino ai minimi storici (Grafico 9).

IN EVIDENZA:

I. IL QUADRO USA
SEGNALA ANCORA UNA
SOSTANZIALE TENUTA



Guardando avanti, i dati provvisori dell'indagine PMI di marzo indicano un'espansione complessiva più contenuta, che riflette un incremento più debole dell'attività dei servizi (il cui peso sul dato generale è maggiore di quello del manifatturiero; Grafico 10), mentre la produzione manifatturiera cresce al ritmo più robusto in quasi due anni; un miglioramento confermato anche dall'indice ISM manifatturiero, ritornato in territorio di espansione (sopra i 50 punti) per la prima volta da ottobre 2022.

Tasso di disoccupazione USA resta vicino ai minimi storici

■ U-3 US Unemployment Rate Total in Labor Force Seasonally Adjusted - Last Price 3,9

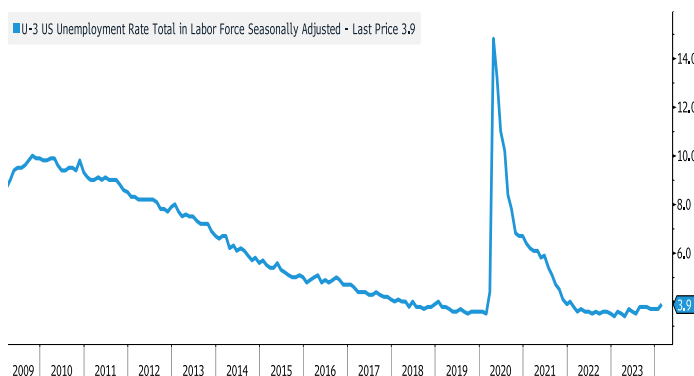


Grafico 9 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Marzo 2024.

Economia USA ancora in espansione

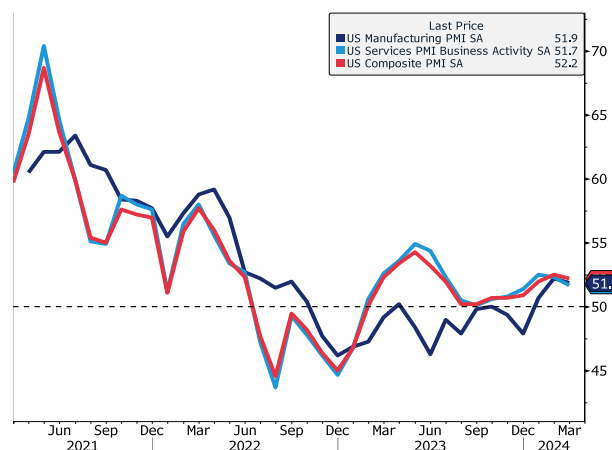


Grafico 10 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

Un recupero si scorge anche nell'Eurozona, dopo un anno di crescita vicina allo zero (0.4%) confermato dalle recenti stime dell'Eurostat, l'ufficio statistico dell'Unione Europea. Secondo i dati provvisori dell'indagine PMI di marzo, ha preso vigore il terziario ed è migliorata la produzione manifatturiera (Grafico 11).

IN EVIDENZA:

I. SEGNALI DI RIPRESA
DOPO UN ANNO A
CRESCITA ZERO



Sono apparse incoraggianti la flessione più modesta degli ordini e il progresso della fiducia circa i prossimi 12 mesi, quest'ultima al valore più alto in 13 mesi. E dopo i ritardi registrati a inizio anno sulla tratta del Mar Rosso, anche i tempi di consegna delle forniture hanno continuato a migliorare, agevolando ulteriormente la riduzione dei costi manifatturieri.

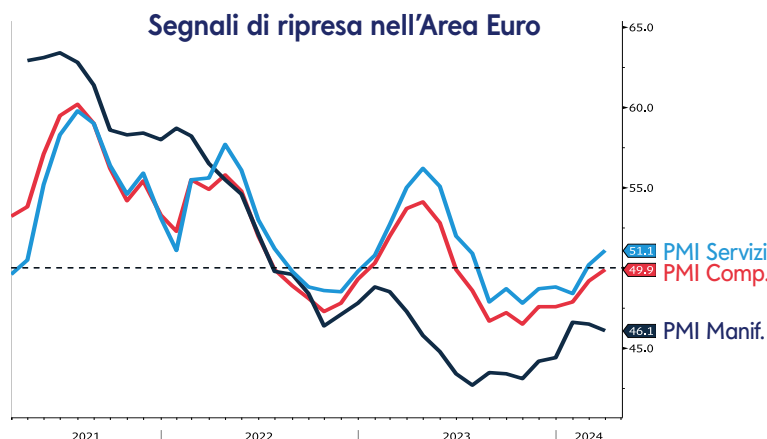


Grafico 11 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

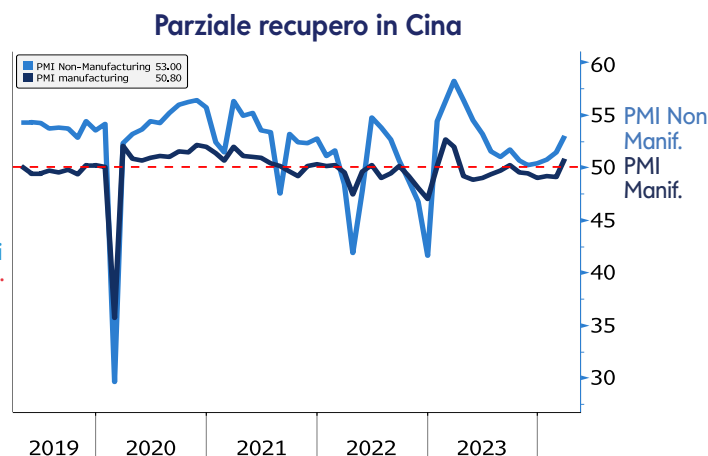


Grafico 12 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

Anche in **Cina** si è assistito a una parziale ripresa, trainata soprattutto dagli aiuti del governo a favore delle infrastrutture e dalle esportazioni. Queste ultime hanno superato le aspettative del mercato, a fronte di una domanda interna che pare al momento restare un po' indietro, mentre prosegue la debolezza dell'immobiliare.

IN EVIDENZA:
I. PARZIALE
RECUPERO GRAZIE
A EXPORT E AIUTI
GOVERNATIVI



Nell'ambito dell'Assemblea Nazionale del Popolo, all'inizio del mese, il governo ha fissato il suo obiettivo di crescita annuale al 5% circa: un target, questo, che alimenta le attese di ulteriori stimoli a sostegno dell'economia e in chiave anti-deflazionistica. Gli indici PMI di marzo, recentemente rilasciati, hanno confermato un recupero piuttosto significativo in ambito non manifatturiero (da 51,4 a 53,0, sopra il 51,5 previsto; Grafico 12) e un miglioramento, seppur più contenuto, anche nella manifattura: l'indice è tornato in territorio di espansione (50,8) per la prima volta da settembre scorso, superando le attese (50,1).

Nel quarto trimestre del 2023, il **PIL giapponese** è cresciuto dello 0,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e dello 0,1% nel confronto con i tre mesi precedenti, in senso contrario rispetto alle attese che indicavano una contrazione. In salita a marzo il PMI della produzione manifatturiera, a 46,5 punti dai 45,3 di febbraio, e il PMI servizi, a 54,9 punti dai 52,9 del mese precedente (Grafico 13).

IN EVIDENZA:
I. I DATI
DEPONGONO A
FAVORE DELLA
SVOLTA DELLA BO



INFLAZIONE PERSISTENTE

Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo CPI, che tracchetta ormai già da alcuni mesi, ha sorpreso al rialzo per la terza volta consecutiva, con un +3,2% a febbraio rispetto al +3,1% atteso e del dato precedente (Grafico 14). La variazione annua del dato "core", esclusi beni alimentari ed energia, è scesa invece al +3,8% (dal +3,9% precedente), a fronte però del +3,7% stimato. La variazione mensile si è attestata, sia per il dato complessivo che per quello di fondo, al +0,4%.

L'indice PCE (misura di riferimento della FED per l'inflazione) ha sorpreso leggermente al ribasso per quanto riguarda la variazione mensile del dato complessivo (+0,3 rispetto al +0,4% atteso), evidenziando una sostanziale stabilità su base annua (+2,5%, come atteso). L'inflazione "core" ha proseguito invece il suo tendenziale rientro, scendendo al 2,8% rispetto al 2,9% di gennaio, in linea con le attese.

Buoni dati economici Giappone

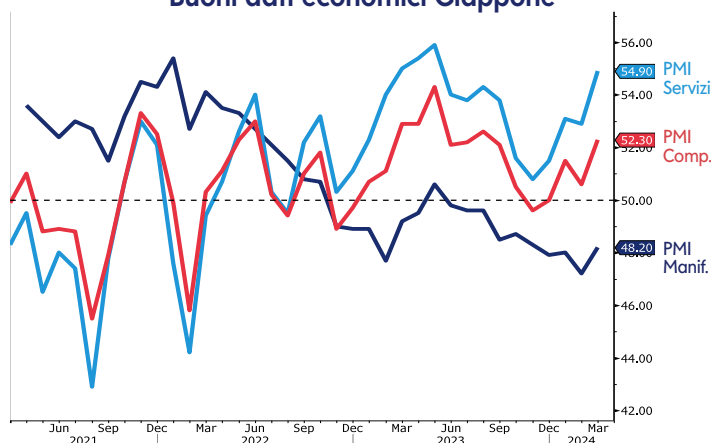


Grafico 13 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

IN EVIDENZA:
I. IL CPI USA
SORPRENDE AL
RIALZO



Il tasso d'inflazione annuale dell'area euro si è attestato al +2,6% a febbraio, in calo rispetto al +2,8% di gennaio (Grafico 15). Anche il dato di fondo ha registrato un calo, dal 3,3% al +3,1%. Le stime flash di marzo hanno poi sorpreso al ribasso, anticipando un'ulteriore discesa del dato complessivo al 2,4% e del dato "core" al 2,9%. In **Cina**, l'indice dei prezzi al consumo a febbraio è cresciuto per la prima volta in sei mesi: +0,7% su base annua e +1% su base mensile. A condizionare il dato sono state le spese sostenute per il Capodanno lunare, mentre i prezzi alla produzione hanno segnato un ulteriore calo: -2,7% su base annua.

IN EVIDENZA:

1. NELL'EUROZONA PARE PROSEGUIRE IL RIEPIGAMENTO
2. IL CAPODANNO PROVA AD ALLONTANARE LA DEFLAZIONE

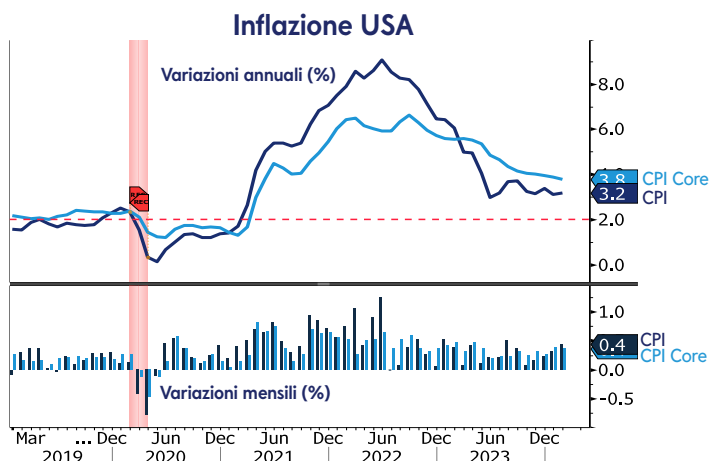


Grafico 14 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Marzo 2024.

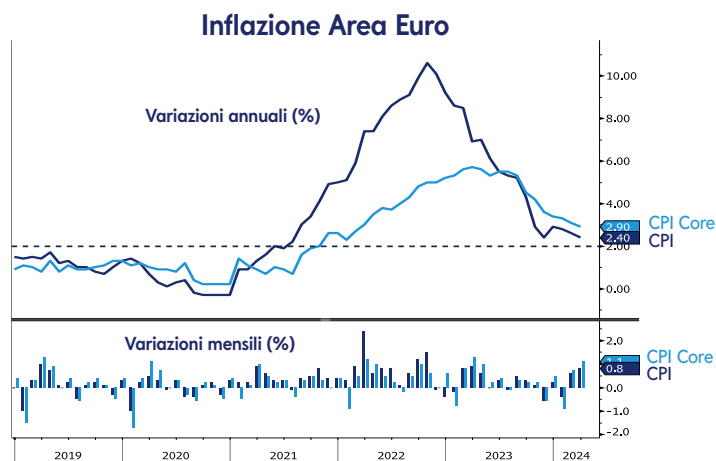


Grafico 15 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Marzo 2024.

In **Giappone**, a febbraio, i prezzi al consumo sono aumentati del +2,8% annuo, rispetto al +2,2% annuo di gennaio: l'accelerazione più rapida degli ultimi tre mesi (Grafico 16). I dati, rilasciati venerdì 22 marzo, dopo la riunione della BoJ, hanno contrassegnato il 23esimo mese consecutivo in cui l'inflazione al consumo si è posizionata al di sopra dell'obiettivo della Banca del Giappone.

IN EVIDENZA:

1. INFLAZIONE AL CONSUMO AL DI SOPRA DELL'OBIETTIVO BOJ



TASSI PIÙ BASSI DA GIUGNO?

Nelle riunioni di marzo, le autorità monetarie occidentali hanno ribadito l'intenzione di ridurre i tassi d'interesse: tuttavia, come hanno ripetuto i banchieri centrali, occorrerà soppesare attentamente l'evoluzione dei dati economici.

E sebbene sia nell'aria l'allentamento più sincronizzato dal 2008, rispetto all'inizio dell'anno le attese sul numero di tagli oggi sono molto più sfumate, complici appunto la tenuta economica e la persistenza dell'inflazione (Grafico 17).

Nella riunione della terza decade di marzo, a parere unanime dei suoi componenti, il **FOMC** ha deciso di mantenere i tassi al 5,25%-5,50%. Tutto fermo, dunque, al livello raggiunto nell'agosto del 2023, dopo un ciclo di rialzi per complessivi 525 punti base.

Si aspetta ora di capire quando inizierà l'altro ciclo, quello dei ribassi. Il "dot plot", il diagramma a punti che riassume le aspettative dei membri del FOMC sui tassi include ancora tre tagli per il 2024, mentre per il 2025 e per il 2026 si nota



Grafico 16 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 28 Marzo 2024.

IN EVIDENZA:

1. LE ATTESE SUL NUMERO DEI TAGLI ORA APPAIONO PIÙ CAUTE



Banche centrali: mai così sincronizzate sui tagli dal 2008

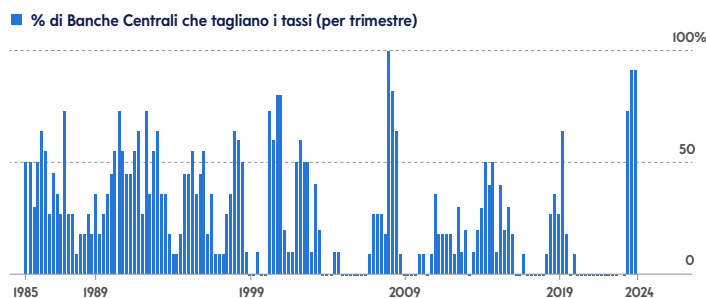


Grafico 17 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

nota ora più prudenza (Grafico 18). Anche il mercato ha rivisto coerentemente le proprie attese, scontando circa 3 tagli entro il 2024 (di cui il primo a giugno o luglio), rispetto ai 6/7 previsti a inizio anno. La riunione di marzo è una delle quattro che, nell'arco dell'anno, aggiornano anche le proiezioni macroeconomiche: tali proiezioni sembrano deporre ancora a favore di un "soft landing", un "atterraggio morbido", con il raggiungimento del target di inflazione nel 2026, ma senza una recessione economica.

IN EVIDENZA:
I. LA FED
CONFERMA LE TRE
RIDUZIONI PREVISTE
PER IL 2024

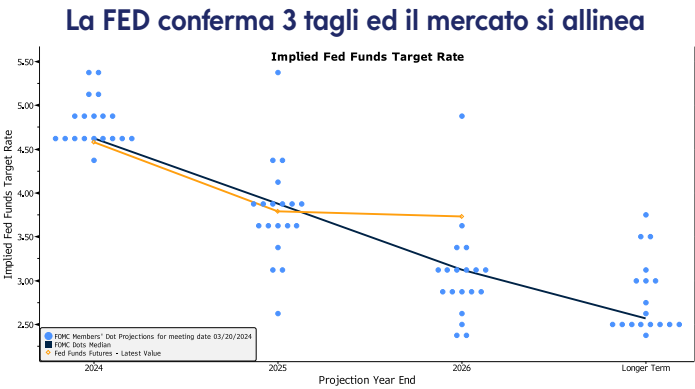


Grafico 18 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.

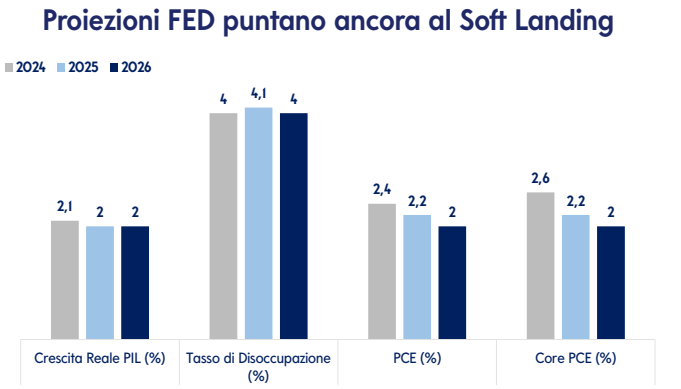


Grafico 19 - Fonte: Economic projections of Federal Reserve Board, Marzo 2024 - Rielaborazione Banca Mediolanum

La previsione di crescita per i prossimi tre anni è stata anzi rivista al rialzo, mentre il tasso di disoccupazione presenta una sostanziale permanenza ai minimi storici per l'intero periodo in analisi (Grafico 19).

Nel complesso, i toni sono sembrati sufficientemente distensivi, con la banca centrale USA che prevede inoltre di cominciare a ridurre il ritmo dell'inasprimento quantitativo (il cosiddetto "Quantitative Tightening") entro tempi relativamente brevi.

Anche il Consiglio direttivo della **Banca Centrale Europea** ha deciso di lasciare invariati i tre tassi di riferimento: quello sulle operazioni di rifinanziamento principali, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso sui depositi presso la banca centrale rimangono dunque al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%.

IN EVIDENZA:
I. BCE, IL PRIMO
RIBASSO POTREBBE
AVVENIRE A GIUGNO



Il Consiglio direttivo ha sostanzialmente confermato tre messaggi chiave: è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine; le sue decisioni future assicureranno che i tassi di riferimento siano fissati su livelli sufficientemente restrittivi finché necessario; nel determinare livello e durata adeguati della restrizione, continuerà a seguire un approccio guidato dai dati (Grafico 20).

LE COMUNICAZIONI DEL CONSIGLIO DIRETTIVO DELLA BCE IN SINTESI	
Programma di Acquisto di Attività (PAA)	Il portafoglio del PAA si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, dato che l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza.
Programma di Acquisto per l'Emergenza Pandemica (PEPP)	Il Consiglio direttivo intende continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP nella prima parte del 2024. Nella seconda parte dell'anno intende ridurre il portafoglio del PEPP di 7,5 miliardi di euro al mese, in media, e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024. Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia.
Operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine	A fronte dei rimborsi degli importi ricevuti dalle banche nelle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il Consiglio direttivo riesaminerà regolarmente come le operazioni mirate e i rimborsi in atto contribuiscono all'orientamento della politica monetaria.
Transmission Protection Instrument	Lo strumento è disponibile per contrastare dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate che rappresentano una seria minaccia per la trasmissione della politica monetaria in tutti i Paesi dell'area dell'euro, consentendo così al Consiglio direttivo di adempiere più efficacemente al suo mandato di stabilità dei prezzi.

Recentemente, intervenendo a un Eurosummit a Bruxelles, la presidente della BCE Christine Lagarde ha espresso ottimismo sulla dinamica dei prezzi e fiducia sulla ripresa economica. Ancor più significativo è parso però un commento del presidente della BundesBank Joachim Nagel, tradizionalmente collocato tra i "falchi", ossia tra i funzionari BCE più severi nell'approccio alle decisioni di politica monetaria: Nagel ha avallato il taglio a giugno, fermi restando la necessaria cautela e segnali di maggior chiarezza sul ripiegamento dell'inflazione, con particolare attenzione al dato di fondo.

Anche la Banca d'Inghilterra ha confermato i tassi al 5,25%, e anche su questo versante ci si attende un primo taglio nel corso dell'estate. A sorpresa, la Banca centrale svizzera ha invece operato una riduzione dello 0,25%, all'1,5%. Il mese di marzo è stato particolarmente importante per il Giappone, la cui banca centrale, come accennato, ha messo fine alla fase dei tassi d'interesse negativi e del controllo della curva dei rendimenti. Nella cornice di un'inflazione che resta al di sopra dell'obiettivo del 2%, la Banca del Giappone, riunitasi il 18 e 19 marzo, ha fissato l'intervallo dei tassi allo 0%-0,1%, dal precedente -0,1% (Grafico 21).

IN EVIDENZA:
1. FERMA ANCHE LA BANCA D'INGHILTERRA, LA SVIZZERA TAGLIA
2. LA BANK OF JAPAN METTE FINE ALL'ERA DEI TASSI NEGATIVI



La BCE attenua le stime di crescita e inflazione

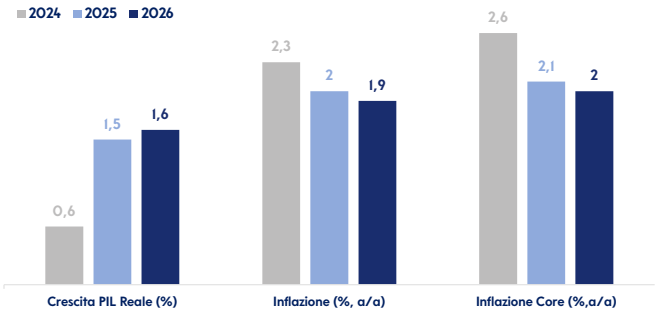


Grafico 20 - Fonte: Macroeconomic Projection ECB, Marzo 2024 - Rielaborazione Banca Mediolanum

Finisce l'era dei tassi negativi
Tassi di riferimento principali Banche Centrali

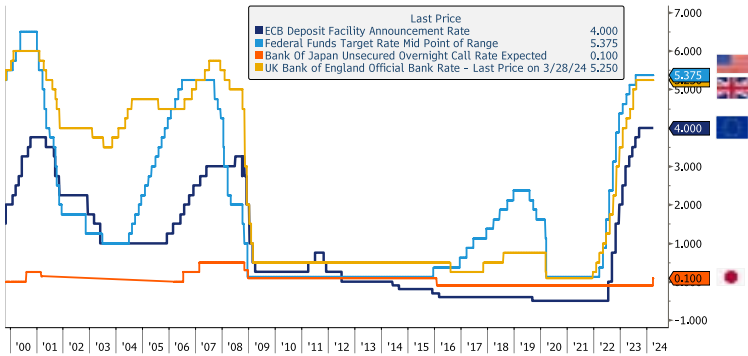


Grafico 21 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 29 Marzo 2024.

WHAT'S NEXT

SCENARIO IN ZONA "GOLDILOCKS"

Attualmente lo scenario di base rimane quello del "soft landing", l'atterraggio morbido. Uno scenario alla "Goldilocks", con una crescita moderata e un'inflazione in discesa che consentono alle banche centrali di tagliare prudentemente i tassi e di diventare gradualmente più accomodanti.

Un'economia che tiene e tassi che calano tracciano un perimetro favorevole tanto all'azionario quanto al reddito fisso: il migliore dei mondi possibili, se vogliamo, per entrambe queste classi di attività.

L'alternativa a questo scenario, a fronte di un'inflazione che permane su livelli significativi, è l'"higher for longer": in altre parole un "no landing", con un'economia che mostra resilienza e un'inflazione che fatica a scendere. In questa cornice, i mercati obbligazionari beneficerebbero di una spinta inferiore. Tuttavia, la permanenza di rendimenti più alti rispetto al passato non sarebbe necessariamente una notizia sfavorevole per gli investitori, a patto che i tassi d'interesse restino sì più alti, ma non salgano ulteriormente: una prospettiva, quest'ultima, che appare al momento improbabile.

I mercati azionari, dal canto loro, potrebbero continuare a trovare supporto nei dati economici, e di riflesso nella tenuta degli utili, nella misura in cui questi ultimi non risentissero eccessivamente del persistere di condizioni finanziarie relativamente restrittive.

Finora i segnali in tal senso sono stati incoraggianti, grazie ai progressi, evidenziati negli ultimi mesi, in termini di riassorbimento degli squilibri tra domanda e offerta emersi nel post Covid, ma anche in virtù del recupero della produttività rispetto al periodo 2021-2022. Ciò è legato strettamente alle molte transizioni in corso, in primis quella energetica e quella digitale, e alle relative innovazioni tecnologiche.

IN EVIDENZA:

I. "RICCIOLI D'ORO"
SI CONFERMA LA
PROSPETTIVA PIÙ
PROBABILE



IN EVIDENZA:

I. ANCHE IL "NO
LANDING" PUÒ
RISERVARE ALCUNE
OPPORTUNITÀ



MAG7: VALUTAZIONI ECCESSIVE?

Innovazione tecnologica, Intelligenza Artificiale, transizione digitale: tutto porta al grande tema della concentrazione del mercato. Il secondo trimestre si apre all'insegna degli stessi interrogativi con cui si è concluso il primo: ci si chiede quanto le Magnifiche 7 (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla e Meta) facciano effettivamente da traino e se i loro rialzi abbiano ancora spazio per proseguire (Grafico 22).

Se l'effetto-traino appare evidente, allo stato attuale può ravvisarsi una giustificazione di tipo fondamentale all'andamento particolarmente brillante del tech: si tratta di società che producono ricavi e utili, nell'ambito di un'economia - quella statunitense - che, come visto, si è mostrata particolarmente resiliente. Gli strategist di Goldman Sachs evidenziano inoltre che, sebbene la concentrazione del mercato azionario USA sia la più alta degli ultimi decenni, i titoli più importanti scambiano a valutazioni molto più contenute rispetto a quelle dei nomi più importanti al picco della bolla tecnologica. Le valutazioni delle Magnifiche 7 rappresentano in ogni caso un punto d'attenzione e un motivo di riflessione, che deve spingere a mantenere un adeguato grado di diversificazione di portafoglio. L'argomento sarà oggetto di maggior approfondimento nel prossimo *Speciale Osservatorio Mercati* di aprile.

IN EVIDENZA:

I. CONCENTRAZIONE
DEL MERCATO
AL CENTRO DEL
DIBATTITO



L'ascesa dei magnifici 7 al centro del dibattito



Grafico 22 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 2 Aprile 2024.