
Ersei Outlook

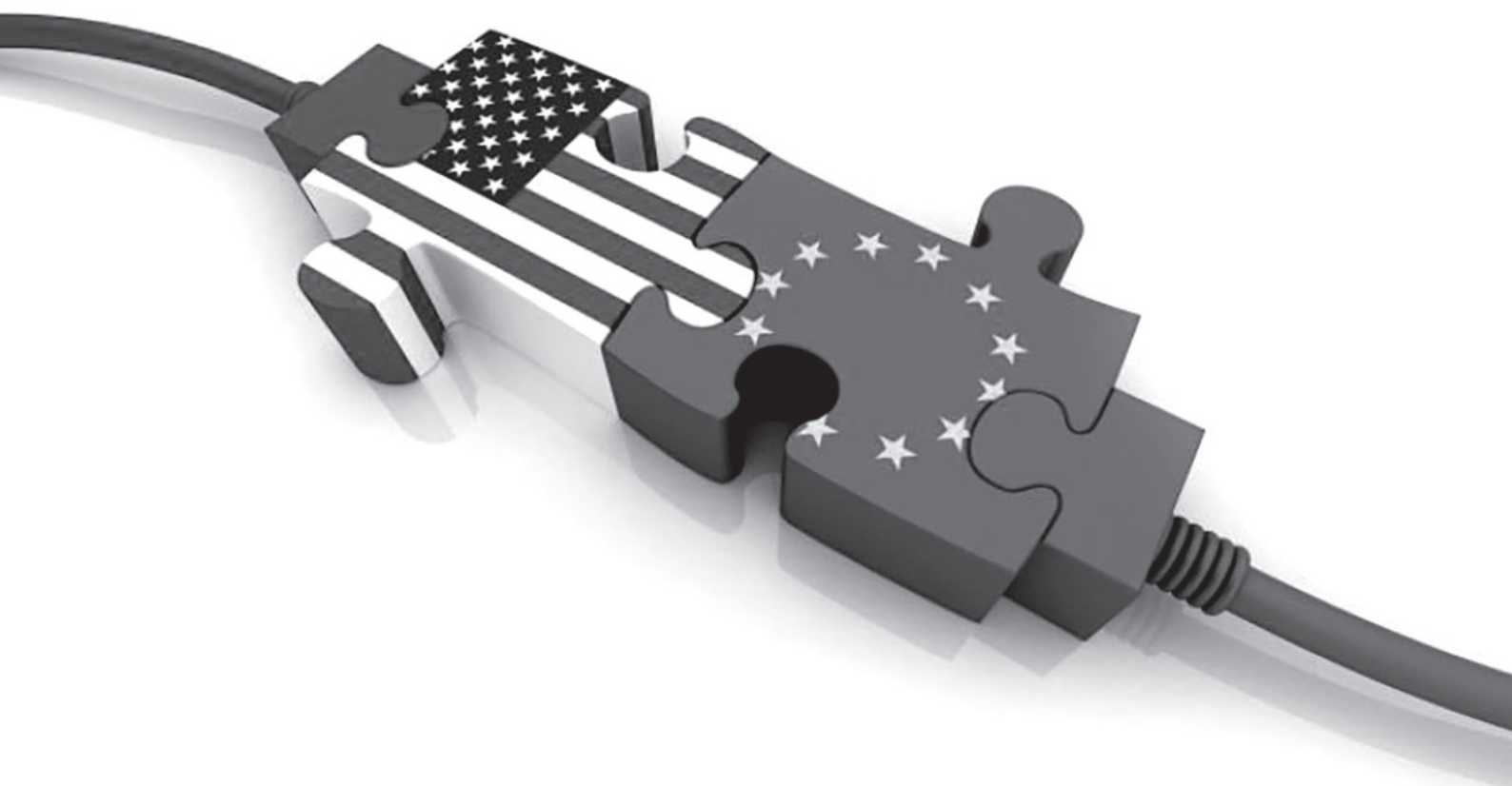
Apr. 2021



“

Inflazione Una Tantum

Mercati azionari
Mercati obbligazionari
Mercati valutari
Le nostre linee



Inflazione Una Tantum

Dopo una decina di anni in cui non dava più notizie di sé, l'inflazione torna di nuovo a rappresentare un motivo di preoccupazione. Molti esperti sono convinti che, non appena l'economia avrà nuovamente ripreso a girare a pieno regime, scatterà anche una corsa dei prezzi e a velocità che non si vedevano da tempo.

“

L'attesa degli operatori è di una svolta epocale

Ai nuovi fautori della risalita dell'inflazione continuano però a contrapporsi quegli economisti che sostengono che l'inflazione è strutturalmente morta e che l'unica cosa di cui preoccuparsi continua a essere la deflazione. E' ancora presto per capire quale delle due ipotesi sia davvero più fondata, tuttavia i segnali di un cambiamento in corso sono evidenti.

L'andamento interessa gli Stati Uniti. Qui l'indice dei prezzi al consumo è all'1,7% dall'1,4% di gennaio ma potrebbe aumentare ancora sull'onda della ripresa economica e soprattutto con la grande quantità di denaro in arrivo dal maxi piano di aiuti da 1.900 miliardi di dollari messo a punto dall'amministrazione Biden. Gli stimoli economici potrebbero portare a uno boom dei consumi. «The Economist» ha già paragonato la fase attuale di sostegni e ripartenza a quella del secondo dopoguerra in Usa. All'epoca, il Paese fu attraversato da una forte euforia dei consumi che diede per anni slancio all'economia. Questa volta a spingere sull'inflazione sarà anche la grande domanda di materie prime, come petrolio e rame, che non sarà totalmente soddisfatta dall'offerta. Intanto i tassi d'interesse dei titoli di Stato Usa, che anticipano i movimenti dei

prezzi, sono saliti: il rendimento del Tbond, l'emissione di riferimento equiparabile al nostro Btp, si è portato vicino all'area del 2%. Solo qualche mese fa, in agosto, quotava ai minimi assoluti dello 0,52%. Il timore degli operatori è che se l'inflazione dovesse sfuggire di mano, allora la Federal Reserve potrebbe aumentare il costo del denaro. Questo dopo anni a tassi praticamente a zero. La prospettiva agita i mercati che vedono minacciata soprattutto la parte obbligazionaria e in seconda battuta il mercato equity. Il trend dei prezzi per ora è ancora da decifrare fino in fondo. Per molti osservatori si tratta soltanto di una fiammata temporanea destinata a rientrare. Lo stesso presidente della Federal Reserve (Fed) Jerome Powell ha ripetuto più volte che il pacchetto di stimolo in arrivo difficilmente porterà a un aumento indesiderato dell'inflazione. In ogni caso ha sottolineato che la Banca centrale dispone degli strumenti necessari per affrontare le crescenti pressioni sui prezzi. «La nostra opinione è che l'effetto sull'inflazione non sarà né particolarmente ampio né persistente» ha spiegato. Stessa linea anche dal fronte Bce con la presidente dell'Istituto centrale che ha detto di vedere nel 2021 l'inflazione attestarsi in media



all'1,5%, al di sopra dell'1% visto in precedenza. Le proiezioni però sono sempre state sovrastimate. Inoltre le aspettative della Bce a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate, indicando che le deviazioni di quest'anno sono principalmente causate da fattori una tantum che non alterano il quadro generale.

Tuttavia, il recente aumento delle aspettative di inflazione e il conseguente aumento dei rendimenti dei governativi non è passato inosservato alle Banche centrali. Per ora sono intervenute soltanto a parole. Certo è che finora hanno mostrato di non temere un rialzo dei prezzi e hanno indicato così di voler restare salde alleate dei mercati anche in caso di surriscaldamento dell'economia. Come ribadito più volte dal Presidente Jerome Powell, la Federal Reserve non reagirà a questi aumenti che considera temporanei, perché si concentra su obiettivi d'inflazione medi nel tempo. Inoltre, attenderà il raggiungimento della piena occupazione prima di prendere in considerazione rialzi dei tassi. Per questo i timori degli operatori potrebbero sfreddarsi nei prossimi mesi anche se la prudenza dovrà comunque restare in primo piano.





Mercati azionari

Con una media di oltre 2 milioni di vaccinati al giorno gli Stati Uniti vedono avvicinarsi entro l'estate la fine della fase più acuta dell'emergenza pandemica, con conseguente riapertura generalizzata dei settori più penalizzati dalle misure di distanziamento.

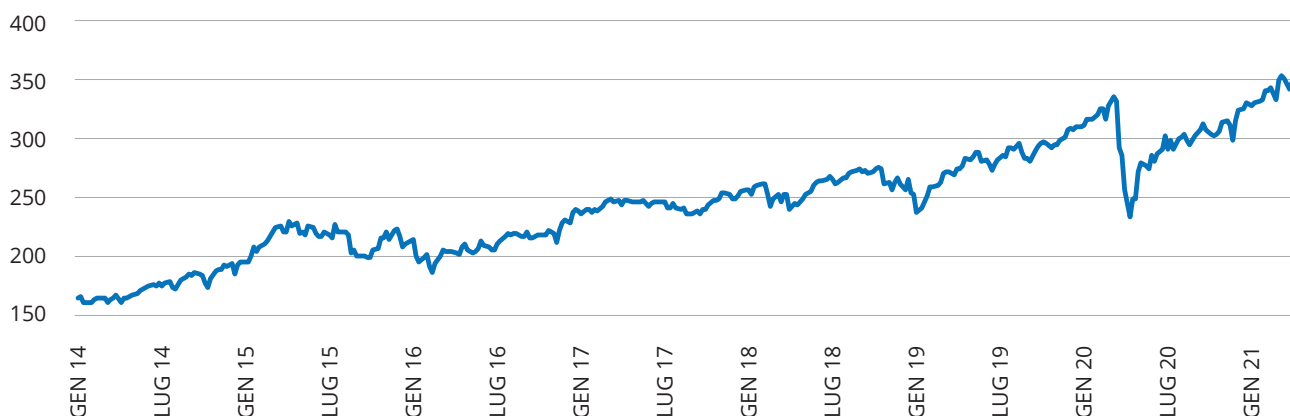
I mercati hanno reagito a questo flusso di notizie prezzando con più convinzione uno scenario di tipo reflazionistico, ossia di una crescita congiunta dell'economia e dei prezzi. Questo si è tradotto in ambito azionario nella prosecuzione dei trade basati su questo scenario a livello di geografie (favoriti Europa ed Emergenti a scapito degli USA), settori (ciclici, banche e materie prime a scapito di tecnologici e farmaceutici) e stili (value a scapito di growth), senza che però i listini abbiano fatto grossi balzi in avanti nei livelli assoluti. Ciò è avvenuto anche perché in ambito obbligazionario è proseguito il trend di rialzo dei tassi nominali sia nella componente reale che nelle attese di inflazione. Finora i mercati sono

“

I mercati sono stati in grado di assorbire l'aumento dei tassi di interesse

stati in grado di assorbire l'aumento dei tassi di interesse, anche grazie alle prese di posizione di alcune banche centrali, come ad esempio quella australiana ed europea, che hanno attivamente contrastato il movimento al rialzo; la situazione rimane comunque molto fluida. La stagione della reportistica si è chiusa con un andamento decisamente favorevole: negli Stati Uniti l'80% delle aziende ha battuto le stime sugli utili, in media di 20%, per un livello di crescita del 7% sull'anno; il 75% ha battuto le stime sul fatturato, che si attesta in progresso del 2% annuo. In Europa le stime sono state battute dal 70% delle aziende con una sorpresa media del 12%; i fatturati sono però ancora in calo.

Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel



Mercati obbligazionari

Gli sviluppi positivi sul fronte macroeconomico, soprattutto in America, hanno avuto un importante riflesso sui mercati obbligazionari, propagandosi dagli Stati Uniti al resto del mondo.

Nei diversi segmenti è chiaramente leggibile l'evoluzione del quadro, con perdite di una certa entità sui titoli di stato, a causa del rialzo nei tassi di interesse, una discreta tenuta per i corporate investment grade, grazie alle prospettive di miglioramento nell'attività, e addirittura un guadagno sulla parte a maggior rischio come ad esempio gli high yield o i subordinati finanziari. Come già accennato, in Europa il movimento sui tassi è stato contrastato con una certa forza dalla Banca Centrale: il rendimento del Bund decennale è dunque passato da -0,33% di fine febbraio al -0,29% odierno, ben più consistente

l'oscillazione sul Treasury americano che è salito da 1,30% a 1,66%. In tutto il periodo è rimasto ben impostato il mercato del credito, con spread in calo e guadagni crescenti in funzione del livello di rischio degli emittenti e di subordinazione delle emissioni. Male il debito emergente, a causa dell'impatto negativo dell'aumento dei tassi di interesse americani e della forza del dollaro. Anche il comportamento delle banche centrali dell'area sta cambiando, con un'impostazione di politica monetaria più restrittiva per i paesi più fragili per contrastare il rischio di deflussi di capitale significativi.

“

Rimane ben impostato il mercato del credito





Mercati valutari

Il dollaro americano si è marginalmente rafforzato nell'ultimo mese, scambiando al di sotto di 1,2 contro euro dalla metà di marzo in avanti.

“

Politica monetaria accomodante da parte della Federal Reserve

La banda di oscillazione continua ad essere molto stretta e la volatilità piuttosto contenuta, pur in presenza di una crescente divergenza tra le prospettive economiche per le due aree e di un consistente aumento nei tassi

di interesse a medio - lungo termine americani. La conferma di una politica monetaria accomodante da parte della Federal Reserve ha contribuito a limitare il trend di apprezzamento per la divisa statunitense.

USD/EUR



Fonte: Ersel



Le nostre linee

Le divergenze che è possibile osservare su molti fronti, come ad esempio rapidità nelle vaccinazioni, prospettive di crescita economica e andamento dei tassi di interesse, non hanno finora avuto conseguenze sui mercati finanziari, con volatilità piuttosto contenute e movimenti tutto sommato uniformi.

Sarà importante monitorare queste dinamiche: un'eventuale accentuazione che non si riflette progressivamente nei mercati potrebbe infatti dar luogo al rischio di movimenti scomposti e repentini per adeguare la situazione finanziaria a quella dell'economia reale.

In ambito **obbligazionario** si sono registrati **forti aumenti dei tassi sui Treasuries** a medio – lunga scadenza, mentre i movimenti di rialzo sono stati più contenuti in Europa. Il posizionamento dei portafogli e i movimenti da inizio anno si confermano corretti.

Le **strategie di credito** hanno registrato perdite significativamente più contenute rispetto ai titoli di stato.

La **preferenza per la gestione attiva** si è finora rivelata corretta. Sulla **componente emergente**, dove i margini di libertà lo hanno permesso abbiamo privilegiato i

bond cinesi con un fondo di terzi. Di recente è stata inserita una strategia a gestione attiva, sempre di terzi, sul debito in valuta forte nel segmento 1-5 anni.

In ambito **azionario** è stato **ridotto il sovrappeso** su Stati Uniti ed Emergenti. È stato riequilibrato il peso tra le componenti con stile di gestione value e quality growth per le linee Bilanciata e Aggressiva. Nel mese di marzo **si è chiuso il vantaggio degli emergenti sugli sviluppati**; ha pesato in particolare il mercato cinese, dove le politiche monetarie e fiscali sono in fase di progressiva normalizzazione per ridurre il rischio di bolle.

In ambito **valutario** il posizionamento dei portafogli sta interpretando correttamente l'attuale fase di mercato, con un'**esposizione agli Stati Uniti piena in termini valutari**, ma più cauta per quanto riguarda azioni e obbligazioni.

“

Sui mercati finanziari volatilità contenute e movimenti uniformi



Eventi Spazio Ersel

Virtual Preview



**Christie's
20th Century Sales
Londra
23 marzo 2021**

Paola Giubergia, Responsabile Relazioni Esterne Ersel, e Mariolina Bassetti, Presidente Dipartimento Arte Moderna e Contemporanea Europa continentale Christie's, presentano in anteprima le aste di primavera di Christie's con visita virtuale del nuovo Spazio Ersel di Torino.

VAI AL VIDEO 



CHRISTIE'S



ERSEL
Wealth Management