



OM

OSSERVATORIO
MERCATI

2024

QUANTO
MANCA AL
PIVOT?

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI	4
MATERIE PRIME E VALUTE	5

WHAT'S NEW

CRESCITA: MIGLIORE DEL PREVISTO	7
INFLAZIONE: RIPIEGAMENTO INCORAGGIANTE	8
BANCHE CENTRALI: A CHE ORA È IL PIVOT?	9

WHAT'S NEXT

IL RISCATTO DEL BANCHIERE CENTRALE	11
INIZIO D'ANNO ALL'INSEGNA DELLA POSITIVITÀ	11



WHAT'S UP

Le ultime settimane dell'anno sono state caratterizzate dal buon andamento delle Borse mondiali e dalla discesa dei rendimenti obbligazionari dopo una prima parte dell'autunno più tesa su entrambi i fronti. Dai minimi di ottobre a fine anno, l'indice mondiale ha guadagnato circa 15 punti percentuali, mentre il decennale USA è passato da un rendimento del 5% al 3,8% (largo circa 112 punti base in meno) e il Bund tedesco dal 3% all'2,0% (con una flessione di oltre 100 punti base anche in questo caso).

Nel complesso dell'anno, l'inattesa forza dell'economia - probabilmente dovuta in parte alla coda lunga delle spese pubbliche e dei sussidi post pandemia - ha sostenuto i mercati, sospinti nelle ultime settimane del 2023 dalla percezione di una Fed più possibilista sui futuri tagli dei tassi e da un'inflazione che prosegue nella sua traiettoria discendente senza le ripercussioni che si erano temute dodici mesi fa.

MERCATI AZIONARI

Il 2023 è iniziato all'insegna degli interrogativi sul tempismo dei banchieri centrali e sulla reale fattibilità di un "atterraggio morbido" e si è concluso con dati che evidenziano un'economia in sorprendente tenuta, un'inflazione con rialzi sempre meno consistenti e la prospettiva di un "soft landing" che sembra più a portata di mano.

Dopo un anno a varie velocità, l'indice azionario MSCI ACW ha chiuso con un bilancio inequivocabilmente positivo: +4,7% mensile nella media globale, +20,1% da inizio anno (Grafico 1).

Bene anche il mercato statunitense, che si conferma una buona proxy dell'azionario mondiale (+4,4% l'S&P 500, +24,2% da inizio anno; Grafico 2).

Più contenuti i guadagni per l'area emergente (+3,7% il MSCI EM, +7,0% da gennaio 2023), debole l'andamento dell'azionario cinese (-1,9% mensile per il CSI 300, +0,0% l'Hang Seng nel mese).

Buona prova per i listini europei (+3,8% lo Stoxx Europe 600, +12,8% da inizio anno). Fra questi si è distinto in particolare il nostro FTSEMIB, con un +28% dall'inizio del 2023 (+2,1% la performance mensile), seguito dall'Ibex spagnolo (+22,8% nell'anno, +0,5% nel mese di dicembre). Il Dax tedesco ha concluso il 2023 con un +20,3% (+3,3% a dicembre), il CAC 40 francese con un +16,5% (+3,2% nell'ultimo mese dell'anno).

Quanto alle performance settoriali, si conferma nell'anno la buona prova dei ciclici, in testa il settore dell'Informatica (+49,8% da inizio anno e +4,5% nell'ultimo mese; Grafico 3) e dei Servizi di Comunicazione (nel mese di dicembre +3,5% e da inizio 2023 36,2%).

IN EVIDENZA:

I. BILANCIO
D'ANNO POSITIVO
PER L'INDICE MONDIALE



ANDAMENTO MERCATI 2023
(Performance da inizio anno al 29 dicembre 23)



Grafico 1 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

ANDAMENTO PRINCIPALI INDICI AZIONARI GLOBALI
(Performance da inizio anno al 29 dicembre 23)

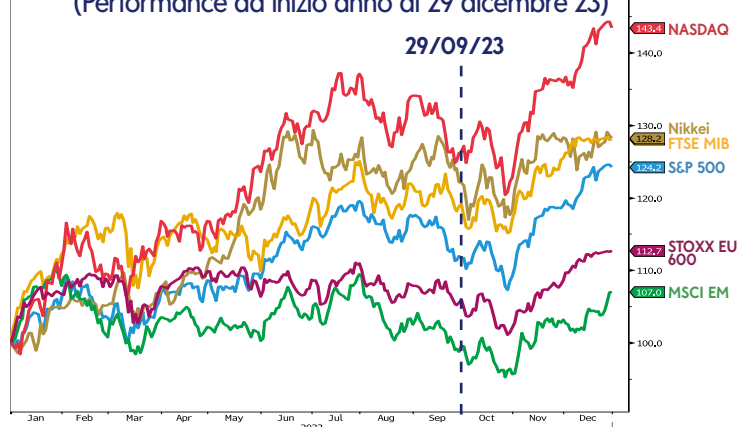


Grafico 2 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

Fra i meno brillanti l'energia, che conclude l'anno a +1,2%, mentre il mese ha registrato +0,4%. Nel corso del 2022 aveva invece svettato, complici la crisi energetica e gli apprezzamenti delle relative materie prime.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

All'inizio del 2023, la recessione economica pareva nelle attese di molti, così come il "pivot", il punto di svolta delle banche centrali verso posizioni più accomodanti già a partire dall'anno che si è appena concluso. Tali attese, che sulle prime hanno spinto verso l'alto i governativi e sostenuto in particolare le duration più lunghe, sono state poi smentite dalla resilienza europea e dalla forza per certi versi sorprendente dell'economia USA.

In risposta a questo scenario, le banche centrali hanno proseguito con il rialzo dei tassi e con il Quantitative Tightening, il piano di restringimento quantitativo. Il 2023 sembrava così destinato a chiudersi con un Treasury in negativo per il terzo anno consecutivo. Senonché, il tono espansivo della Fed, nelle settimane finali, ha modificato la direzione del mercato obbligazionario (Grafico 4).

Il Bloomberg Global-Aggregate ha quindi chiuso il mese di dicembre in progresso del +4,2% e l'anno con un +5,7%.

Con il calo dei rendimenti dei titoli percepiti come più solidi, la domanda si è spostata verso alternative che oggi appaiono più allettanti. Fra queste, il BTp. Il decennale italiano ha terminato il 2023 con un rendimento relativo al mese di dicembre del 3,7%, il più alto dell'Eurozona, superiore anche a quello greco (Grafico 5).

Va tuttavia ricordato che la Grecia può contare sui tassi agevolati accordati dall'Europa e che il suo debito è detenuto soprattutto dalle istituzioni europee che hanno gestito il suo salvataggio, nell'ambito di un non ancora completo ritorno alla normalità.

Lo spread BTp-Bund del decennale ha archiviato il 2023 sui 167 punti base.

Quanto alle curve dei tassi, nel 2023 abbiamo assistito a un'inversione che finora non è stata preliminare ad alcun tipo di rallentamento economico (Grafico 6). A dicembre si è osservato uno slittamento verso il basso, in corrispondenza delle scadenze più lunghe ma non solo.

Performance settori globali 2023
(%, sottostante indice MSCI AC World)

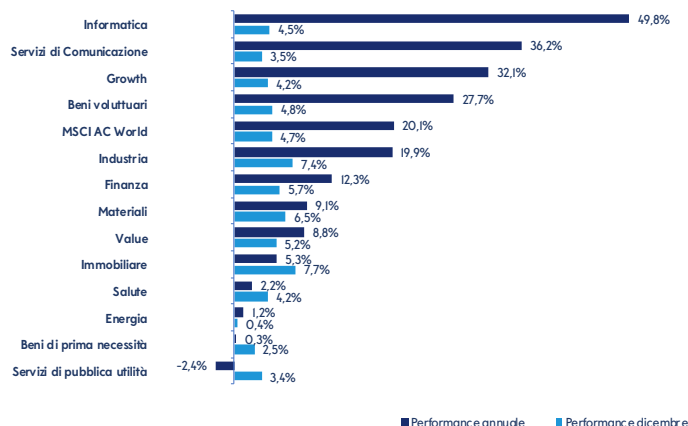


Grafico 3 - Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum - Dati al 02/01/2024

IN EVIDENZA:

I. IL TREASURY
SCHIVA IL TERZO ANNO
CONSECUTIVO IN CALO



TRE ANNI DI TREASURY AMERICANO

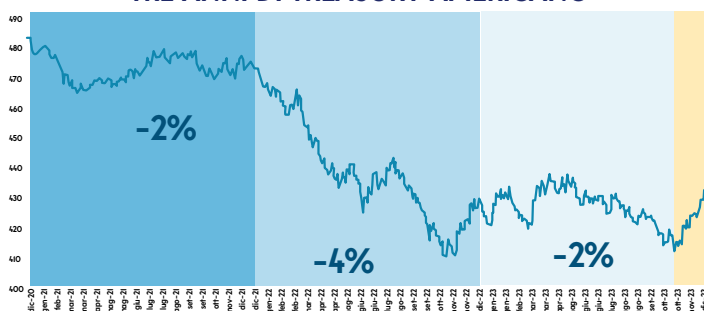


Grafico 4 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione a cura di Fidelity. Dati aggiornati a dicembre 2023

EUROZONA: RENDIMENTI DEL DECENNALE A CONFRONTO (%)

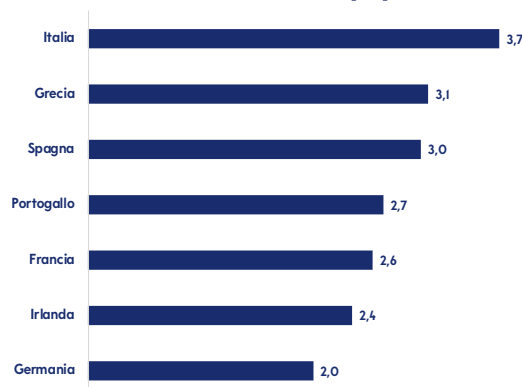
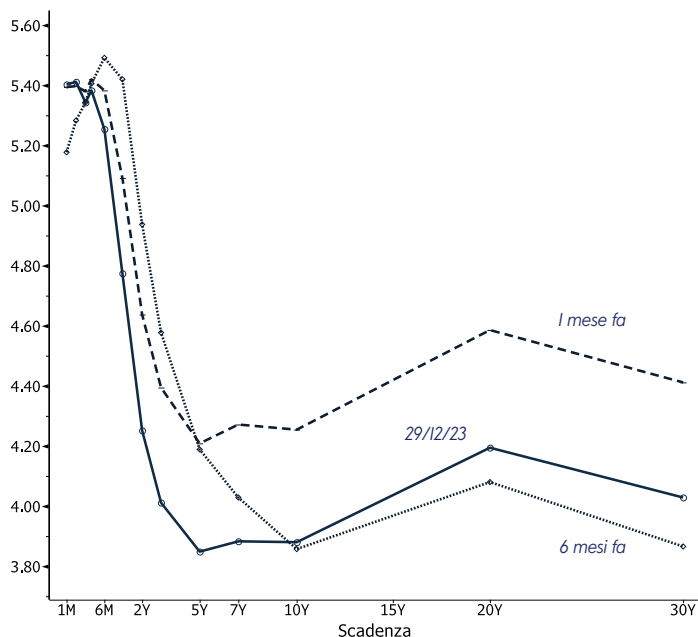


Grafico 5 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum

CURVA RENDIMENTI GOVERNATIVI US (Rendimenti titoli di stato sulle diverse scadenze, %)



CURVA RENDIMENTI GOVERNATIVI GERMANIA (Rendimenti titoli di stato sulle diverse scadenze, %)

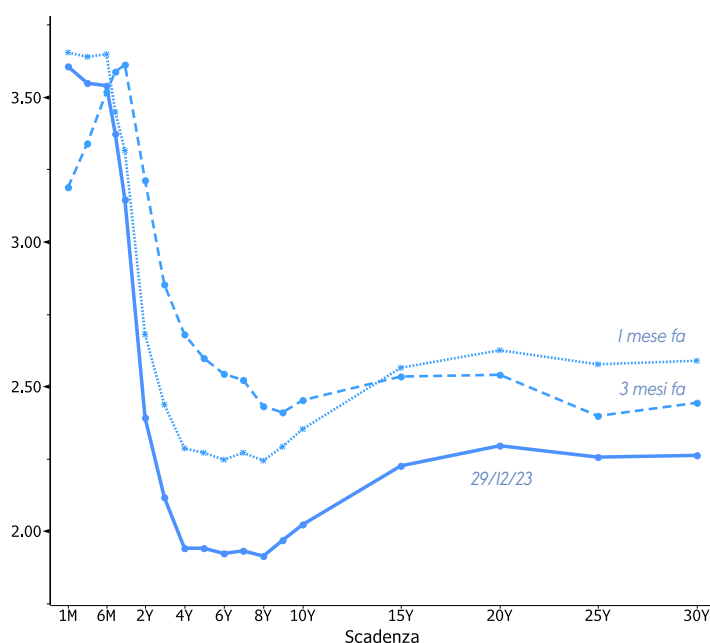


Grafico 6 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

In questo quadro, anche il debito in valuta forte dei mercati Emergenti ha fatto segnare un recupero sul finire dell'anno. In termini di spread creditizi, nel 2023 si è notato un restringimento della distanza fra società Investment Grade e Treasury.

L'High Yield è andato bene, e anche ciò si deve a un'economia che ha tenuto meglio delle attese. Quest'ultimo fattore spiega anche perché abbia fatto così bene rispetto alle altre asset class obbligazionarie.

MATERIE PRIME E VALUTE

Per quanto concerne il mercato valutario, gli indici Bloomberg che seguono la sterlina e l'euro evidenziano un progresso nel corso dell'anno, in calo invece il dollaro USA. Nel mese, il dollaro USA è arretrato nel cambio con l'euro (-1,1%; Grafico 7). Più o meno dello stesso tenore l'andamento rispetto alle altre valute: dollaro USA/sterlina britannica -0,6%, dollaro USA/yen giapponese -4,5%, dollaro USA/franco svizzero -3,2%.

Il dollaro più debole sembra coerente con lo scenario di appetito per il rischio che si è riproposto verso la fine dell'anno, complici le attese sui tagli dei tassi, e con il recupero di alcune materie prime. Nel complesso, queste ultime hanno concluso il mese di dicembre con una flessione rispetto ai valori di fine novembre, con il Bloomberg Commodity Index che ha registrato un decremento del 3,1% nel corso del mese di dicembre e del 12,6% nell'intero anno 2023.

Indebolendo il biglietto verde, le speculazioni sui tagli dei tassi da parte della Fed hanno tuttavia reso più conveniente l'acquisto dell'oro, che ha terminato l'anno in prossimità dei 2.100 dollari l'oncia, registrando un aumento del 13,1% nell'arco dell'anno e dell'1,3% nel mese (Grafico 8).

IN EVIDENZA:
I. DOLLARO USA E
PETROLIO IN CALO,
ATTENZIONE ALL'ORO



TASSO DI CAMBIO EURO-USD

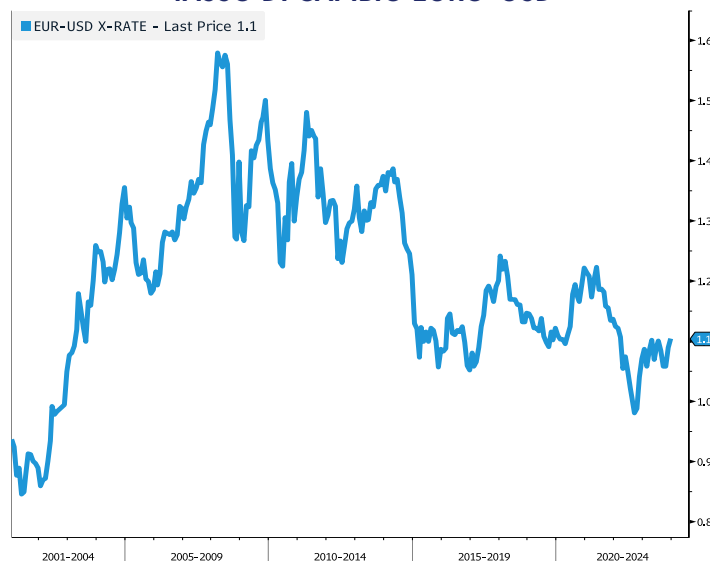


Grafico 7 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

L'ORO SUPERA IL RECORD STABILITO DURANTE LA PANDEMIA



Grafico 8 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

I PRIMI 3 PAESI PRODUTTORI DI GREGGIO (2000-2023, produzione media di barili al giorno)



Grafico 9 - Fonte: U.S. Energy Information Administration, settembre 2023.

Il prezzo del petrolio (Brent) a fine dicembre si posizionava attorno agli 77 dollari al barile (-3,7 nel mese, -4,6% nell'anno): ad attutire l'effetto sulle quotazioni dei tagli annunciati dall'OPEC+ ha contribuito l'incremento della produzione USA (Grafico 9).

Il gas naturale europeo ha chiuso l'anno sui 32 euro a kilowattora (-22,0% nel mese, -56,8% nel 2023).

WHAT'S NEW

Un ciclo economico che ha tenuto meglio di quanto ci si aspettasse dodici mesi fa e un'inflazione che ha intrapreso una traiettoria discendente senza provocare le temute ripercussioni economiche: ciò risulta particolarmente vero per gli USA, che hanno schivato il "pain", l'affanno per famiglie e imprese, paventato dallo stesso presidente Fed Jerome Powell nel 2022.

CRESCITA: MIGLIORE DEL PREVISTO

Secondo la terza stima rilasciata dal Bureau of Economic Analysis, il Prodotto Interno Lordo reale **statunitense** è cresciuto a un tasso annuo del +4,9% nel terzo trimestre del 2023, a fronte del +2,1% del secondo trimestre e leggermente ritoccato rispetto al +5,2% della stima precedente.

L'accelerazione del PIL reale ha rispecchiato principalmente la ripresa delle esportazioni e l'accelerazione della spesa per consumi e degli investimenti privati in scorte, in parte compensata da una decelerazione degli investimenti fissi non residenziali (Grafico IO).

Quanto agli anticipatori, l'indice sintetico S&P Global Flash US PMI Composite Output Index è salito leggermente rispetto ai 50,7 di novembre e ha superato il valore neutro di 50 per l'undicesimo mese consecutivo, attestandosi a 51 punti per il mese di dicembre e indicando una modesta espansione dell'attività imprenditoriale.

Il tasso di crescita, anche se modesto nel contesto della serie storica, ha registrato una rapida accelerazione da luglio. Secondo la terza stima rilasciata dal Bureau of Economic Analysis, il Prodotto Interno Lordo reale **statunitense** è cresciuto a un tasso annuo del +4,9% nel terzo trimestre del 2023, a fronte del +2,1% del secondo trimestre e leggermente ritoccato rispetto al +5,2% della stima precedente.

Nel terzo trimestre del 2023, rispetto al trimestre che lo ha preceduto, il PIL destagionalizzato è diminuito dello 0,1% nell'area euro ed è rimasto invece stabile nell'UE. Nel confronto con lo stesso trimestre dell'anno precedente, è apparso stabile in entrambe le aree (Grafico II).

Trimestre su trimestre, il numero di occupati è aumentato dello 0,2% sia nell'area dell'euro sia nell'UE: dallo stesso trimestre dell'anno precedente, l'occupazione è salita dell'1,3% nell'Eurozona e dell'1,2% nell'UE.

I dati preliminari relativi a dicembre dell'indagine PMI, dal canto loro, indicano una contrazione dell'attività economica nell'Eurozona a 47,0, che ancora una volta si osserva tanto nel terziario quanto nel manifatturiero rispettivamente 48,1 e 44,2.

IN EVIDENZA:
I GLI STATI UNITI
HANNO SORPRESO,
L'EUROZONA HA
TENUTO



PIL USA: LA STIMA INDICA UN +4,9% NEL TERZO TRIMESTRE

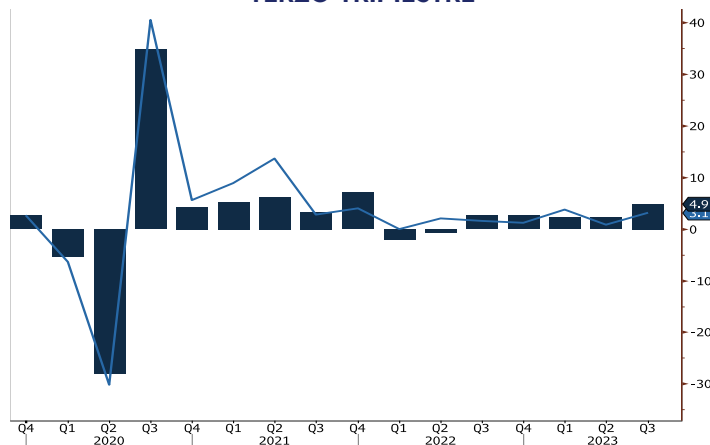


Grafico IO - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

IN EVIDENZA:
I. CRESCITA DEBOLE
IN EUROPA, MA
L'OCCUPAZIONE
TIENE



ANDAMENTO PIL REALE EUROZONA

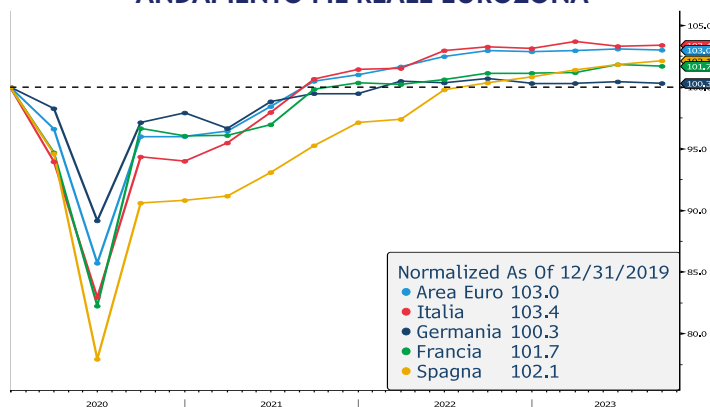


Grafico II - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

In **Cina** la ripresa rimane discontinua e alimenta la pressione sulle autorità di Pechino affinché adottino ulteriori misure di supporto alla crescita, in aggiunta a quelle già varate sulla spinta della persistente crisi immobiliare e delle tendenze deflazionistiche. Ma dall'incontro di dicembre fra i maggiori funzionari del Partito Comunista, incluso il presidente Xi Jinping, non sono arrivate indicazioni su nuovi stimoli: l'attenzione è parsa focalizzata piuttosto sul futuro sviluppo industriale del Paese.

Gli anticipatori diffusi da Caixin, intanto, hanno segnalato che l'attività del manifatturiero è tornata a espandersi a novembre, crescendo al ritmo più veloce degli ultimi tre mesi in virtù della maggiore domanda interna. L'indice Caixin China General Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI) è salito marginalmente a 50,8 dai 50,7 del mese precedente, mentre l'indice dei responsabili degli acquisti dei servizi (PMI) di Caixin/S&P Global è salito a 52,9 punti, il massimo da quattro mesi, rispetto ai 54,1 di luglio. Il dato composito del mese di dicembre si attese a 52,6 (Grafico I2).

INFLAZIONE: RIPIEGAMENTO INCORAGGIANTE

Il raffreddamento dei prezzi dell'energia ha inciso sul calo del dato complessivo tanto negli Stati Uniti quanto in Europa, a fronte della tenuta di altre voci.

Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo di novembre è aumentato del +3,1% annuo, meno del +3,2% dei dodici mesi terminati a ottobre (Grafico I3). L'indice di tutti i beni al netto di cibo ed energia è salito del +4%, come a ottobre. Annualmente, l'indice dell'energia è diminuito del -5,4%, mentre l'indice alimentare ha registrato un rialzo del +2,9%.

In linea con ciò cui abbiamo assistito nell'arco del 2023, i prezzi alla produzione e l'inflazione al consumo misurata attraverso l'indice PCE (l'indicatore di riferimento per la Fed) hanno confermato questa tendenza.

L'indice dei prezzi alla produzione per la domanda finale è rimasto invariato a novembre (-0,1%, dato destagionalizzato), mentre l'inflazione PCE è scesa dal picco del 6,6% raggiunto nel marzo del 2022 al 2,6% (3,2% il dato core).

Vale la pena di notare, ancora una volta, come questo sia avvenuto in assenza di un significativo rallentamento dell'economia o di un forte incremento della disoccupazione. Quanto all'**area euro**, a novembre l'inflazione annuale si è attestata al +2,4%, in ulteriore calo rispetto al +2,9% di ottobre (Grafico I4).

Se si considerano le componenti principali, a novembre il tasso annuo più elevato è stato quello di prodotti alimentari, alcolici e tabacco (6,9%, rispetto al 7,4% di ottobre), seguito da servizi (4%, dal 4,6% di ottobre), beni industriali non energetici (2,9%, dal 3,5% di ottobre) ed energia (-11,5%, a fronte del -11,2% di ottobre).

IN EVIDENZA:

I. DOPO I MASSICCI STIMOLI ECONOMICI, PECHINO GUARDA AVANTI

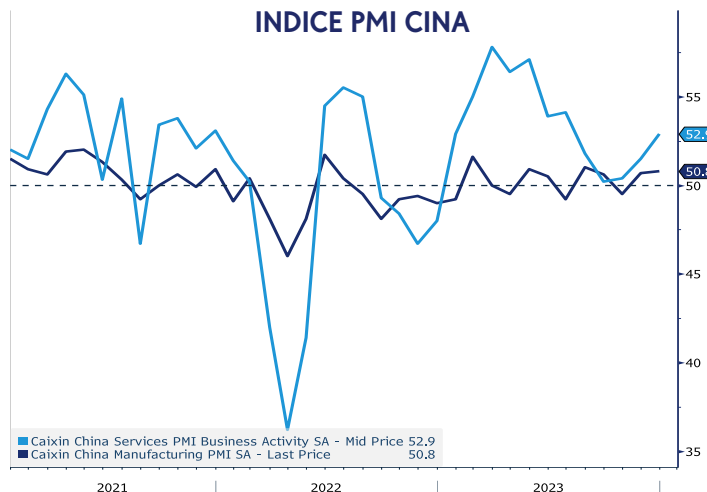


Grafico I2 - Copyright 2024 Bloomberg Finance L.P., 4 Gennaio 2024

IN EVIDENZA:

I. I PREZZI TENTANO L'ATTERRAGGIO MORBIDO VERSO IL 2%



INFLAZIONE STATI UNITI E I PRINCIPALI COMPONENTI (a/a %)

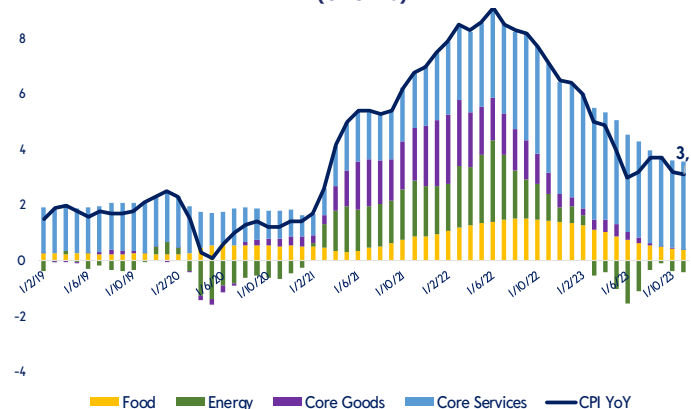


Grafico I3 - Fonte: U.S. Bureau of labor Statistics, rielaborazione Banca Mediolanum

IN EVIDENZA:

I. ANCHE L'EUROZONA PARTECIPA AL TREND DISCENDENTE



INFLAZIONE AREA EURO E I PRINCIPALI COMPONENTI (%, da novembre 2013 a novembre 2023)

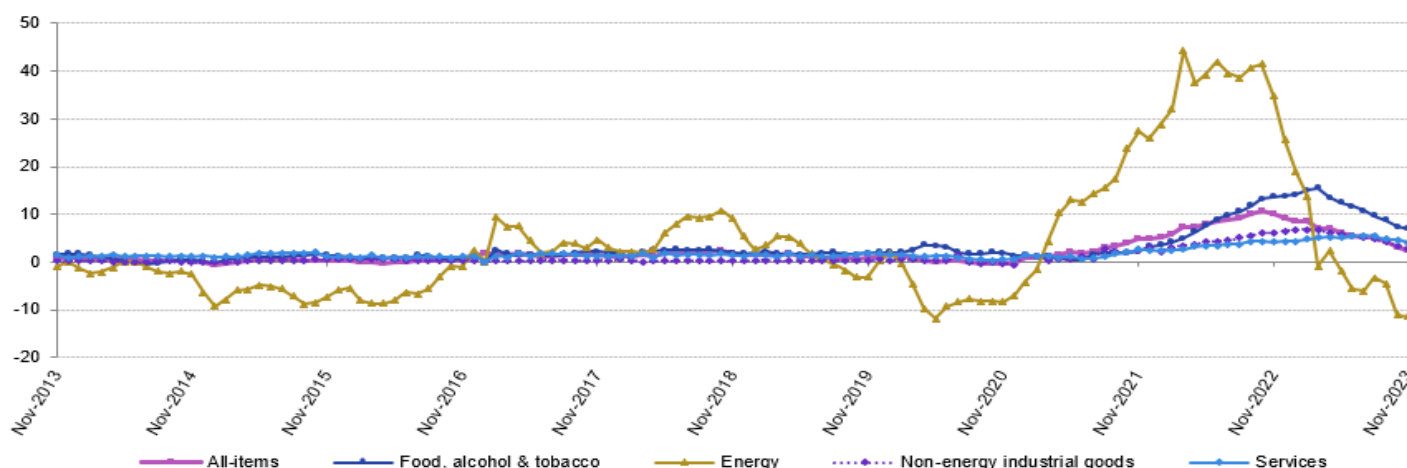


Grafico 14 - Fonte: Eurostat. Dati aggiornati a dicembre 2023

Il calo prosegue anche nell'industria: a ottobre, rispetto allo stesso mese del 2022, i prezzi alla produzione industriale sono diminuiti del 9,4% nell'area euro e dell'8,7% nell'UE.

A novembre, l'inflazione in Cina ha registrato il calo più deciso degli ultimi tre anni, con una contrazione dello 0,5% rispetto al mese precedente e allo stesso periodo di un anno fa. La riduzione, superiore alle previsioni degli analisti, fa eco al calo del 3% dei prezzi alla produzione e sembra insistere sulla tendenza deflazionistica prevalente nel Paese.

IN EVIDENZA:

1. CINA, RIEMERGE
LA TENDENZA
DEFLAZIONISTICA



BANCHE CENTRALI: A CHE ORA È IL PIVOT?

L'anno si è concluso con una nuova pausa da parte delle principali banche centrali d'Occidente. Una pausa diversa dalle precedenti, che rappresenta il capolinea del poderoso rialzo dei tassi avviato nel 2022. Nella riunione del 12 e 13 dicembre, la **Federal Reserve** ha tenuto i tassi fermi per la terza riunione consecutiva, al 5,25%-5,50%. È così giunto a conclusione, dopo un incremento di 525 punti base totali, l'aggressivo percorso di ritocchi al rialzo intrapreso nel marzo del 2022. La Fed ha infatti sottolineato che, malgrado l'inflazione resti elevata, le variazioni osservate nei prezzi sono divenute meno consistenti ed evidenziano un rallentamento.

La riunione di dicembre segna anche l'appuntamento con l'aggiornamento delle proiezioni economiche e del "dot plot" (Grafico 15). Le ultime proiezioni trimestrali lasciano intravedere uno scenario di "soft landing", di atterraggio morbido, con un'inflazione in calo verso l'obiettivo del 2% in assenza di un significativo indebolimento della crescita e del mercato del lavoro. Il "dot plot", il diagramma a punti che riassume le aspettative dei membri del FOMC sui tassi, prevede un ulteriore taglio dei tassi per il 2024 rispetto ai 50 punti base dell'aggiornamento di settembre, per un totale di 75 pb. A fine anno, dunque, i Fed Funds dovrebbero collocarsi al 4,6%.

Per la seconda volta consecutiva, la BCE ha confermato i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale al 4,50%, al 4,75% e al 4%, dopo 450 punti base di rialzi complessivi (Grafico 16).

IN EVIDENZA:

1. LA PRINCIPALE
NOVITÀ È CHE I RIALZI
DEI TASSI SONO FINITI

2. LA FED PREVEDE 75 PUNTI
BASE DI TAGLI NEL 2024



Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

Grafico 15 - Fonte: Economic projections, ultima riunione FOMC. Valori espressi in percentuale. Dicembre 2023

Ribadito l'“higher for longer”: se l'attuale livello dei tassi verrà mantenuto abbastanza a lungo, potrà contribuire a ricondurre l'inflazione all'obiettivo del 2%, senza bisogno di nuovi aumenti, fermo restando che le decisioni di politica monetaria resteranno strettamente dipendenti dai dati.

A proposito di dati, alla luce della debole crescita nell'Eurozona le previsioni per quest'anno e per il prossimo hanno subito una revisione al ribasso. Rivista al ribasso anche l'inflazione, con un ritorno in prossimità del target solo nel 2025.

Quanto all'attesa accelerazione del Quantitative Tightening, i reinvestimenti del PEPP (il Pandemic Emergency Purchase Programme, il programma di acquisti per l'emergenza pandemica) proseguiranno fino a metà anno e termineranno a fine 2024. Ricordiamo che nel 2023 la BCE ha avviato il suo QT non reinvestendo i titoli in scadenza del programma APP (l'Asset Purchase Programme, il programma di acquisto di attività).

IN EVIDENZA:

**I. PER ORA I
REINVESTIMENTI DEL
PEPP PROSEGUONO**



TRAIETTORIA ATTESA DAL MERCATO SUI TASSI FED E BCE

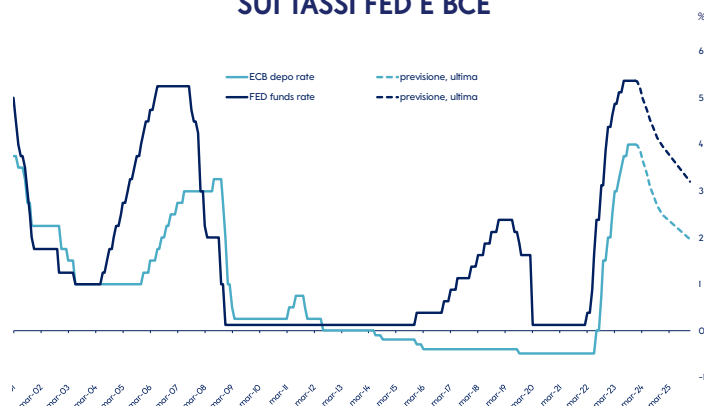


Grafico I6 - Fonte: Bloomberg rielaborazione Banca Mediolanum - Dati al 04-01-2024

WHAT'S NEXT

LE OPPORTUNITÀ NELL'OBBLIGAZIONARIO

Il dato di fatto inequivocabile che ci ha consegnato dicembre è che il ciclo dei rialzi, da una parte e dall'altra dell'Atlantico, è terminato: ciò è emerso molto chiaramente negli Stati Uniti e altrettanto chiaramente in Europa.

Alla luce dei dati economici, le banche centrali al momento sembrano stare riuscendo nell'impresa di riportare sotto controllo gli aumenti inflazionistici senza che questo abbia finora provocato la recessione da più parti ipotizzata a inizio 2023: la crescita in Europa appare infatti debole, ma come abbiamo visto lo stato di salute dell'occupazione rimane buono; gli Stati Uniti, dal canto loro, non hanno finora riportato alcun rallentamento.

Come sottolineava a dicembre un commento apparso sul *Financial Times*, il presidente della Fed Jerome Powell - già molto criticato per non aver tempestivamente avviato il ciclo di restringimento monetario (alla luce della presunta "transitorietà" dell'inflazione indicata nell'autunno del 2021 e poi smentita) - potrebbe in futuro essere ricordato come uno dei banchieri centrali più efficaci della storia, perché per ora sembra essere stato capace di gettare le basi per un "soft landing" nel quale lo scorso anno non tutti credevano.

E questa, se vogliamo, è stata l'altra grande sorpresa del 2023, dopo la tenuta economica. Dopo la pausa varata a dicembre, la domanda prevalente è stata: quando inizieranno le operazioni di riduzione dei tassi, e dunque il molto citato "pivot", che segna la svolta da una politica monetaria restrittiva a una espansiva (o viceversa)? Nelle attese del mercato, alla fine del 2023 è sembrato prevalere sul punto un ottimismo forse eccessivo.

Tanto che, nei giorni successivi alle riunioni degli organi esecutivi, i funzionari di Fed e BCE hanno rilasciato una serie di esternazioni volte a placare gli entusiasmi. Hanno parlato diversi esponenti della Fed, provando a sfumare le attese circa un taglio dei tassi già al termine del primo trimestre 2024, e hanno parlato alcuni membri della BCE, sottolineando che è ancora presto per dichiarare vittoria sull'inflazione e che le attese del mercato sui tagli sono, appunto, troppo ottimistiche.

IN EVIDENZA:

1. LA FED POTREBBE TRAMUTARE IL "SOFT LANDING" IN REALTÀ

2. FINE DEL CICLO DEI RIALZI DI QUA E DI LÀ DELL'ATLANTICO



IN EVIDENZA:

1. MA ATTENZIONE ALLE ATTESE DEL MERCATO SUI TAGLI



I PIVOT DEL PASSATO E L'IMPATTO SULL'S&P 500

Intervallo temporale dei tre precedenti pivot (il tempo intercorso tra il primo e l'ultimo taglio) visti dal 2000 e conseguente impatto sull'S&P 500 un anno dopo il minimo dei tassi.

Pivot Period	Tagli dei tassi (punti base)	Intervallo di tempo (mesi)	S&P 500 un anno dopo
Dicembre 2000 a Giugno 2003	550	30	+17%
Settembre 2007 a Dicembre 2008	500	15	+23%
Luglio 2019 a Marzo 2020	225	8	+54%

Grafico 17 - Fonte: Bloomberg rielaborazione Banca Mediolanum

In effetti, a ben guardare, i funzionari prevedono circa 250 punti base di riduzione entro il 2026, ossia nell'arco dei prossimi 36 mesi: un ritmo più lento rispetto agli episodi precedenti e molto lontano dalla "Fed put" sperimentata in passato (Grafico 17).

INIZIO D'ANNO ALL'INSEGNA DELLA POSITIVITÀ

I recuperi dei mercati ai quali abbiamo assistito negli ultimi due mesi del 2023 devono molto alle attese ottimistiche cui abbiamo fatto cenno poco fa, circa un avvio dei tagli dei tassi anticipato rispetto a quanto indicato da Fed e BCE. L'"higher for longer", insomma, sembra essere stato messo in discussione, nonostante il rigore comunicativo dei funzionari dei due istituti, e in particolare della presidenza della Banca Centrale Europea.

Pur con tutte le cautele, il 2024 potrebbe intanto veder proseguire la positività che si è profilata negli ultimi due mesi del 2023. L'anno si annuncia ricco di spunti di riflessione e di attenzione. Fra questi, gli appuntamenti elettorali in calendario: il 17 marzo si svolgeranno le presidenziali in Russia (e il presidente Putin è candidato); il 6-9 giugno sarà la volta delle elezioni europee, per il rinnovo della composizione del Parlamento UE; saranno infine da monitorare le presidenziali negli Stati Uniti a novembre. In un quadro più generale, occorrerà vedere se i segnali di "soft landing" verranno confermati. E mantenere, nel frattempo, un approccio adeguatamente diversificato alle varie asset class.

IN EVIDENZA:

1. IL 2024 SI ANNUNCIA RICCO DI SPUNTI DI RIFLESSIONE

