
Ersele Outlook

Dic. 2023



“

Nuovi equilibri
per il clima

Mercati azionari

Mercati obbligazionari

Mercati valutari

Le nostre linee



Nuovi equilibri per il clima

Il clima della Terra continua a macinare record.

“

Un accordo fondamentale tra USA e Cina

Non si tratta però di primati positivi bensì di trend negativi: lo scorso 17 novembre di quest'anno, per la prima volta, la temperatura media del pianeta ha superato i due gradi al di sopra dei livelli dell'epoca preindustriale. Il Copernicus Climate Change Service, programma di monitoraggio climatico al servizio della Commissione Europea, ha fornito le elaborazioni per le medie globali della giornata, fissando la colonnina del termometro a un +2,07 gradi Celsius sopra la media del periodo 1850-1900 (per convenzione considerato l'epoca preindustriale). Il record è stato raggiunto dopo un ottobre che era stato il più caldo a livello globale nella storia dell'umanità, così come pure settembre e agosto. A incidere sull'andamento è stato sicuramente anche il fenomeno El Niño, iniziato quest'anno e che persisterà fino al prossimo. A destare allarme è però il trend che emerge dalle nuove rilevazioni sulla temperatura terrestre. Questo andamento potrebbe rendere carta straccia l'Accordo di Parigi del 2015 che persegue l'obiettivo di limitare ben al di sotto dei due gradi il riscaldamento medio globale rispetto al periodo preindustriale, puntando a un aumento massimo di 1,5 gradi Celsius. Su questo tema sono intervenute

anche le Nazioni Unite con una pubblicazione che ha mostrato che i piani d'azione nazionali per il clima probabilmente non saranno sufficienti a limitare l'aumento delle temperature globali. Anche se i Paesi dovessero attuare gli attuali programmi di riduzione delle emissioni, il riscaldamento globale supererà i due gradi nel corso del Secolo.

Gli occhi adesso saranno puntati sulla Cop28, la Conferenza sul Clima in programma dal 30 novembre al 12 dicembre a Dubai. Sarà un appuntamento cruciale per il futuro del pianeta che mostra di essere sempre più a rischio e che richiede un piano d'azione urgente per affrontare la crisi climatica. L'attesa è grande.

Su questo fronte si sono già mossi Stati Uniti e Cina. È un passo importante che è arrivato con lo storico vertice che si è tenuto a metà novembre a San Francisco. A sorpresa le due superpotenze mondiali e maggiori inquinatori del globo, nonostante i tanti contrasti in corso, si sono trovate unite sulla necessità di fare più sforzi per il clima. Per il pianeta è un passo importante. La novità, rimasta un po' in secondo piano rispetto ai tanti temi in agenda, è stata annunciata prima ancora dell'inizio del summit tra Joe Biden e Xi Jinping. Già il giorno

prima dell'inizio del vertice, prima ancora che il presidente cinese arrivasse negli Stati Uniti, entrambi i Paesi hanno pubblicato una dichiarazione concertata riguardo alla loro futura cooperazione in materia di protezione del clima. Certo rimane ancora molta strada da fare. Tuttavia, entrambi i Paesi hanno dichiarato di comune accordo che «si impegneranno a triplicare la capacità globale di energia rinnovabile entro il 2030». Stati Uniti e Cina si sono inoltre impegnati a ridurre in modo significativo le emissioni nella produzione di energia elettrica. Questo passaggio rappresenta una novità assoluta in quanto la Cina non si era mai vincolata prima d'ora su un proprio settore specifico. In ogni caso la dichiarazione congiunta arrivata dall'incontro di San Francisco sarà un tassello centrale nella battaglia contro i cambiamenti climatici. Prima di tutto perché dimostra che i due pesi massimi mondiali hanno ricominciato a dialogare su questa materia (le comunicazioni si erano interrotte dopo il viaggio

di Nancy Pelosi a Taiwan). Inoltre i due big mostrano di prendere sul serio la crisi climatica: senza la cooperazione di Stati Uniti e Cina, sarà difficile raggiungere gli obiettivi sul tavolo.

Certo le critiche non mancano: nella Dichiarazione di Sunnylands, la località che è stata la cornice del vertice tra Biden e Xi Jinping vicino a Los Angeles, non c'è accenno a uno sforzo cinese a ridurre gradualmente l'uso massiccio di carbone, il combustibile fossile più sporco, o di interrompere l'autorizzazione e la costruzione di nuovi impianti a carbone. Rimane tuttavia il rilancio del lavoro comune a favore del clima. La Conferenza sul Clima Cop28 a Dubai sarà il primo banco di prova per testare le reali intenzioni dei due Paesi e capire quanto di concreto c'è in questa manifestazione di impegno. Certo è che con i nuovi record negativi di novembre lo scenario è cambiato. Adesso bisognerà correre più veloci per raggiungere la meta. In ballo c'è il benessere delle generazioni attuali e future.





Mercati azionari

Le premesse di quanto accaduto in quest'ultimo mese erano state poste nella parte finale del trend di risalita dei tassi interrottosi a fine ottobre. Le borse, a partire dagli inizi di agosto, hanno smesso di salire in sincrono con i tassi di interesse (mossi dai dati macro positivi) e hanno iniziato a replicare il tema dominante del 2022, ovvero la risalita del tasso reale come elemento negativo sulle attività di rischio.

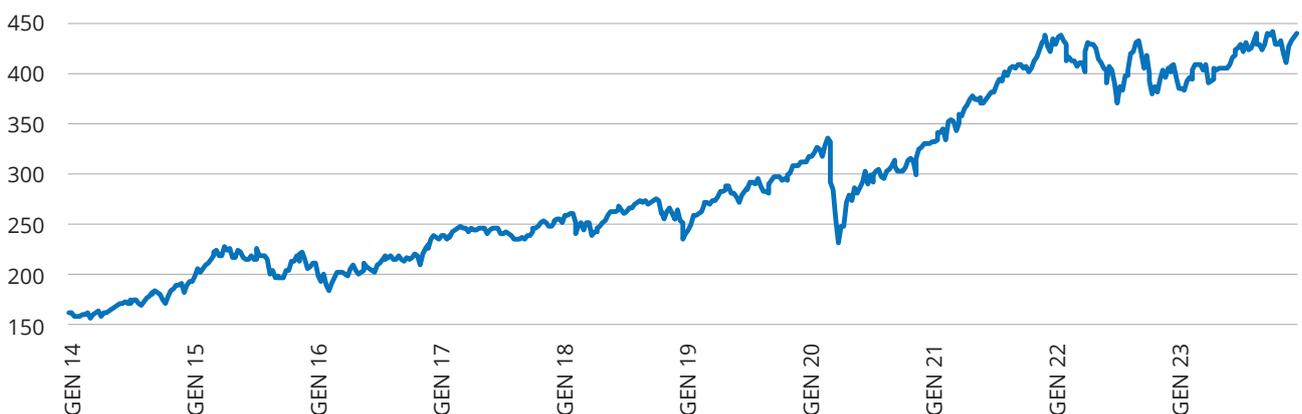
“

Rally dei mercati trainato dalla discesa dei tassi

Ecco perché al mutare dei dati macro USA, che indicavano un ritorno alla moderazione della crescita, la conseguente discesa dei tassi a lunga che ne è derivata è stata accompagnata da rialzi significativi dei mercati azionari, sull'assunto che bad news sulla crescita USA sia good news (via discesa del tasso reale) sulle attività di rischio. Negli USA non è mancato il sostegno dei contributori principali, gli ormai famigerati «Magnificent 7», nonostante a supporto dei prezzi servissero delle trimestrali perfette. Solo Microsoft è riuscita nell'impresa, ma malgrado qualche reazione negativa nell'immediato (es. Alphabet e Meta ma anche Apple) il rally di inizio novembre è stato vigoroso e

guidato ancora una volta dalle large/megacap. L'ampiezza del movimento è stata comunque superiore rispetto ad altre fasi del 2023. In generale la reporting USA ha confermato una certa base sulla crescita utili, in particolare sul fronte margini, mentre i fatturati si sono dimostrati in media più deboli, segno probabilmente di un pricing power che in aggregato sta deteriorandosi. La maggior ciclicità/leva operativa del mercato europeo si è vista con risultati in aggregato meno convincenti di quelli americani. Per quanto riguarda i paesi emergenti il mercato pare efficiente nel dare valutazioni più basse ad un'area con fondamentali molto meno stabili di quelli americani e di qualità inferiore anche a quelli europei.

Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel



Mercati obbligazionari

Nell'ultimo mese i tassi sono scesi, guidati dai dati macroeconomici (mercato del lavoro e inflazione) americani.

La discesa dei tassi ha portato con sé un restringimento degli spread di credito, specialmente grazie alle attese di una FED meno restrittiva. Le minute recentemente pubblicate e relative al Comitato di politica monetaria di novembre confermano come il dibattito all'interno della FED si sia spostato da "quanto ulteriore inasprimento" a "per quanto tempo" mantenere i tassi elevati. Un mancato rientro dell'inflazione verso il target da qui è considerato più un rischio che lo scenario base. Il mercato si è rapidamente adeguato a questo nuovo scenario, e i Fed Funds Futures prezzano 3 ribassi nel 2024, a partire da giugno. La BCE sembra a suo agio nel rimanere ferma al 4%; a conferma di questo, anche guardando i tassi impliciti sul mercato sui tassi

europei, possiamo vedere come siano stati completamente tolti ulteriori rialzi e come siano già prezzati 3 ribassi nel 2024, a partire da giugno. Nel corso del 2025 poi sembrano probabili al momento ulteriori tagli, visto che l'outlook sulla crescita appare fragile e sembra relativamente benigno il percorso disinflattivo verso il target del 2% della BCE. Il credito societario europeo continua ad apparire più attraente del credito in dollari, con valutazioni più interessanti ancora sui titoli emessi da società ad elevato merito creditizio, in particolare bancari. I bancari, infatti, sia senior sia subordinati, mantengono un rilevante premio sui non finanziari, esacerbato dagli eventi di marzo 2023 e ben lontano dalle medie storiche.

“

Dati macro favorevoli spingono al ribasso i tassi



Mercati valutari

La moderazione nei dati USA, e il conseguente ritracciamento dei tassi a lunga americani, hanno tolto forza al dollaro, che si è indebolito rispetto alle principali valute.

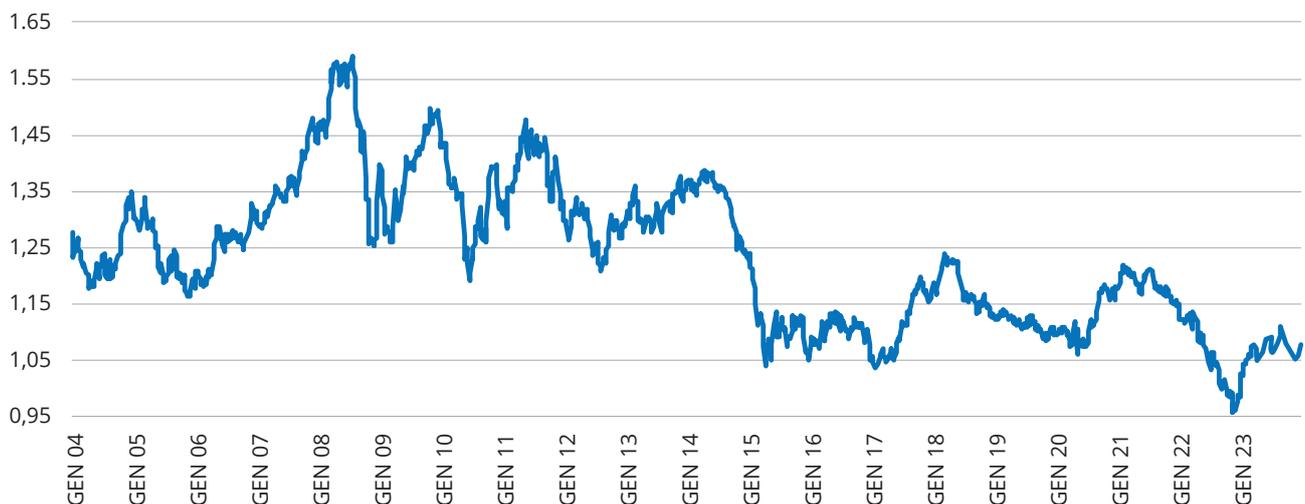
Seppur con differenze non trascurabili da cambio a cambio il differenziale tassi con gli USA sembra essersi stabilizzato cessando di essere un sostegno al dollaro. In generale anche la fase favorevole all'investimento nelle attività di rischio ha pesato sulla valuta americana, date le preferenze degli investitori per il porto sicuro americano in caso di fasi di stress sui mercati. La fase di debolezza del biglietto verde si è estesa anche alle valute emergenti, generalmente con ritorni maggiori conseguiti dalle divise con più alti tassi reali.

Guardando all'andamento degli ultimi mesi, in cui ad una prima fase di risalita dei tassi e rafforzamento del dollaro, ne è seguita un'altra, la corrente, di risalita nei corsi dei mercati obbligazionari e di debolezza delle valuta USA, si può dire che il tema della stabilità dei conti pubblici americani, a fronte di una spesa pubblica ancora elevata, non sembra nel radar degli investitori, dato che storicamente quando si hanno timori sul sistema paese, sia la valuta sia i titoli governativi in essa denominati vengono venduti simultaneamente.

“

Il dollaro perde parte della sua forza

Cambio euro/dollaro



Fonte: Ersel



Le nostre linee

I mercati sembrano apprezzare in modo abbastanza equilibrato le ultime risultanze economiche, senza evidenti anomalie valutative, e la possibilità di guadagni interessanti dai livelli attuali richiederà un insieme di conferme e sorprese positive.

In ambito obbligazionario il rientro dei tassi dai picchi di fine ottobre, sia in America, sia in Europa, è stato colto efficacemente grazie ad una piena esposizione alla duration governativa; riteniamo che il trend di rientro dell'inflazione e di rallentamento della crescita possa continuare nei prossimi mesi e possa dunque rendere ancora interessante questa componente di portafoglio. Anche il credito ha dato un contributo positivo, grazie al combinato di tassi e spread; i segmenti di qualità elevata a nostro avviso offrono ancora valore. In ambito azionario la volatilità ai minimi post Covid indica una certa compiacenza sui mercati, che possono prestare il fianco a notizie negative e dar luogo a correzioni, anche solo di breve termine. Questa considerazione può destare un livello di attenzione ancora maggiore alla luce della recente

dinamica dei fatturati e della concentrazione dei risultati positivi in termini di fondamentali nei titoli a maggior capitalizzazione. Significativo l'indebolimento del dollaro americano, ulteriore riprova di una fase di propensione al rischio generalizzata sui mercati; non è da escludere un suo ritorno nel ruolo di bene rifugio in presenza di un eventuale deterioramento del quadro. Nel corso dell'anno, l'andamento marginalmente negativo del complesso delle materie prime ha confermato l'importanza della selezione degli strumenti per investire sull'asset class e il valore aggiunto delle strategie direzionali o di arbitraggio scelte nei portafogli.

“

La gamma dei nostri prodotti trae beneficio dalla discesa dei tassi

Il regalo più bello è sentirsi importanti per qualcuno.



Vieni alla Bottega Paideia dove ogni acquisto contribuisce a sostenere i bambini con disabilità del nostro Centro. Qui, ogni giorno, Paideia e i suoi volontari si adoperano in mille iniziative per portare aiuto ai più piccoli e un po' di serenità alle loro famiglie. Oggi puoi farlo anche tu scegliendo i prodotti della nostra Bottega, stando al nostro fianco per la felicità dei bambini.



Bottega Paideia
Via Villa della Regina 9/D, Torino
www.bottegapaideia.it

 Seguici su Instagram: [@bottegapaideia](https://www.instagram.com/bottegapaideia)





IMPARIAMO DAL TEMPO IL VALORE DELL'ATTESA

Esperienza, metodo, coerenza.

Dal 1936 siamo specializzati nella gestione di grandi patrimoni.
I nostri clienti affidano a noi gli **obiettivi** e i tempi dei loro **progetti**, in totale fiducia.
Questo perché non abbiamo mai smesso di ascoltarli guardando avanti,
in un continuo percorso verso l'eccellenza.
Perché quando si tratta di investimenti **il tempo è tutto.**



ERSEL
Wealth Management

Segui i nostri podcast

su  Spotify®



A cura del Team Advisory Ersel



ERSEL
Wealth Management