



OM

OSSERVATORIO
MERCATI

PIÙ ALTI
PIÙ A LUNGO:
AL VIA LA FASE DUE

 OTT. 2023

WHAT'S UP

MERCATI AZIONARI	3
MERCATI OBBLIGAZIONARI	4
MATERIE PRIME E VALUTE	5

WHAT'S NEW

EFFETTO COMMODITY SUI PREZZI	6
TASSI: PIÙ ALTI ANCORA PER UN PO'	7
ECONOMIE A DIVERSE VELOCITÀ	8

WHAT'S NEXT

CINA E "HIGHER FOR LONGER": E ADESSO?	10
LE IMPLICAZIONI PER L'OBBLIGAZIONARIO	10
LE IMPLICAZIONI PER L'AZIONARIO	11



WHAT'S UP

Nel terzo trimestre i mercati sono stati caratterizzati dal movimento iniziato a fine luglio e proseguito fin quasi all'ultima parte di agosto. A ciò ha fatto seguito un rimbalzo e, in conclusione di settembre, un nuovo ripiegamento, in scia all'"higher for longer" della Fed e agli sviluppi nel settore immobiliare cinese. Da evidenziare il rally del petrolio nel periodo.

MERCATI AZIONARI

I mercati azionari globali hanno terminato il mese in calo (-4,3% per l'indice MSCI ACWI; Grafico 1), una flessione che si riflette sul bilancio del trimestre (-3,8%).

Il movimento dell'indice mondiale è stato trainato in particolare dal mercato statunitense (-4,9% l'S&P 500 nel mese di settembre, -3,7% nel trimestre; Grafico 2), nonostante i risultati societari del secondo trimestre abbiano evidenziato che l'81% delle aziende dell'S&P ha sorpreso al rialzo rispetto alle attese sugli utili e la maggior parte finora ha mostrato resilienza e capacità di far fronte alla stretta monetaria.

IN EVIDENZA:

I. A SETTEMBRE SONO PROSEGUITE LE OSCILLAZIONI DI AGOSTO



Ai cali non si sono sottratti i mercati emergenti (-2,8% il MSCI EM nel mese, -3,7% il dato trimestrale).

La Cina continentale, chiusa per la Golden Week da giovedì 28 settembre a lunedì 9 ottobre, ha terminato il mese in calo rispetto ai valori di fine agosto dopo un tentativo di recupero nella prima parte del mese. Nell'ultima seduta di settembre e del trimestre si è distinto a Hong Kong il settore tech, in vista di alcune novità normative in materia di trasferimento dei dati.

L'azionario europeo ha continuato a risentire delle incertezze sugli sviluppi geopolitici, economici e cinesi, tenuto conto che la Cina è un'area alla quale i produttori europei sono particolarmente legati (il settore del lusso ne è un esempio). Tuttavia, finora i risultati aziendali si sono confermati buoni anche in questa regione.

Quanto ai mercati nazionali, in Germania il Dax ha registrato un -3,5% nel mese, che porta il bilancio trimestrale al -4,7%. Per il CAC40 le variazioni segnalano un -2,5% nel mese e un -3,6% nel trimestre. Cali più contenuti per la Spagna e l'Italia: -0,8% mensile per l'Ibex 35, -1,7% nel trimestre; -2,0 % a settembre per il FTSE MIB, +0% nei tre mesi da luglio a settembre. Per il Nikkei 225 - miglior indice da inizio anno (+22,1%) dopo il Nasdaq (+26,3%), trainato dalle grandi storie tecnologiche e dalla rinnovata attenzione sul Megatrend dell'Intelligenza Artificiale - settembre è terminato con un bilancio mensile del -5,8% e trimestrale del -4,0% (Grafico 3).

Andamento Mercati terzo trimestre

(Performance da inizio 2022 al 29 settembre 2023)



Grafico 1 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 5 ottobre 2023.

Andamento principali indici azionari globali

(Performance da inizio anno al 29 settembre 2023)

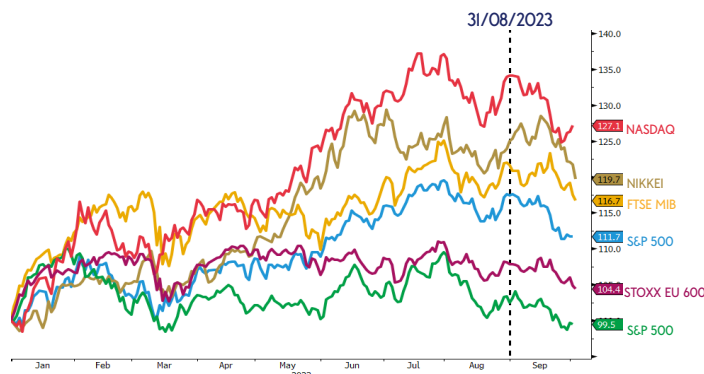


Grafico 2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 5 ottobre 2023.

Dal punto di vista settoriale, i rialzi del petrolio e delle materie prime energetiche hanno sostenuto il comparto dell'energia, dopo una prima parte dell'anno meno brillante per questo settore e dominata dai tecnologici, evidenziando correlazione negativa tra i due (Grafico 4).

La sovraperformance delle MegaCaps Tech (Performance da inizio anno al 29 settembre 2023)

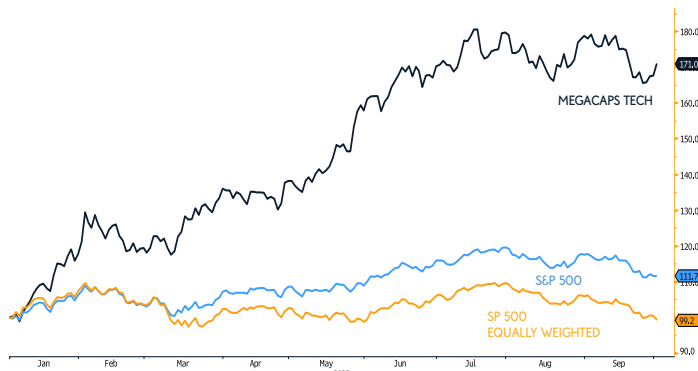


Grafico 3 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

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

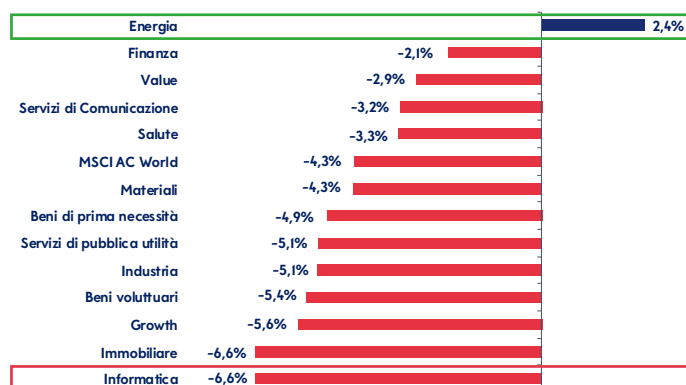


Grafico 4 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Sul fronte obbligazionario, la curva dei rendimenti USA ha recepito le attese di un più alto livello dei tassi per il 2024. I rendimenti sui titoli a lungo termine sono saliti più di quanto abbia fatto la parte breve della curva, pertanto, lo spread tra titoli a 10 e 2 anni si è allontanato dai minimi raggiunti ad inizio trimestre. (+28,2 punti base nel mese).

A settembre il rendimento del Treasury decennale ha superato il 4,6% per la prima volta dal 2007 (+46,3 punti base nell'ultimo mese; Grafico 5).

In Europa i rendimenti hanno seguito i movimenti dei titoli USA e i Bund hanno raggiunto i nuovi massimi dal 2011.

Dopo il calo cui abbiamo assistito da fine maggio, la differenza di rendimento tra il decennale italiano e il pari durata tedesco si è riportata sui livelli pre-estivi, concludendo il mese e il trimestre a 194 punti base, il dato al rialzo segnala una particolare attenzione dei media internazionali sul tema della spesa pubblica.

Se i rendimenti sono saliti, la performance del Bloomberg Global-Aggregate ha mostrato ancora una certa debolezza con una performance mensile del -2,9% e trimestrale -3,6%, in risposta ai rialzi dei tassi da parte delle banche centrali.

Gli spread creditizi high yield sono apparsi sul finire di settembre in lieve risalita negli Stati Uniti, con una variazione mensile di 22 punti base. In Europa il dato ha mostrato un ulteriore, seppur contenuto, restringimento pari a -10 punti base (Grafico 6).

La controtendenza dei rendimenti relativa agli high yield rispetto ai titoli di stato globali, seppure con rating inferiore a questi ultimi segnala la sensibilità dei primi al ciclo economico, ovvero, l'economia sta andando meglio di quanto ci si aspettava.

IN EVIDENZA:

I. I TREASURY IN
SALITA TRAINANO GLI
ALTRI GOVERNATIVI



Rendimenti Governativi decennali (%, da inizio 2022 al 29 settembre 23)



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

Andamento Spread di Credito (%, da inizio 2022 al 29 settembre 23)



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

MATERIE PRIME E VALUTE

Il complesso delle materie prime ha mostrato un rialzo del +3,3% nel trimestre per l'indice Bloomberg Commodity Index e una performance poco sotto la parità -1,1% nel mese.

Il petrolio, in particolare, è tornato ai livelli dell'autunno 2022 a seguito del rally partito a fine giugno. Il Brent ha chiuso settembre a 96,3 dollari (+10,2% nel mese, +28,5% nel trimestre; Grafico 7) dopo aver toccato il massimo: 97,8 dollari a barile nel mese di settembre. Tre i fattori che hanno spinto le quotazioni: le inondazioni in Libia, importante Paese esportatore; l'estensione del taglio combinato dell'offerta (per un totale di 1,3 milioni di barili al giorno) fino a fine anno da parte dei due Paesi di riferimento dell'OPEC+, Arabia Saudita e Russia; il calo delle scorte USA.

La carenza dell'offerta e la tenuta della domanda, entrambe nelle previsioni del rapporto mensile OPEC e nelle proiezioni dell'Agenzia Internazionale per l'Energia, alimentano le attese di un ulteriore rialzo dei prezzi, sostenuto dalla richiesta statunitense e da quella cinese, che finora si sono rivelate relativamente resistenti.

Sullo sfondo della questione energetica ancora aperta in Europa, e nonostante l'elevato livello delle scorte (al 95% secondo Bloomberg), nel trimestre anche il gas naturale è salito, posizionandosi di poco sotto i 40 euro per kilowattora ad Amsterdam (+23,4% nel mese, +6,3% nel trimestre).

Nel solco del prolungamento della fase di politica monetaria restrittiva, la forza del dollaro statunitense si conferma nel cambio con le principali valute.

Il tasso di cambio euro-dollaro è sceso da 1,09 circa di luglio a 1,06 a fine settembre (Grafico 8). Generalmente, quando una banca centrale alza i tassi, la valuta ne beneficia, perché l'incremento migliora il differenziale relativo dei tassi rispetto alle altre valute.

All'aumento di 25 punti base del 14 settembre della BCE, l'euro ha invece reagito con un'ulteriore flessione contro il dollaro.

Ciò potrebbe riflettere la preoccupazione dei mercati sull'effetto potenzialmente recessivo dei rialzi dei tassi e sull'eventuale conseguente peggioramento del differenziale di crescita tra Eurozona e USA.

IN EVIDENZA:
I. RALLY DEL
PETROLIO NEL
CORSO DEL TERZO
TRIMESTRE



Andamento materie prime energetiche da inizio 2022



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

La forza del Dollaro contro le principali valute (100=31/12/2021)

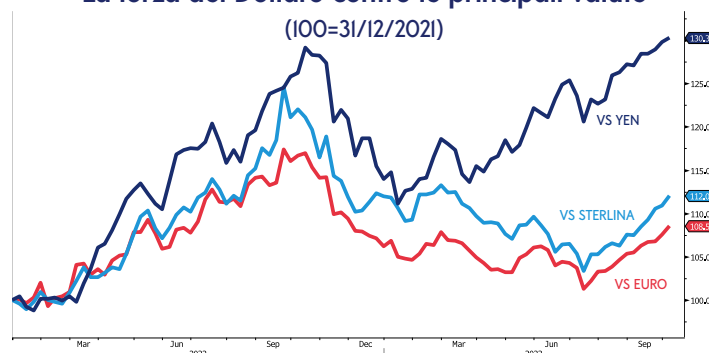


Grafico 8 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

IN EVIDENZA:
I. SI CONFERMA IL
BUON MOMENTO
DEL DOLLARO USA



WHAT'S NEW

Nel mese l'attenzione si è concentrata sui nuovi dati sull'inflazione e sulle riunioni del Consiglio direttivo della BCE e del FOMC della Fed. In riferimento ai dati economici, si conferma la forza per certi versi inattesa di alcune economie, in particolare quella USA. In Europa persiste invece un quadro di progressivo indebolimento.

EFFETTO COMMODITY SUI PREZZI

I dati sull'inflazione hanno recepito l'effetto degli incrementi delle materie prime energetiche, un effetto che si è intravisto anche negli indici dei prezzi alla produzione negli Stati Uniti e in Cina (Grafico 9).

Stati Uniti. L'inflazione ad agosto ha registrato un rialzo del +3,7% su base annua, maggiore del +3,2% di luglio (Grafico 10).

Per il dato "core", depurato dalle componenti volatili di alimentari ed energia, l'aumento è stato pari al +4,3%, meno del +4,7% del mese precedente, nell'incremento più modesto dal settembre del 2021.

A condizionare il paniere sono stati soprattutto i prezzi dell'energia (+5,6% rispetto al mese precedente), delle relative commodity (+10,5% mensile) e delle tariffe delle compagnie aeree (+4,9% ad agosto rispetto a luglio 2023).

Ad agosto l'indice PCE (l'indicatore di riferimento per la Fed relativamente alle scelte di inflazione) ha riportato un lieve rialzo per quanto concerne il dato principale (+3,5% annuo dal +3,4% precedente) e un calo per il dato "core" (+3,9% dal +4,3%).

IN EVIDENZA:

1. MA PER IL DATO "CORE" USA E

L'EUROZONA IL CALO PROSEGUE

2. USA, GLI AUMENTI ENERGETICI SI SONO FATTI SENTIRE



Indici dei prezzi alla produzione (variazione % anno su anno)

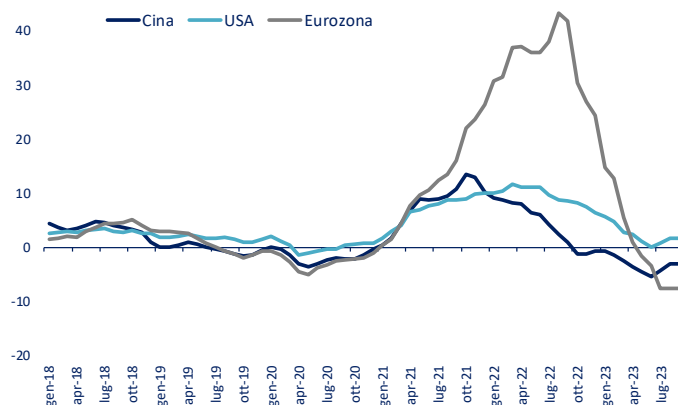


Grafico 9 - Fonte: rielaborazione Banca Mediolanum su dati Eurostat BLS e NBS

Inflazione USA

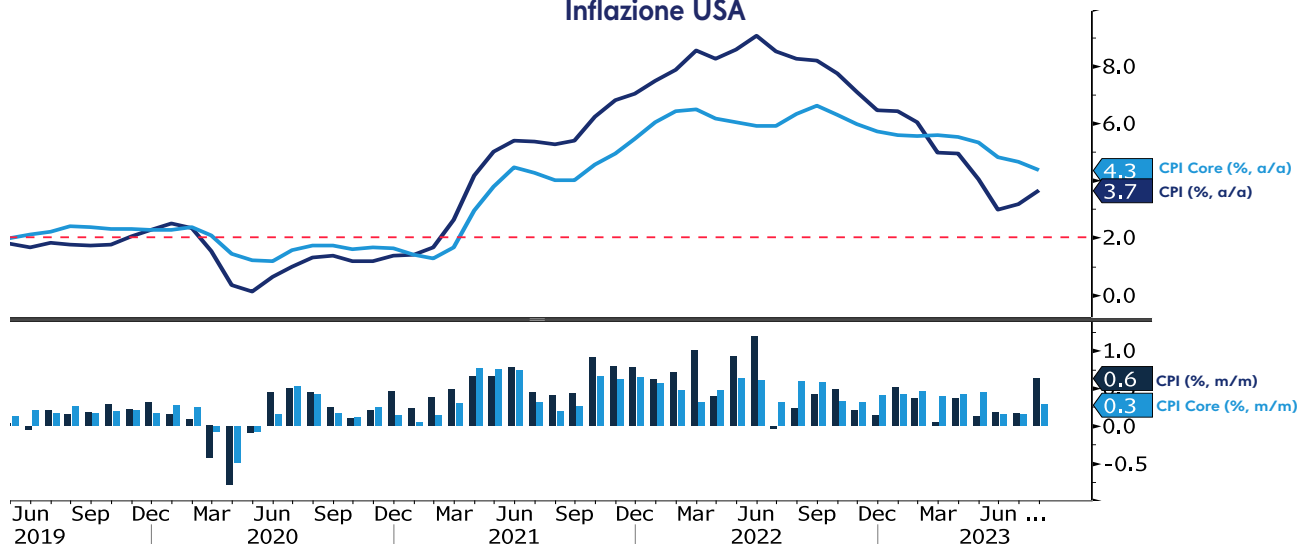


Grafico 10 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

Eurozona. Secondo le stime preliminari, il tasso di inflazione annuale è sceso al 4,3% su base annua a settembre, il livello più modesto dall'ottobre del 2021 (Grafico II). In Germania l'inflazione annuale è scesa al 4,3% dal 6,4% del mese precedente, mentre in Spagna è salita al 3,5% dal 2,6%. In Francia la stima ha indicato per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP) un +5,6% dal +5,7% precedente, mentre per l'Italia la variazione si è attestata al +5,7% (+5,5% il dato precedente).

IN EVIDENZA:
I. NEI PAESI DELL'AREA
EURO IL QUADRO
APPARE VARIEGATO

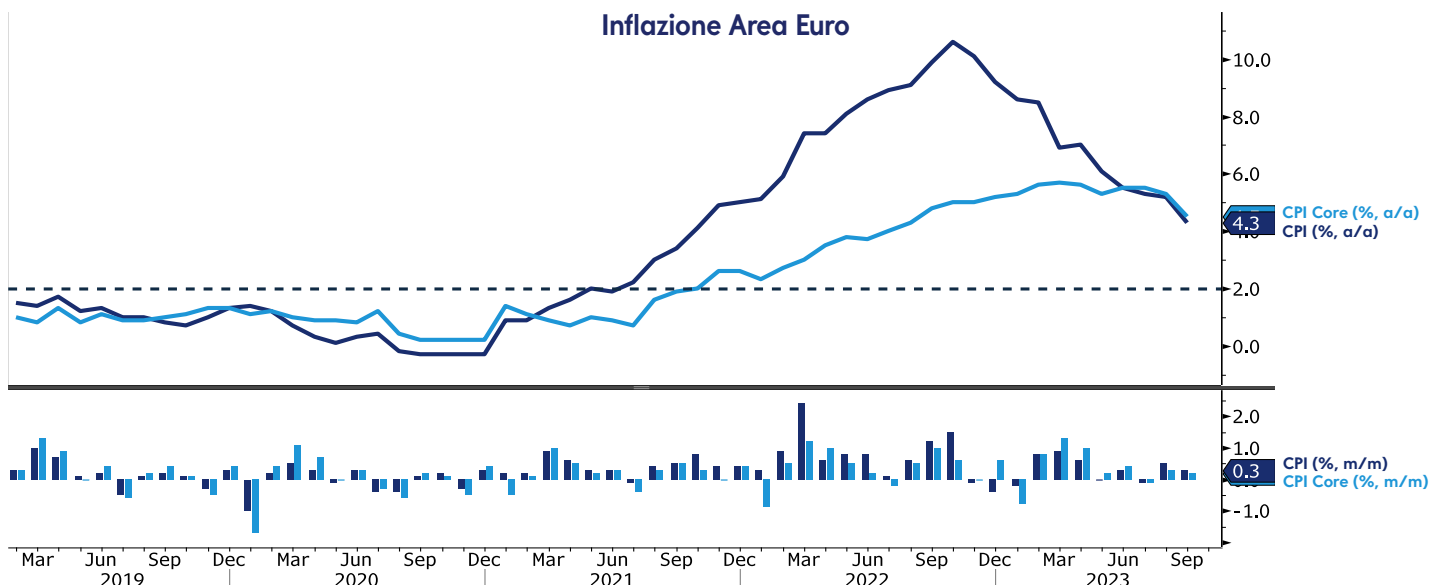


Grafico II - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

Tra le attese di una **Cina** in deflazione, è stato accolto come particolarmente significativo il dato di agosto sull'indice dei prezzi al consumo, aumentato dello 0,1% su base annua e tornato così in territorio positivo dopo il -0,3% di luglio.

IN EVIDENZA:
I. IN CINA
LA VARIAZIONE
DI AGOSTO È STATA POSITIVA



TASSI: PIÙ ALTI ANCORA PER UN PO'

A caratterizzare il mese di settembre è stato il messaggio arrivato dalle banche centrali, in particolare dalla Fed, circa un prolungamento della fase di restrizione dei tassi. La BCE ha proceduto con un rialzo da 25 pb, che però apre la strada ad una pausa (Grafico I2).

IN EVIDENZA:
I. RIALZO DA
COLOMBA PER LA
BCE, PAUSA DA
FALCO PER LA FED



Nella riunione di politica monetaria del 19 e 20 settembre, la Fed ha deciso all'unanimità di mantenere i tassi al 5,25%-5,50%, ai massimi dal 2001, lasciandoli invariati per la seconda volta in un anno.

La Fed sembra orientata verso un ulteriore aumento nel 2023 e un mantenimento dei tassi a livelli elevati per il 2024: se a giugno i "dots" (i punti del grafico che sintetizza le previsioni dei membri del FOMC) indicavano 100 punti base di tagli il prossimo anno, ora ne lasciano intravedere 50.

Traiettorie attese dal mercato sui tassi Fed e BCE

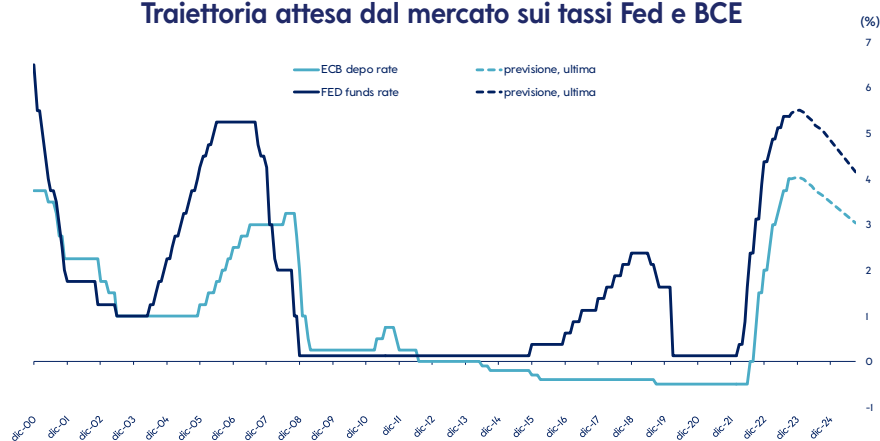


Grafico I2 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

Nel comunicato di settembre, il FOMC ha definito “solido” il ritmo di espansione dell’attività economica, rispetto al “moderato” di luglio. Le recenti proiezioni macroeconomiche attestano infatti che i membri del Federal Open Market Committee si aspettano un’economia più resiliente rispetto alle proiezioni di giugno: la crescita del PIL è stata rivista al rialzo, per contro è stato rivisto al ribasso il tasso di disoccupazione.

Giovedì 14 settembre la riunione della **Banca Centrale Europea** si è conclusa con la decisione di aumentare i tassi di ulteriori 25 punti base, in un rialzo morbido, da “colomba”, il decimo consecutivo in 14 mesi. L’incremento ha portato il tasso sui depositi al 4%, ai massimi dall’introduzione della moneta unica, quello principale al 4,5% e quello sui prestiti marginali al 4,75%.

IN EVIDENZA:
I. RIALZO CAUTO IN UN
QUADRO DI GENERALE
DEBOLEZZA



La decisione, presa con un consenso ampio ma non unanime, è stata vista come necessaria per ridurre ulteriormente l’inflazione. Nella stessa occasione la BCE ha presentato le sue previsioni: la crescita per il 2024 è ora vista all’1% dal precedente 1,5%, mentre l’inflazione dovrebbe raggiungere una media del 3,2% nel 2024 (Grafico I3).

Stime BCE riviste per inflazione e crescita

	September 2023					June 2023			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Real GDP	5.6	3.4	0.7	1.0	1.5	3.5	0.9	1.5	1.6
HICP	2.6	8.4	5.6	3.2	2.1	8.4	5.4	3.0	2.2

Grafico I3 - Fonte: Macroeconomic Projection Database on the ECB website.

Una sorpresa al ribasso sull’inflazione mensile ha portato la Banca d’Inghilterra a mantenere i tassi al 5,25% dopo una serie di 14 aumenti. La Banca del Giappone ha lasciato invariate le sue impostazioni di politica monetaria. La Banca Popolare Cinese ha mantenuto i tassi fermi e tagliato dello 0,25%, per la seconda volta quest’anno, i requisiti di riserva obbligatoria delle banche presso l’istituto centrale. Invariati i tassi d’interesse sui prestiti a uno e cinque anni. Dopo un periodo di tassi fermi, la Bank of Canada ha dovuto alzarli ancora alla luce della nuova accelerazione dell’inflazione: ciò è stato visto come un’ulteriore riprova del fatto che le pause dei rialzi non sono necessariamente definitive

IN EVIDENZA:
NON SOLO
FED E BCE:
I TASSI DEGLI
ALTRI



ECONOMIE A DIVERSE VELOCITÀ

La maggior persistenza dell’inflazione si deve anche a un’economia che si sta rivelando più resiliente di quanto previsto fino a qualche tempo fa. Ciò vale in particolare per gli Stati Uniti, dove la turbolenza delle ultime settimane di settembre è stata caratterizzata anche dal pericolo di shutdown, cioè di una parziale interruzione di alcuni servizi pubblici per mancanza di fondi, terminata con il raggiungimento di un accordo tra le due aree del congresso statunitense che ha approvato un disegno di legge di spesa temporanea prima dell’inizio del nuovo anno fiscale, mantenendo gli attuali livelli di spesa sino al 17 novembre.

IN EVIDENZA:
I. GLI STATI UNITI
CONTINUANO A
DISTINGUERSI IN POSITIVO



In Europa i dati macro non sono altrettanto confortanti. Nell’ultima settimana di settembre, l’immobiliare cinese è tornato sotto i riflettori di mass media e mercati.

Secondo la terza stima rilasciata dal Bureau of Economic Analysis, nel secondo trimestre dell’anno il Prodotto Interno Lordo reale degli Stati Uniti è cresciuto a un tasso annuo del 2,1% (nel primo trimestre, secondo il dato rivisto, il PIL reale è aumentato del +2,2%, Grafico I4).

IN EVIDENZA:
I. NEL SECONDO
TRIMESTRE IL PIL
USA È CRESCIUTO
DEL +2,1%



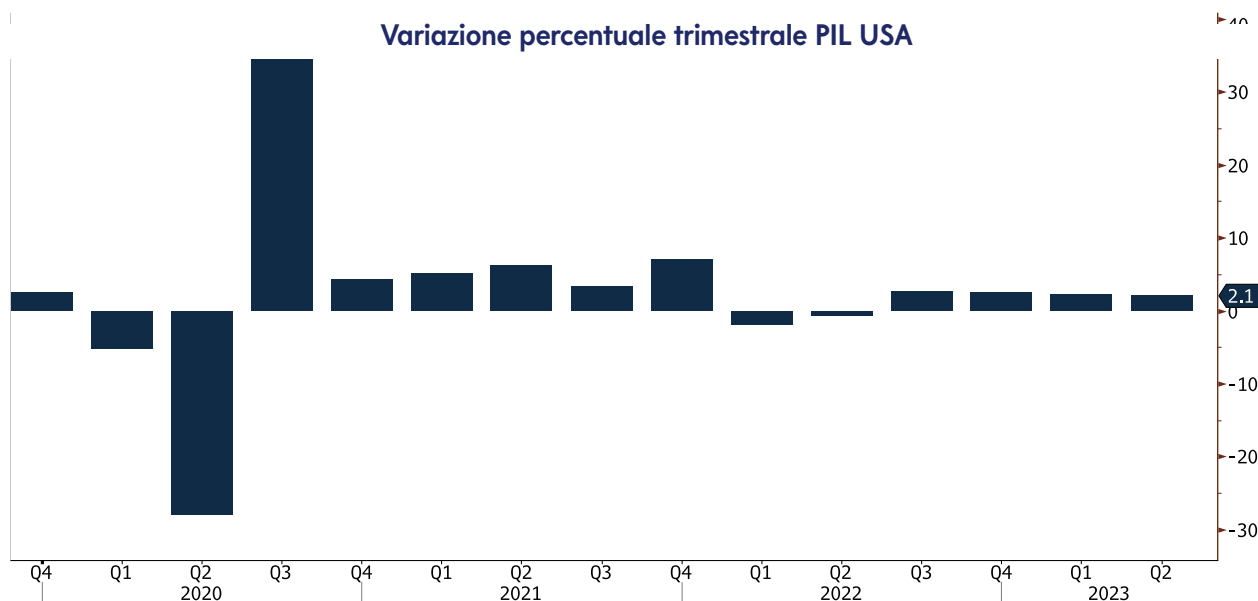


Grafico 14 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum. Dati al 3 ottobre 2023.

Il tasso di disoccupazione è al 3,8%, ancora in prossimità dei minimi storici. Il PMI manifatturiero a settembre si è attestato a 48,9 punti, in aumento rispetto ai precedenti 47,9. Il PMI servizi si è collocato sui 50,2 punti, da 50,5.

In **Europa** i dati hanno continuato a evidenziare una prevalente debolezza. Il Prodotto Interno Lordo dell'area euro ha registrato una variazione del +0,1% nel secondo trimestre del 2023, al ribasso rispetto alle previsioni flash delle 0,3%

IN EVIDENZA:
I. IN EUROPA PREVALE
UN QUADRO
DI GENERALE
DEBOLEZZA



Secondo le stime preliminari di S&P Global, l'indice PMI manifatturiero è sceso a settembre a 43,4 punti dai 43,5 precedenti (Grafico 15). Il PMI dei servizi è risalito a 48,4 punti da 47,9. Di riflesso, il PMI composito si è attestato a 47,1 punti dai 46,7 precedenti.

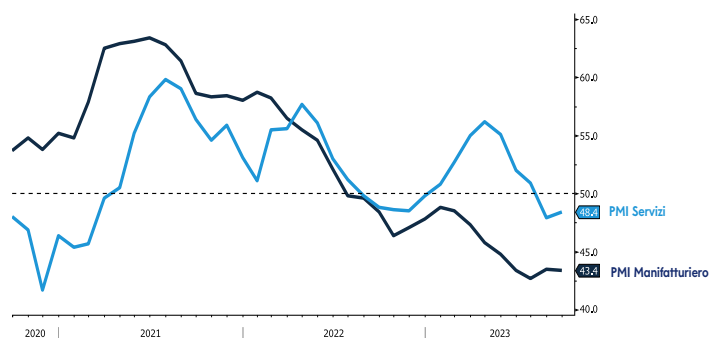
Dopo che ad agosto l'**economia cinese** ha ripreso vigore grazie al buon andamento dei viaggi estivi e alla spinta impressa dagli interventi di stimolo delle autorità, a fine settembre si sono riaccesi i fari su Evergrande.

Il gruppo immobiliare, in default dal 2021, ha dovuto annullare l'emissione di nuovi titoli obbligazionari, ufficialmente a seguito dell'apertura di un'inchiesta governativa sulle attività della sua principale filiale, Hengda Real Estate Group. Inoltre, il gruppo non è stato in grado di onorare una tranche di obbligazioni sul mercato interno per un valore di 4 miliardi di yuan, pari a 547 milioni di dollari (il debito totale onshore è valutato in oltre 300 miliardi di dollari, il debito offshore in 31 miliardi di dollari).

Le due notizie hanno avuto ripercussioni sul titolo azionario, tornato alle negoziazioni poche settimane fa dopo mesi di sospensione e di nuovo sospeso giovedì 28 settembre.

In questo clima, è stata accolta con favore la prospettiva di trattative su un possibile incontro tra i leader statunitensi e cinesi, considerato che finora il fattore geopolitico ha contribuito ad alimentare le cautele sugli scenari dell'economia e dei mercati cinesi.

PMI Europei segnalano debolezza



WHAT'S NEXT

CINA E "HIGHER FOR LONGER": E ADESSO?

Il mese di settembre si conclude all'insegna di due quesiti da una parte la Cina e dall'altra le implicazioni dettate dal nuovo tema: per quanto tempo i tassi resteranno alti?

Allo stato attuale, un intervento del governo cinese a sostegno di Evergrande appare improbabile. La liquidazione è una possibilità: in tal caso, gli obbligazionisti offshore potrebbero far valere i loro crediti nei confronti dei dirigenti, dei funzionari e dei beni offshore della società, recuperando così parte dell'investimento.

Resta il nodo dell'immobiliare cinese nel suo complesso. La bolla si sta sgonfiando e quanto più le autorità cinesi riusciranno ad affiancare l'economia e i mercati durante tale processo, tanto più contenute saranno le ripercussioni sul quadro nazionale e globale.

Riguardo alle banche centrali, la Fed sembra intenzionata a lasciar passare del tempo per poter quantificare gli esiti sull'economia della stretta monetaria avviata nel marzo del 2022 e decidere come andare avanti nel contenimento dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%. Nel breve termine, un taglio dei tassi sembra ragionevolmente potersi escludere.

In Europa i tassi hanno raggiunto un livello tale da contribuire a contenere l'inflazione ed è quindi possibile che in autunno il Consiglio direttivo della BCE opti per una pausa. Anche in questo caso nell'ambito di un iter di inasprimento della politica monetaria che richiederà tempo per trasmettersi all'economia.

IN EVIDENZA:

1. MONITORARE GLI AGGIORNAMENTI DA PECHINO, FED E BCE



2. LA BOLLA IMMOBILIARE CINESE SI STA SGONFIANDO

IN EVIDENZA:

1. UNA PAUSA PER MONITORARE GLI EFFETTI DEI RIALZI



LE IMPLICAZIONI PER L'OBLIGAZIONARIO

L'investimento obbligazionario, che nella prima parte dell'anno ha riguadagnato il suo ruolo di diversificatore, oggi pone gli investitori di fronte a una serie di riflessioni.

I rendimenti attuali sono certamente appetibili. E se da una parte l'"higher for longer" ha deluso le attese di una rapida ripresa dei corsi obbligazionari, dall'altro l'estensione della

IN EVIDENZA:

1. TASSI PIÙ ALTI PIÙ A LUNGO POTREBBERO FRENARE L'ECONOMIA



permanenza dei tassi a livelli elevati aumenta le possibilità di una significativa frenata economica il prossimo anno. In tal caso, proprio l'obbligazionario, soprattutto quello a lungo termine, potrebbe prima o poi arrivare a incorporare questa aspettativa, a beneficio dei corsi (Grafico 16).

Soprattutto se si ritiene che i tassi "più alti più a lungo" presto o tardi faranno sentire le loro ripercussioni sull'economia, la scelta meno indicata oggi sembra quella di rinunciare al potenziale di diversificazione che può offrire l'obbligazionario rispetto all'azionario.

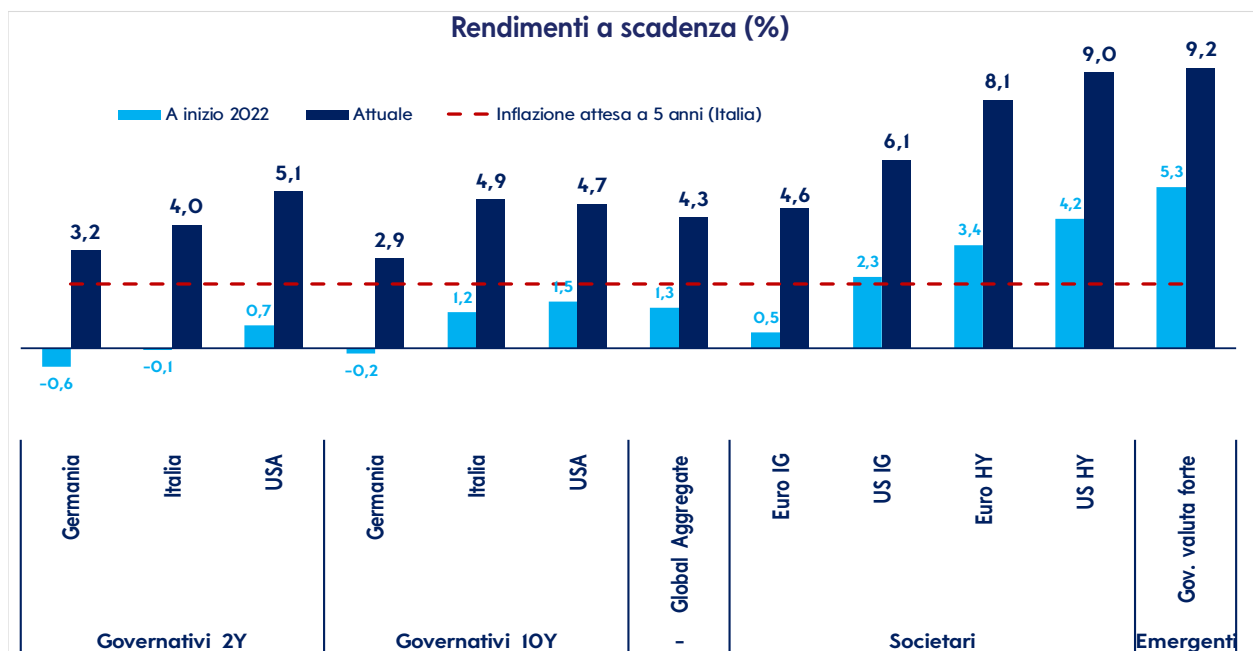


Gráfico 16 - Fonte: Bloomberg, rielaborazione Banca Mediolanum - Dati al 3 ottobre 2023.

LE IMPLICAZIONI PER L'AZIONARIO

Rimane il fatto che l'ipotesi di una pesante recessione sembra per il momento rinviata. L'economia che tiene è sempre una buona notizia per l'azionario, ma bisognerà continuare a monitorare le decisioni di politica monetaria delle banche centrali, tenuto conto che tassi troppo alti per troppo tempo possono arrivare a pesare sui dati, sul clima di fiducia e, di riflesso, sull'equity.

IN EVIDENZA:

*I. PER ORA
L'ECONOMIA TIENE
E L'EQUITY NE TRAE
BENEFICIO*



Sulla parte equity le incertezze alle quali abbiamo assistito hanno creato qualche modesta oscillazione di breve periodo e, in prospettiva, non è esclusa un po' di volatilità nelle prossime settimane.

L'attuale fase di flessione dei corsi azionari, giustificata dal rialzo dei rendimenti obbligazionari e dall'atteggiamento restrittivo delle banche centrali, dovrebbe, nel corso del quarto trimestre, lasciare spazio a un clima più favorevole sulle Borse, alla luce del quadro inflazionistico in miglioramento e di un ritmo di crescita del ciclo economico e degli utili aziendali in positiva progressione.