



OM

OSSERVATORIO
MERCATI

**BANCHE CENTRALI,
LA PAUSA SCATTA
ANCHE IN EUROPA**

 NOV. 2023

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI	4
MATERIE PRIME E VALUTE	5

WHAT'S NEW

ECONOMIA: AUMENTA LA DIVERGENZA?	6
INFLAZIONE: PROSEGUE IL CALO DEI PREZZI	7
FED E BCE: LE RAGIONI DELLA PAUSA	8

WHAT'S NEXT

CRESCITA E INFLAZIONE: PAROLA AL FMI	10
"BOND VIGILANTES" SOTTO I RIFLETTORI	10



WHAT'S UP

A ottobre la propensione al rischio ha subito una scossa dopo l'attacco a sorpresa di Hamas contro Israele, consumatosi sabato 7 ottobre, nelle stesse ore in cui ricorreva il 50esimo anniversario dell'inizio della guerra dello Yom Kippur. Ferma restando la tragedia umana che ogni guerra incarna, la prima reazione sui mercati è stata una forte domanda di debito sovrano (il che ha determinato un rally delle obbligazioni), un rafforzamento delle valute "rifugio" (dollaro USA, franco svizzero, yen giapponese) e un apprezzamento dell'oro.

In seguito, si è registrata una parziale inversione di questa tendenza, con gli operatori che hanno intanto continuato a monitorare le dichiarazioni dei banchieri centrali, i rendimenti dei Treasury e la traiettoria degli utili aziendali, nella stagione delle trimestrali che si è aperta a metà ottobre.

MERCATI AZIONARI

Il mese è stato attraversato dalle preoccupazioni per il potenziale acuirsi del conflitto in Medio Oriente.

In questo contesto, in cui non si sono comunque perse di vista la prospettiva e le implicazioni dell'"higher for longer", i mercati azionari hanno segnato un calo (-3,1 per l'indice MSCI ACW; Grafico 1), al quale non si sono sottratti i listini USA (-2,2% l'S&P 500, -2,8 per il Nasdaq né i mercati emergenti (-3,9% il MSCI EM).

IN EVIDENZA:
I. SCENARI GEOPOLITICI
E TASSI NEL MIRINO
DEGLI INVESTITORI



Esito analogo per i listini europei (-3,7% lo Stoxx Europe 600): sul Vecchio Continente si è distinto in positivo, con una flessione più contenuta, il FTSE MIB, che ha limitato il calo a un -1,8%. Il Dax tedesco ha concluso il mese con un -3,8%, il CAC 40 con un -3,5%, -4,4% per l'Ibex spagnolo. In Giappone, il Nikkei 225 ha riportato un -3,1%.

I titoli cinesi hanno provato a reagire in scia alle misure più incisive adottate dal governo per sostenere l'economia nazionale. Il mese, tuttavia, è terminato con un -4,0% per l'Hang Seng l'indice dei titoli cinesi quotati a Hong Kong.

Dal punto di vista settoriale a distinguersi nel mese sono state le Utilities. Decisamente più debole l'andamento degli Energetici e degli Industriali (Grafico 2).

Andamento principali indici azionari globali
(Performance da inizio anno al 31 Ottobre 2023)

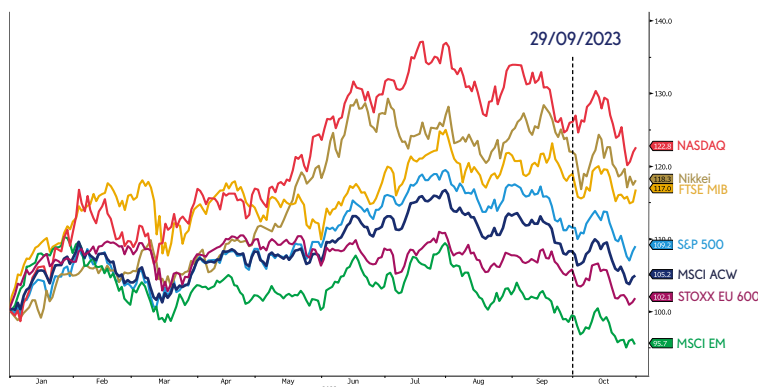


Grafico 1 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

Performance settori globali (%)
(Sottostante indice MSCI AC World, dal 29 settembre al 31 ottobre 2023)

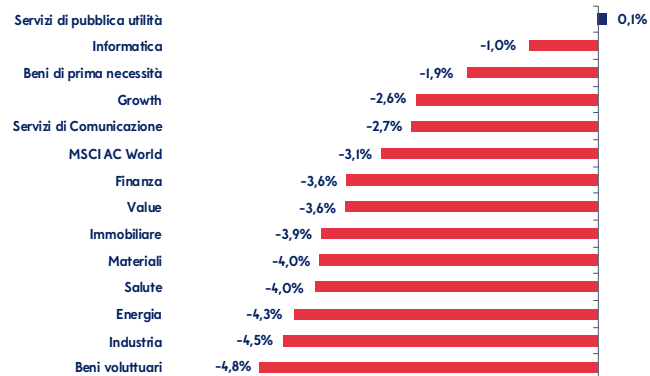


Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Dopo aver tentato una flessione nelle ore immediatamente successive all'esplosione del nuovo conflitto in Medio Oriente, il rendimento del decennale USA è tornato a salire, portandosi sui massimi dal 2007. Rialzi dopo la breve parentesi di flessione anche per il biennale.

IN EVIDENZA:
I. RENDIMENTI
OSSERVATI SPECIALI,
ITALIA "STABILE" PER S&P



La curva USA si mantiene quindi invertita, segnando uno spostamento verso l'alto rispetto a sei mesi fa per le scadenze superiori ai due anni (Grafico 3).

Nell'Eurozona i Bund a 10 anni hanno invece terminato il mese in lieve calo in termini di rendimento, ma anche in questo caso i dati segnalano il persistere dell'inversione della curva (Grafico 4).

Chiusura del mese in lieve ribasso per lo spread BTP-Bund, a 192 punti base. Nell'ultima seduta di ottobre, il rendimento del BTP decennale benchmark ha chiuso gli scambi al 4,7%, con un leggero calo rispetto ad inizio mese.

Il 20 ottobre S&P Global Ratings ha confermato i suoi rating sovrani a lungo e breve termine in valuta estera e locale "BBB/A-2" sull'Italia, con prospettive stabili. Secondo le proiezioni dell'agenzia di rating, entro il 2025 la crescita del PIL reale italiano tornerà sopra l'1%, dopo una decelerazione nel 2023-2024. Un fattore cruciale in tal senso sarà il pieno impiego dei fondi del NextGenerationEU. Anche l'agenzia DBRS Morningstar ha confermato il rating BBB per l'Italia, con trend stabile.

Se i rendimenti hanno proseguito la loro salita, la performance del Bloomberg Global-Aggregate ha chiuso ottobre in flessione. L'andamento dell'indice evidenzia comunque l'effetto delle nuove tensioni in Medio Oriente, con un rialzo registrato nei giorni immediatamente successivi all'offensiva di Hamas, sulla scia del rinnovato interesse per i beni rifugio. A questo movimento ha poi fatto seguito un ripiegamento (Grafico 5). È proseguita la risalita degli spread creditizi negli Stati Uniti. E se a settembre l'Europa era stata esonerata da questo incremento, a ottobre l'High Yield dell'area non ha potuto esimersi.

Curva Rendimenti Governativi US
(rendimenti titoli di Stato sulle diverse scadenze, %)

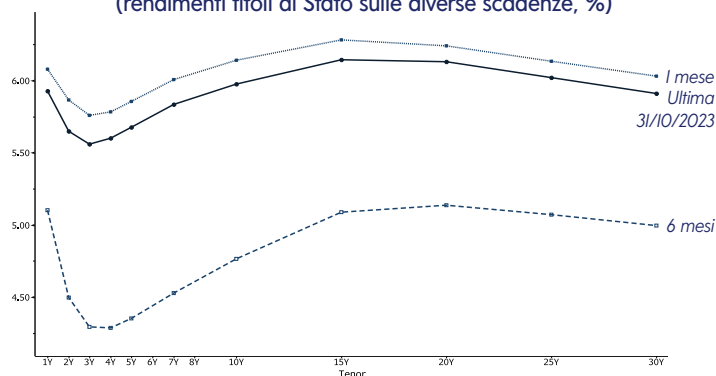


Grafico 3 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

Curva Rendimenti Governativi Germania
(rendimenti titoli di Stato sulle diverse scadenze, %)

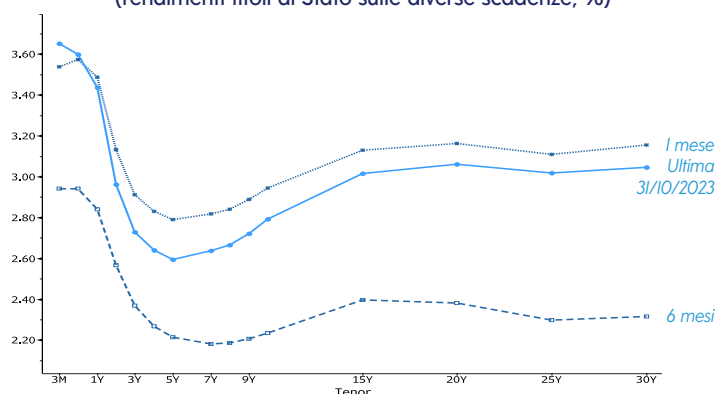


Grafico 4 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

Andamento Bloomberg Global Aggregate
(da inizio anno al 31 ottobre 2023)



Grafico 5 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

MATERIE PRIME E VALUTE

Il complesso delle materie prime ha mostrato un lieve calo nel mese (-0,2% per l'indice Bloomberg Commodity Index). Malgrado il brusco rialzo registrato dopo l'attacco di Hamas contro Israele, anche il petrolio ha evidenziato una flessione: il Brent si è posizionato circa sugli 88 dollari USA a barile (96 a fine settembre, registrando una performance del -8,1% per il mese di ottobre; Grafico 6).

IN EVIDENZA:
I. DOPO LA
FIAMMATA, IL
PETROLIO RIPIEGA E
CHIUDE IN CALO



Il conflitto in Medio Oriente ha avuto per ora un impatto sul gas molto diverso rispetto alla guerra Russia-Ucraina, in concomitanza della quale la materia prima arrivò a quintuplicare il suo valore. I rialzi sul TTF sono apparsi infatti contenuti: 44,7 euro a kilowattora di fine mese dai 39 di fine settembre.

In un contesto di rischio che ha spinto verso i beni rifugio, il prezzo dell'oro è salito sui massimi di metà estate, sopra i 2.000 dollari USA per oncia, per poi scendere di nuovo.

Lo US Dollar Index ha terminato il mese su livelli analoghi a quelli di fine ottobre. Stabile, rispetto al mese precedente, anche il cambio con l'euro (-0,0%; Grafico 7). Situazione analoga per il cambio dollaro USA/sterlina britannica (+0,3%). Biglietto verde in progresso sullo yen giapponese (+1,5%), in calo il cambio dollaro USA/franco svizzero (-0,5%).

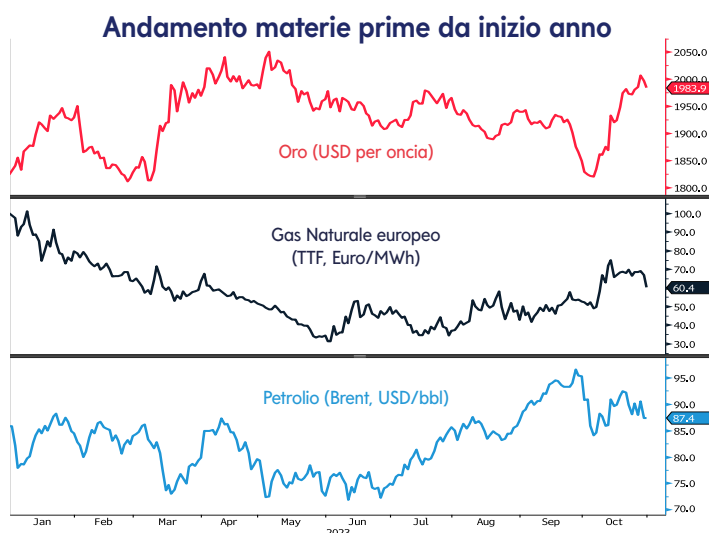


Grafico 6 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

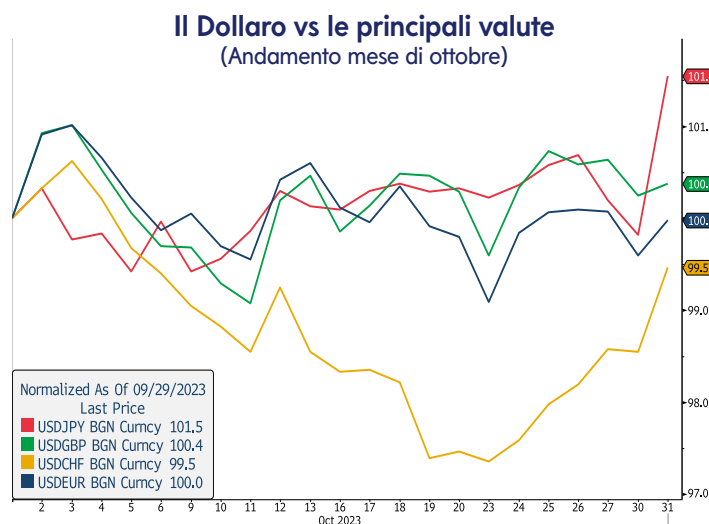


Grafico 7 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

WHAT'S NEW

ECONOMIA: AUMENTA LA DIVERGENZA?

L'economia statunitense ha confermato la sua sorprendente resilienza, con un buon dato di crescita riferito al terzo trimestre dell'anno. In una dichiarazione congiunta diffusa a valle del vertice dell'area, i leader dell'Eurozona hanno affermato che anche le economie della regione hanno mostrato resilienza e che l'inflazione rimane una delle preoccupazioni principali. Negli **Stati Uniti**, il dato preliminare sulla variazione del Prodotto Interno Lordo nel terzo trimestre dell'anno ha rivelato una crescita annualizzata pari al +4,9%, lievemente sopra il consenso (Grafico 8).

Il dato si deve in parte ai consumi e in parte alla ricostituzione delle scorte e alla spesa governativa. Di fatto, l'espansione quantitativa (QE) operata dal governo pare aver compensato il restringimento quantitativo (QT) messo in atto dalla Federal Reserve nei primi nove mesi del 2023. Nel complesso, gli anticipatori sembrano indicare un rallentamento nel ritmo di crescita nei prossimi mesi: l'indice ISM manifatturiero, che segnala l'andamento del settore degli Stati Uniti, in ottobre è sceso a 46,7 punti, sotto le attese degli analisti (49). Potendo contare sull'aumento del supporto da parte del governo e sulla ripresa della spesa dei consumatori, nel periodo luglio-settembre la Cina ha riportato una variazione del Prodotto Interno Lordo pari al +4,9% rispetto all'anno precedente, secondo i dati pubblicati dall'Ufficio Nazionale di Statistica: meno del +6,3% del secondo trimestre, ma meglio delle attese, che indicavano un +4,5%.

Tuttavia, l'aggiornamento sugli indici dei direttori agli acquisti ha segnalato come nel manifatturiero i nuovi ordini siano scesi da 50,5 a 49,5 punti e gli ordini verso l'estero da 47,8 a 46,8 punti, a evidenziare una domanda globale più debole (Grafico 9).

I servizi si sono attestati a 50,1 punti (da 50,9), in rallentamento le costruzioni (da 56,2 a 53,5). Un risultato, questo, che secondo l'Ufficio Statistico Nazionale è imputabile al ridotto numero di giorni di lavoro dovuto alla Golden Week e al conseguente anticipo dell'attività su settembre. È proseguito intanto l'assentamento nel settore immobiliare, con il default di Country Garden a causa del mancato pagamento di un'obbligazione in dollari USA. L'intero comparto rimane sotto la lente.

IN EVIDENZA:

1. GLI USA
SORPRENDONO
ANCORA, PIATTA
L'EUROPA
2. NEL TERZO TRIMESTRE
DELL'ANNO IL PIL USA
CRESCIE DEL 4,9%



Apporti alla variazione del PIL USA

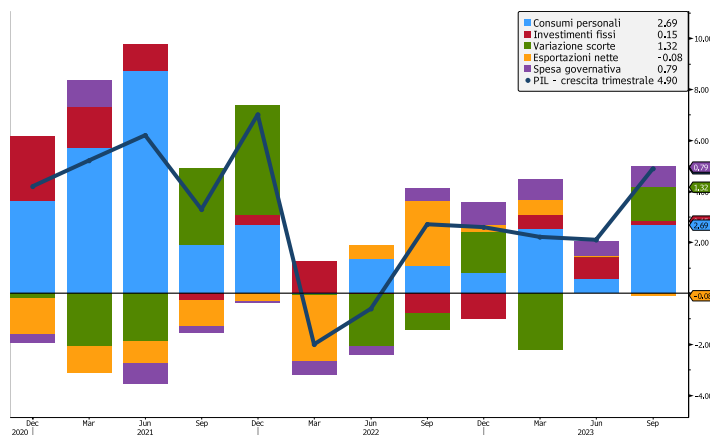


Grafico 8 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

IN EVIDENZA:

1. CINA, CRESCITA
MIGLIORE DELLE
ATTESE NEL TRIMESTRE



Indici PMI a confronto

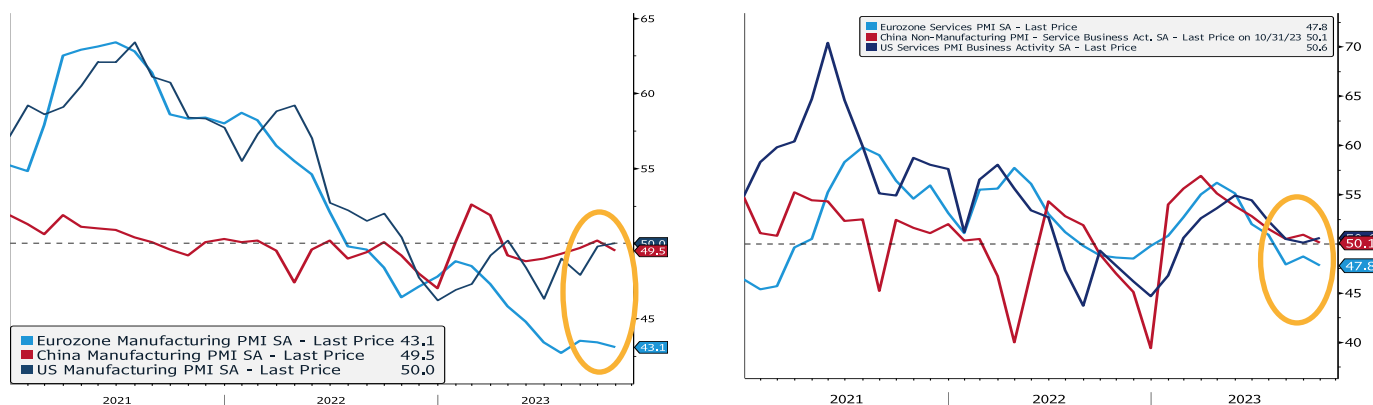


Grafico 9 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

Al termine dell'Eurosummit di fine ottobre, i leader politici dell'area hanno dichiarato che le economie dell'Eurozona hanno mostrato una notevole resilienza di fronte a numerosi shock economici e che continuano a crescere, seppure a ritmo ridotto. Possiamo davvero parlare di "resilienza" in riferimento all'Europa?

IN EVIDENZA:
I. EUROZONA PIÙ
DEBOLE, MA I LEADER
SONO OTTIMISTI



Complici gli scenari geopolitici e i loro effetti sulle materie prime, quel che sembra emergere al momento è un'economia nel complesso più debole rispetto a quella d'Oltreoceano.

Nel terzo trimestre del 2023, il PIL destagionalizzato è diminuito dello 0,1% nell'area della moneta unica e aumentato dello 0,1% nell'UE rispetto al trimestre precedente, secondo la stima flash preliminare pubblicata dall'Eurostat a fine ottobre. Nel confronto con lo stesso trimestre dell'anno precedente, il PIL destagionalizzato è cresciuto dello 0,1% sia nell'area euro che nell'UE (+0,5% nell'area euro e +0,4% nell'UE nel trimestre precedente, Grafico 10). Piatta l'Italia.

Anche in questo caso, gli anticipatori lasciano presagire un incremento del ritmo di contrazione nei prossimi mesi.

Published growth rates of GDP in volume up to 2023Q3
(based on seasonally adjusted* data)

	Percentage change compared with the previous quarter				Percentage change compared with the same quarter of the previous year			
	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
Euro area 20	0.0	0.0	0.2	-0.1	1.8	1.2	0.5	0.1
EU	-0.1	0.1	0.0	0.1	1.7	1.1	0.4	0.1
Belgium	0.2	0.4	0.3	0.5	1.4	1.7	1.3	1.5
Czechia	-0.4	0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.4	-0.6	-0.6
Germany	-0.4	0.0	0.1	-0.1	0.8	-0.2	0.1	-0.4
Estonia	-1.4	-0.7	-0.2	-0.2	-3.2	-3.8	-3.0	-2.5
Ireland	-0.9	-2.6	0.5	-1.8	10.8	1.0	-0.7	-4.7
Spain	0.5	0.6	0.4	0.3	3.8	4.1	2.0	1.8
France	0.0	0.1	0.6	0.1	0.8	1.0	1.1	0.7
Italy	-0.2	0.6	-0.4	0.0	1.6	2.1	0.3	0.0
Latvia	0.7	-0.4	-0.3	0.6	1.6	-0.4	-0.8	0.6
Lithuania	-0.5	-1.9	2.4	-0.1	0.1	-2.3	0.7	0.0
Austria	0.0	0.1	-0.8	-0.6	2.2	1.6	-1.1	-1.2
Portugal	0.5	1.5	0.1	-0.2	3.4	2.5	2.6	1.9
Sweden**	-0.8	0.4	-0.9	0.0	-0.4	1.0	-1.0	-1.2

* Growth rates to the previous quarter and to the same quarter of the previous year presented in this table are generally both based on seasonally and calendar adjusted figures since unadjusted data are usually not transmitted for the compilation of GDP flash estimate.
** Percentage change compared with the same quarter of the previous year calculated from calendar adjusted data.

Source dataset: [namq_10_gdp](#)

Grafico 10

INFLAZIONE: PROSEGUE IL CALO DEI PREZZI

Gli aggiornamenti sull'inflazione hanno confermato che un restringimento del tasso di inflazione è in corso su entrambe le sponde dell'Atlantico. La sorpresa positiva, a fine ottobre, è stata l'Eurozona. Negli **Stati Uniti**, l'indice dei prezzi al consumo per tutti i consumatori urbani (CPI-U) è aumentato dello 0,4% a settembre su base destagionalizzata.

IN EVIDENZA:
I. LA TENDENZA
DISCENDENTE SI
CONFERMA ANCORA
UNA VOLTA



Negli ultimi 12 mesi, l'indice di tutte le voci è aumentato del +3,7% (prima della destagionalizzazione; Grafico 11). L'indice per tutte le voci meno cibo ed energia è cresciuto dello +0,3% a settembre, lo stesso incremento registrato ad agosto: anno su anno, la variazione è stata del +4,1%.

Andamento analogo per il PCE price index core, la misura dell'inflazione monitorata dalla Fed, che ha mostrato una notevole discesa nel 2023, passando dal 5,5% di inizio anno al 3,7% su base annua di settembre.

I prezzi alla produzione USA a settembre hanno sorpreso al rialzo, per via della componente energetica. Il dato core è risultato invece in linea con le attese e con agosto ed è stato rivisto al ribasso.

Il trend discendente dell'inflazione USA

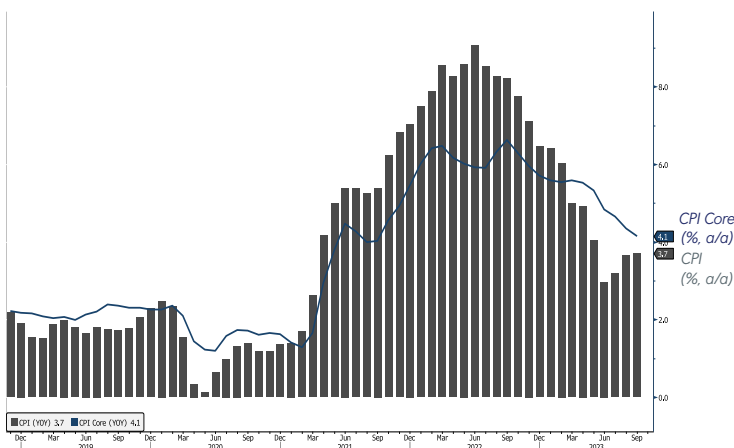
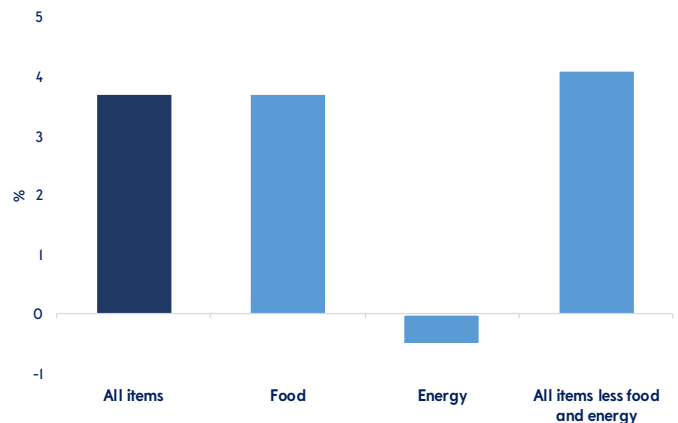


Grafico 11 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 Novembre 2023.

Inflazione US in settembre (variazione % a/a)



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics.

Secondo le stime preliminari dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, l'inflazione annuale dell'**Eurozona** si è attestata al +2,9% a ottobre, un dato inferiore alle attese che segna un calo significativo rispetto al +4,3% di settembre.

Per quanto riguarda le principali componenti, si prevede che prodotti alimentari, alcolici e tabacco registreranno il tasso annuo più alto a ottobre (7,5%, rispetto all'8,8% di settembre; Grafico 12), seguiti dai servizi (4,6%, rispetto al 4,7% di settembre), dai beni industriali non energetici (3,5% dal 4,1%) e dall'energia (-11,1% dal -4,6%).

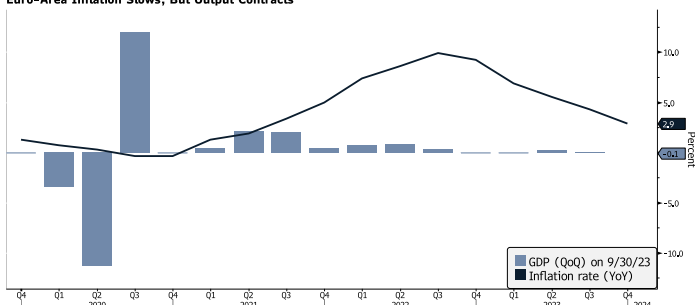
IN EVIDENZA:

I. PREZZI,
IMPORTANTE
CALO PREVISTO
NELL'AREA EURO



Euro-Zona: Crescita debole ma inflazione in calo

Euro-Area Inflation Slows, But Output Contracts



Inflazione Euro-Zona in ottobre (variazione % a/a)

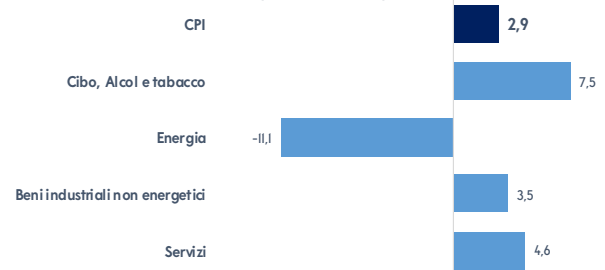


Grafico 12 - Fonte: Eurostat

FED E BCE: LE RAGIONI DELLA PAUSA

Riconoscendo il restringimento in corso dei rialzi inflazionistici, a fine ottobre la Banca Centrale Europea ha comunicato una pausa negli aumenti dei tassi di interesse, segnando l'ingresso nella fase "higher for longer" già inaugurata dalla Fed a settembre. La Federal Reserve, da parte sua, ha confermato la pausa nel ciclo dei rialzi varata nella riunione precedente, senza

chiudere alla possibilità di ulteriori rialzi nei prossimi mesi. Nella riunione di politica monetaria del 31 ottobre e primo novembre, la Federal Reserve ha deciso all'unanimità di tenere il target range dei fed funds al 5,25%-5,50%. Nel corso della conferenza stampa, il presidente Jerome Powell ha ammesso che l'inflazione è in calo, ma è ancora troppo elevata rispetto al target del 2%. E con il mercato del lavoro che manifesta ancora una certa forza (sebbene sia in corso un lento ribilanciamento tra domanda e offerta) e la crescita economica finora registrata, il presidente ritiene che sia prematuro parlare di tagli. La Federal Reserve monitora il conflitto in Medio Oriente, un suo eventuale allargamento e le ripercussioni sulle materie prime. In conferenza stampa Powell ha dichiarato che al momento non è chiaro fino a che punto il conflitto avrà impatti economici rilevanti. Un importante canale di trasmissione sarebbero comunque i prezzi delle materie prime, come avvenuto nella guerra in Ucraina: tuttavia, ha sottolineato Powell, finora la reazione dei prezzi del petrolio è stata molto contenuta.

IN EVIDENZA:

I. UN'ALTRA PAUSA
PER LA FED, CHE NON
ESCLUDE FUTURI RIALZI



A fine ottobre, dopo la serie di dieci rialzi consecutivi che ha caratterizzato gli ultimi 15 mesi, il Consiglio direttivo ha deciso all'unanimità di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della **Banca Centrale Europea**: i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono quindi rimasti al 4,50%, al 4,75% e al 4,00% (Grafico I3).

IN EVIDENZA:

I. TASSI FERMI IN SCIA
A CRESCITA DEBOLE
E INFLAZIONE IN
CALO



Secondo la BCE, i passati aumenti dei tassi di interesse decisi dal Consiglio direttivo seguitano a trasmettersi con vigore alle condizioni di finanziamento, frenando in misura crescente la domanda e contribuendo pertanto alla riduzione dell'inflazione. Il Consiglio direttivo è determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine, nell'ottica di un approccio che continuerà a essere guidato dai dati.

Prima della riunione si era ipotizzata una possibile anticipazione della data di conclusione dei reinvestimenti dei rimborsi nell'ambito del PEPP (il Pandemic Emergency Purchase Programme, programma di acquisto per l'emergenza pandemica), attualmente previsti fino a fine 2024. Il Consiglio direttivo non ne ha discusso, anche perché il contesto di crescita debole nell'area euro, gli sviluppi positivi dell'inflazione e il recente inasprimento delle condizioni finanziarie (dovuto alle curve più strette e agli spread più ampi della periferia) hanno attenuato il bisogno di ulteriori inasprimenti monetari.

In questo contesto, anche la BCE monitora attentamente gli sviluppi in Medio Oriente e le possibili conseguenze sui prezzi dell'energia e, di riflesso, sull'economia.

La Bank of Japan ha lasciato i tassi al -0,1%, mantenendo così la sua politica monetaria ultra-espansiva. Confermato il target dei tassi dei titoli di Stato giapponesi, allo 0%, ma rivista al rialzo la parte più alta della banda di oscillazione tollerata, all'1% dallo 0,5%. Così facendo, la BoJ ha reso più flessibile la sua politica di controllo della curva dei rendimenti. La banca centrale ha poi innalzato l'outlook sull'inflazione relativa al prossimo anno fiscale: ora prevede un incremento dell'indice dei prezzi al consumo pari al 2,8%, ben oltre il +1,9% previsto tre mesi fa.

IN EVIDENZA:

I. BOJ ANCORA
ULTRA-ACCOMODANTE
MALGRADO
L'INFLAZIONE



Traiettorie attese dal mercato sui tassi Fed e BCE

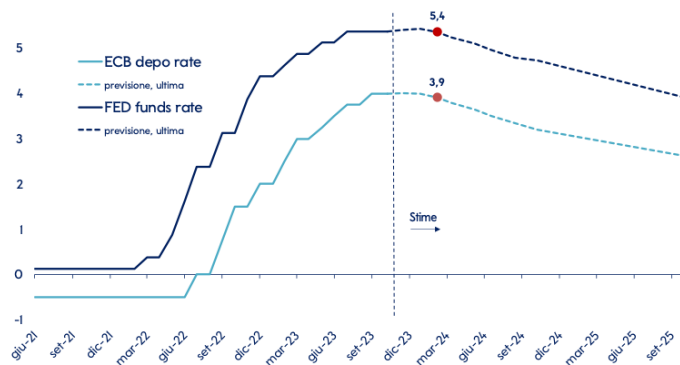


Grafico I3 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum.
Il Fed Funds rate fa riferimento alla media dei tassi sui Fed Funds. Dati al 7 Novembre 2023.

WHAT'S NEXT

CRESCITA E INFLAZIONE: PAROLA AL FMI

A ottobre, in occasione degli incontri annuali a Marrakesh, il Fondo Monetario Internazionale ha diffuso l'aggiornamento trimestrale del suo World Economic Outlook. L'economia globale, secondo il Fondo Monetario, continua a riprendersi lentamente dai colpi della pandemia, dell'invasione russa dell'Ucraina e della crisi del costo della vita.

A posteriori, la capacità di recupero è stata, secondo il Fondo, "notevole", con un'economia globale che ha rallentato ma che non si è fermata nonostante le perturbazioni dei mercati energetici e alimentari causate dalla guerra e l'inasprimento senza precedenti delle condizioni monetarie globali per combattere un'inflazione ai massimi degli ultimi decenni. Tuttavia, la crescita rimane lenta e disomogenea, con crescenti divergenze a livello globale.

IN EVIDENZA:

I. UNA CAPACITÀ DI RECUPERO "NOTEVOLE" E LE PROSSIME SFIDE



Secondo le ultime proiezioni, la crescita globale si attesterà al +3% quest'anno e al +2,9% il prossimo, dal +3,5% del 2022 (Grafico 14).

L'inflazione globale, sottolinea il Fondo, continua a rallentare: dal 9,2% del 2022, su base annua, al 5,9% previsto per quest'anno e al 4,8% previsto per il prossimo. Anche l'inflazione di fondo, che esclude i prezzi dei generi alimentari e dell'energia, dovrebbe diminuire, sebbene più gradualmente rispetto all'inflazione globale, fino a raggiungere il 4,5% nel 2024.

Nel complesso, le proiezioni appaiono sempre più coerenti con lo scenario di un "atterraggio morbido", nell'ambito del quale la discesa dell'inflazione non si accompagnerà a un'importante flessione dell'attività, soprattutto negli Stati Uniti, dove l'aumento previsto per la disoccupazione è molto modesto, dal 3,6% al 3,9% entro il 2025.

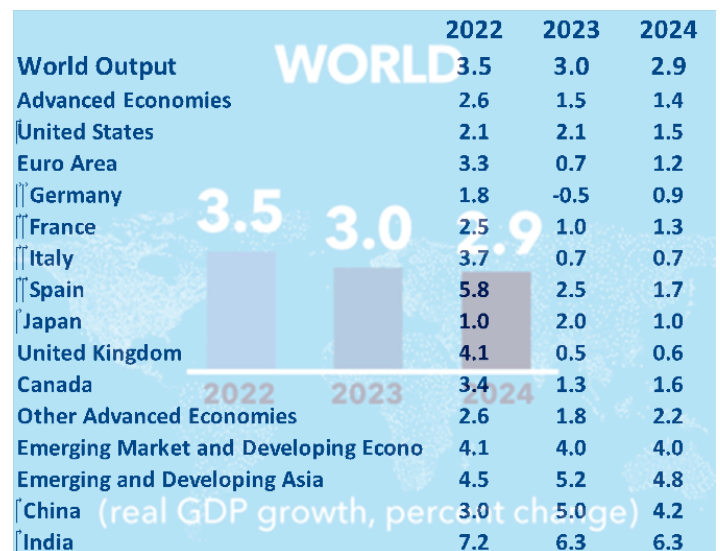


Grafico 14 - Fonte: World Economic Outlook Projections. Ottobre 2023.

"BOND VIGILANTES" SOTTO I RIFLETTORI

Prima lo hanno affermato tre importanti funzionari Fed (il presidente della Federal Reserve Bank di Minneapolis Neel Kashkari, la presidente della Federal Reserve di Boston Susan Collins e il presidente della Fed di Dallas Lorie Logan). Poi, in occasione della riunione del 31 ottobre - 1° novembre, lo ha ribadito lo stesso presidente Jerome Powell. L'aumento dei rendimenti a lungo termine implica un certo inasprimento delle condizioni finanziarie che, se persiste, potrebbe rendere meno necessari ulteriori rialzi dei tassi di interesse.

IN EVIDENZA:

I. FARI PUNTATI SULLA SPESA PUBBLICA E SUI TITOLI USA



Il movimento ha avuto una battuta d'arresto con l'attacco di Hamas a Israele, salvo poi ripartire e proseguire a ottobre. Ci si chiede a cosa sia dovuto. Per il segretario al Tesoro USA Janet Yellen, è in gran parte un riflesso della capacità di ripresa dell'economia statunitense. Ciò è parzialmente vero. Non va trascurato, infatti, il ruolo dello squilibrio tra domanda e offerta di Treasury USA, la seconda particolarmente consistente in questa fase, nell'ottica del finanziamento della spesa pubblica.

A tal proposito, nell'ultimo mese sono tornati sotto i riflettori i cosiddetti "bond vigilantes", gli investitori in obbligazioni le cui operazioni di compravendita riflettono i giudizi sulle prospettive fiscali di un Paese. Il termine fu coniato dall'analista Ed Yardeni nel 1983 per descrivere il ruolo degli investitori del debito che, più o meno indirettamente, impongono una disciplina fiscale ai governi vendendo le obbligazioni di quelli percepiti come meno rigorosi o più lassisti (Grafico 15).

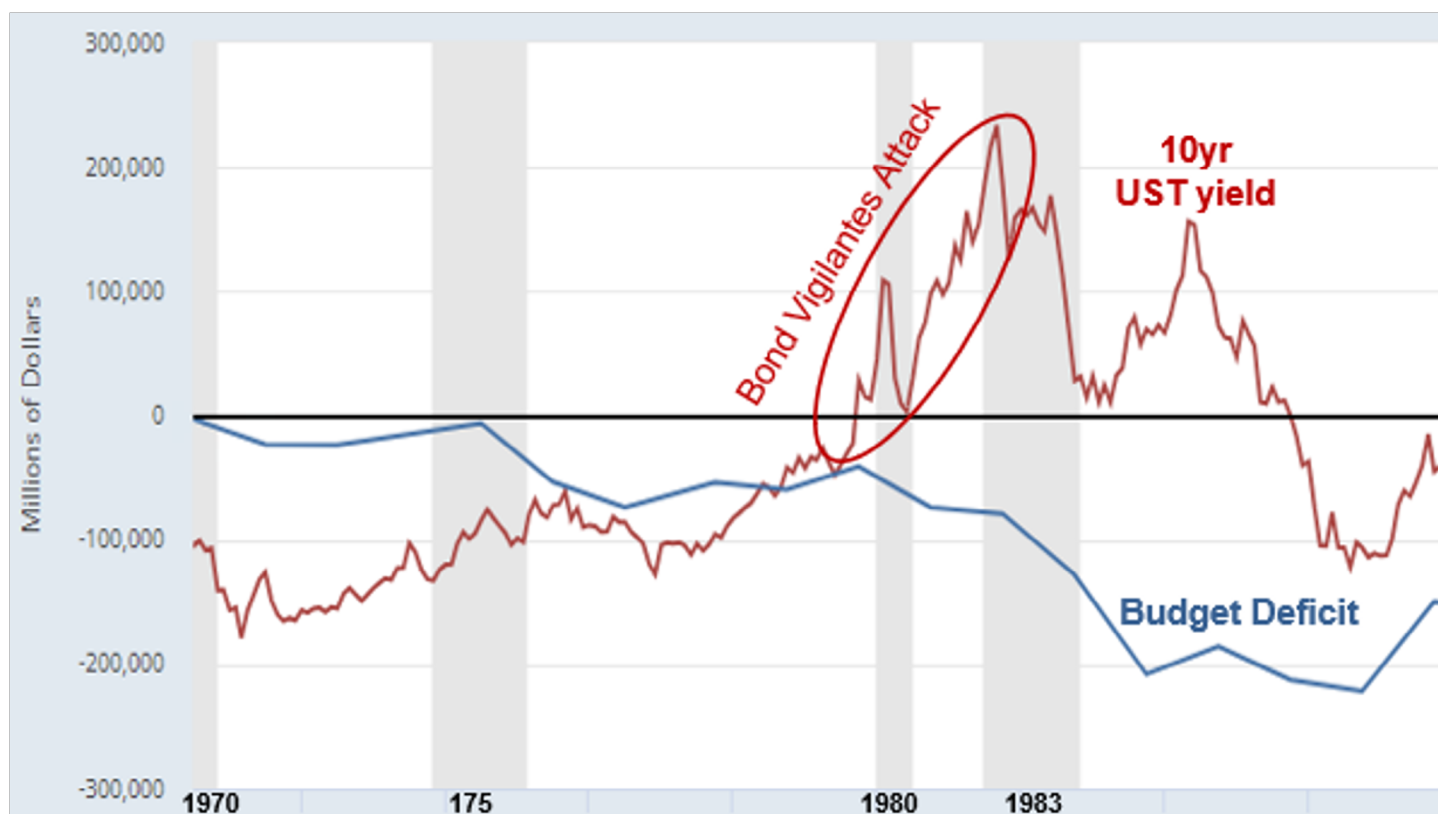


Grafico 15

In questo articolato contesto, tuttavia, alcuni pronosticano una fine ormai prossima dei cali dei corsi obbligazionari, solitamente penalizzati dai rialzi dei tassi d'interesse e dei rendimenti. In un post sui social media, l'investitore Bill Ackman ha fatto sapere di aver ritirato la scommessa contro i titoli di Stato USA a causa dell'aumento dei rischi globali.

Senza spingerci così lontano, è opportuno ribadire che, soprattutto se si prevede un rallentamento economico nei prossimi trimestri, l'asset class obbligazionaria può essere un valido alleato in termini di diversificazione di portafoglio rispetto all'azionario.

In generale, negli ultimi anni abbiamo assistito a un incremento dei rischi geopolitici in ogni parte del mondo. La sensazione è che tali rischi andranno tenuti in maggior considerazione nella costruzione dei portafogli. E che una corretta diversificazione sarà ancora più importante.