

INVESTMENT COMPASS: RETROSPETTIVA

Il Report chiaro e semplice sull'andamento negli ultimi 6 mesi



QUADRO MACROECONOMICO

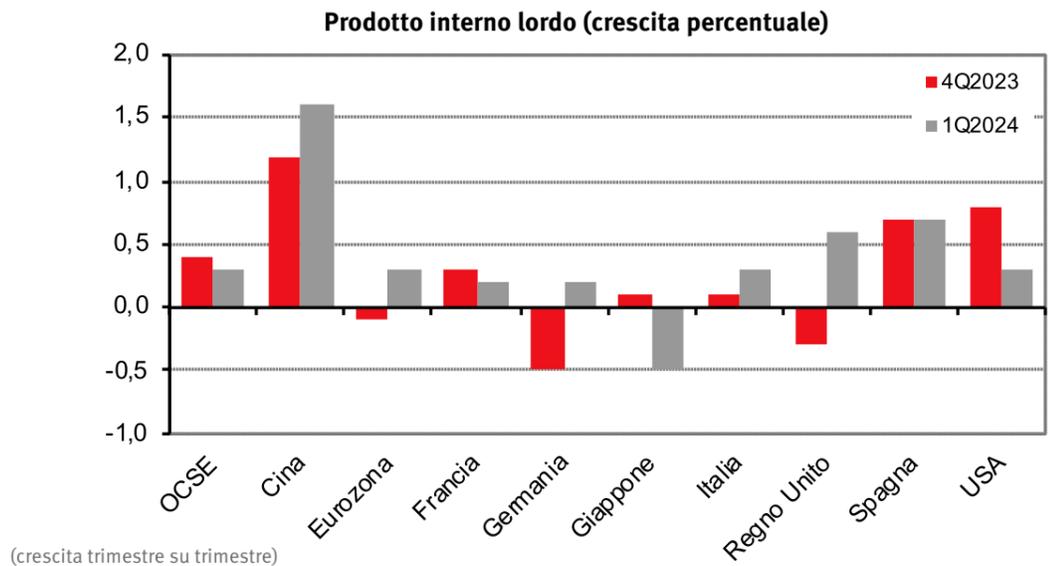
CRESCITA

Nel primo semestre del 2024 si è potuto constatare una lieve **accelerazione della crescita economica a livello globale** che rimane però contenuta. Ciò almeno viene segnalato dagli indici dei responsabili degli acquisti (PMI). A maggio, infatti, l'indice PMI composito mondiale è **salito per il settimo mese di fila** e di ben 1,3 punti a 53,7 punti, **massimo da maggio 2023**. L'indice continua, pertanto, ad allontanarsi dalla soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. L'accelerazione della dinamica congiunturale è spiegata dal settore dei servizi, mentre il comparto manifatturiero continua a registrare un'attività modesta.

Nei primi tre mesi del 2024 (ultimo periodo per cui è disponibile il dato) il **Prodotto interno lordo (PIL)** è salito dello 0,4% rispetto al periodo precedente **nei Paesi dell'OCSE**, ovvero nei principali Paesi sviluppati, dopo essere aumentato dello 0,3% nel quarto trimestre dello scorso anno.

La **Cina** è tuttavia cresciuta di ben l'1,6%, **Stati Uniti** ed **Eurozona** invece soltanto dello 0,3%.

Per quanto riguarda invece i quattro più grandi Paesi dell'area dell'euro, la **Spagna** è cresciuta dello 0,7%, **Italia** dello 0,3% e **Germania** e **Francia** di appena lo 0,2%. La dinamica congiunturale



dell'Eurozona è frenata dal settore manifatturiero che continua a risentire della politica monetaria restrittiva e della perdurante debolezza del commercio mondiale.

OCCUPAZIONE

Il mercato del lavoro continua a mostrare una sorprendente tenuta. Nell'**Eurozona**, infatti, il **tasso di disoccupazione** è sceso ad aprile al 6,4%, nuovo minimo della serie storica, ovvero almeno da aprile 1998. Negli **Stati Uniti** invece gli occupati non agricoli sono aumentati nei primi cinque mesi dell'anno in media ancora di 248 mila unità al mese, ma il tasso di disoccupazione è salito dal

3,7% di fine 2023 al 4,0%, massimo da gennaio 2022.

INFLAZIONE

L'allentamento delle pressioni sui prezzi al consumo ha intanto subito una **battuta d'arresto** nei Paesi avanzati. Infatti, nei **Paesi dell'OCSE** l'inflazione si muove da inizio anno tra il 5,7%, il livello più basso da ottobre 2021, e il 5,8%. Nell'**Eurozona** invece l'inflazione oscilla ormai da ottobre tra il 2,4%, minimo da luglio 2021, e il 2,9%. Le proiezioni della Banca centrale europea (BCE) di giugno prevedono un'inflazione in media d'anno al **2,5% nel 2024**, al **2,2% nel 2025** e all'**1,9% nel 2026**.



MERCATI FINANZIARI

AZIONARIO

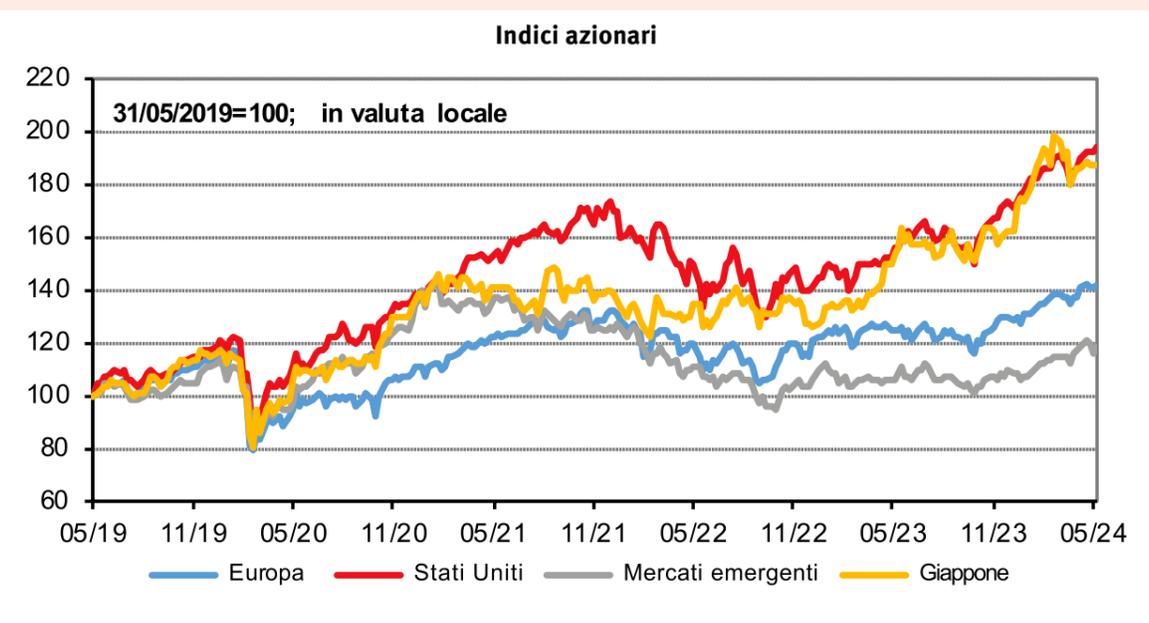
Nel periodo in esame (tra il 31 dicembre e il 7 giugno) è **proseguita la fase positiva delle principali Borse**.

Queste hanno infatti **aggiornato i massimi storici o pluriennali**. Le quotazioni sono state trainate verso l'alto dall'euforia per il tema dell'intelligenza artificiale (IA) e dal FOMO ("fear of missing out"), ovvero dalla paura di perdere un'interessante opportunità di guadagno. Un supporto è però arrivato anche da trimestrali complessivamente migliori delle attese, mentre sono stati per lo più ignorati il ridimensionamento delle attese di taglio dei tassi e l'escalation delle tensioni in Medio Oriente.

L'indice **MSCI World**, che misura l'andamento delle azioni più importanti a livello globale, sta guadagnando l'11,2% da inizio anno in valuta locale. Ancora meglio si sta comportando la Borsa di **Tokyo** (+15,6%), decisamente positivo è comunque anche il bilancio di **Wall Street** (+12,1%), delle **azioni europee** (+9,3%) e delle Borse dei **Paesi emergenti** (+7,8% in valuta locale).

TASSI E REDDITO FISSO

I **rendimenti** a lungo termine dei **titoli di Stato** dei Paesi dell'Eurozona sono **aumentati sensibilmente** nel periodo in esame, non sfuggendo



all'andamento dei Treasuries USA, penalizzati dalla decisa attenuazione delle attese di taglio dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed) alla luce della sorprendente resilienza della prima economia mondiale. Il rendimento del Treasury decennale si è spinto infatti ad aprile brevemente oltre il 4,7%, ritornando sui livelli di inizio novembre, mentre il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, ha superato quota 2,6%. A maggio tuttavia alcuni dati statunitensi inferiori alle attese, in particolare con riferimento al mercato del lavoro, hanno favorito un lieve, ma in parte soltanto temporaneo, calo dei rendimenti. Questi si attestano

il 7 giugno al 2,62% per il Bund e al 4,43% per il Treasury decennale, in aumento rispettivamente di 60 e 55 punti rispetto a fine 2023.

CAMBI

L'**euro** ha continuato ad apprezzarsi contro lo **yen** (+8,7%), aggiornando ad aprile in area 171,50 il massimo storico. Nei confronti del **biglietto verde** invece la moneta unica è scivolata brevemente fino a 1,06 dollari, minimo da inizio novembre, per poi però mettere a segno un recupero, terminando il periodo in esame a 1,08 dollari, in calo comunque del 2,2% rispetto a fine 2023.

OUTLOOK: LE ATTESE

La bussola sugli investimenti per investitori

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto marginalmente verso l'alto la proiezione di crescita per l'economia globale per il 2024, confermando invece quella per il 2025. In base alle stime aggiornate di metà aprile, il PIL mondiale dovrebbe aumentare sia quest'anno sia il prossimo del 3,2%.

Le ultime proiezioni della Banca Centrale Europea (BCE) di giugno prevedono invece per l'Eurozona una crescita dello 0,9% nel 2024 e dell'1,4% nel 2025. I rischi per le prospettive di crescita rimangono comunque ancora orientati al ribasso e sono legati, tra

l'altro, alla politica monetaria restrittiva, alla debolezza del commercio mondiale e alle tensioni geopolitiche.

La politica monetaria resterà probabilmente ancora per diverso tempo restrittiva nei principali Paesi avanzati. La BCE ha intanto comunque avviato la svolta dei tassi il 6 giugno scorso, abbassando il tasso sui depositi di 25 punti base al 3,75%, a cui potrebbero poi seguire fino a due tagli entro fine anno, a condizione però che l'inflazione continuerà a scendere.

La Fed invece posticiperà il primo taglio dei tassi almeno fino a settembre, ma forse addirittura a dopo le elezioni presidenziali del 5 novembre.

TREND IN ATTO		
REDDITO FISSO (Total Return)	Previsione 3 Mesi	Previsione 9 Mesi
Governativo Eurozona	↘	→
Corporate Investment Grade (IG) Euro	→	↗
Corporate High Yield (HY) Euro	↗	↗
Mercati Emergenti in valuta forte (in dollaro)	↗	↗

I titoli di Stato dei Paesi dell'Eurozona continuano a offrire parziale protezione nei momenti di turbolenza delle Borse, aiutando pertanto a contenere la volatilità dei portafogli. Essi fungono inoltre come "assicurazione" contro un deterioramento delle prospettive di crescita. Interessanti appaiono anche i corporate bond con rating IG in euro e le obbligazioni dei Paesi emergenti denominate in valuta forte. Infatti, i rendimenti continuano ad attestarsi a un livello attraente, ben sopra il valore medio degli ultimi dieci anni, a differenza però degli spread. Un eventuale deterioramento delle prospettive di crescita penalizzerebbe invece soprattutto i bond high yield, scontando un probabile aumento dei tassi di default.

AZIONI	Previsione 3 Mesi	Previsione 9 Mesi
Europa	↗	↗
Stati Uniti	↗	↗
Giappone	→	↗
Mercati Emergenti	↗	↗

Il quadro grafico di breve e medio periodo delle principali Borse è per lo più positivo. Dai più recenti sondaggi congiunturali sono intanto arrivati ulteriori, più convincenti, segnali di riaccelerazione della crescita mondiale. Preoccupa però sempre la deludente dinamica congiunturale della Cina, alle prese con le perduranti difficoltà del settore immobiliare. La sorprendente tenuta dell'economia e l'appiccicosità dell'inflazione potrebbero tuttavia portare a un ulteriore posticipo della svolta dei tassi negli Stati Uniti. Gli attuali livelli delle Borse scontano inoltre già uno scenario di "soft landing" o addirittura di "no landing". Sullo sfondo rimangono poi sempre la guerra in Ucraina e il conflitto in Medio Oriente, senza dimenticare le perduranti tensioni tra Pechino e Washington.

CAMBI E MATERIE PRIME	Previsione 3 Mesi	Previsione 9 Mesi
EUR/USD	→	→
EUR/JPY	↗	↗
Oro (\$/oncia)	→	↗
Petrolio Brent (\$/barile)	↘	↘

Le attese sulla politica monetaria continueranno a condizionare il mercato dei cambi. Il consenso prevede comunque per i prossimi anni un graduale rafforzamento dell'euro nei confronti del dollaro. Un ulteriore posticipo della svolta dei tassi negli Stati Uniti potrebbe comunque offrire un sostegno al biglietto verde. L'atteso calo di rendimenti obbligazionari e dollaro dovrebbe fornire nel medio periodo un supporto all'oro, che continua a trarre beneficio dalle tensioni in Medio Oriente. Gli sviluppi della situazione in Medio Oriente condizionate nei prossimi mesi anche il petrolio. L'OPEC+ ha intanto prorogato almeno fino a fine settembre i tagli alla produzione, in scadenza a fine giugno, mentre la domanda di greggio raggiungerà quest'anno un nuovo record.

La View si basa prevalentemente sulle previsioni dell'analisi tecnica. Tali previsioni, tuttavia, non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Michael Erlacher, Responsabile Research, Servizio Treasury, chiusura redazione: 7/6/2024

DISCLAIMER: La presente pubblicazione è stata redatta dal Gruppo Sparkasse. Le informazioni qui contenute sono di pubblico dominio e ricavate da fonti generalmente accessibili al pubblico. Il documento è elaborato sulla base di informazioni fornite da terzi, che la Cassa di Risparmio di Bolzano considera affidabili ma di cui non si può garantire l'assoluta completezza e correttezza, in quanto la Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. non ha effettuato nessuna verifica autonoma in relazione a dette informazioni. In particolare la principale fonte dei dati è costituita da Bloomberg. Le performances degli investimenti, ove citate, sono relative al passato ed i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. Tutte le informazioni riportate sono fornite in buona fede sulla base dei dati disponibili al momento della pubblicazione, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. Le informazioni di natura borsistica sui titoli non implicano nel modo più assoluto un giudizio sulla società oggetto della pubblicazione. La presente pubblicazione è rivolta al pubblico a fini esclusivamente informativi e non deve essere considerata come consulenza in materia di investimenti o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario, che di contro richiedono l'analisi delle specifiche esigenze finanziarie del cliente e della sua propensione al rischio. Pertanto, la decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa e si declina ogni responsabilità per l'utilizzo di qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome di Gruppo Sparkasse.



OBBLIGAZIONI QUO VADIS?



Armin Weißenegger,
Responsabile
Direzione Finance
& Treasury
Presidente del
Meeting Inve-
stimenti e Asset
Allocation

Avrebbe potuto essere l'anno delle obbligazioni (ma l'anno non è ancora finito)

Il 2024 si sta finora rilevando come un anno deludente per le obbligazioni, in primis per i titoli di Stato e, seppure in misura minore, per le obbligazioni societarie.

Decisamente meglio si stanno invece comportando, per il quarto anno consecutivo, i ben più rischiosi **bond high yield** denominati in euro, caratterizzati da un rating cosiddetto non investment grade.

Infatti, a fronte di una discesa dei prezzi dei titoli di Stato mediamente superiore a due punti percentuali da inizio anno, ad inizio giugno i corporate bond sono sostanzialmente poco variati, mentre i bond high yield stanno guadagnando il 2,8%.

Questo andamento deludente è spiegato dal forte ridimensionamento delle attese di taglio dei tassi. Infatti, se a inizio anno i mercati scontavano entro fine 2024 almeno sei riduzioni del costo del denaro da parte della Banca centrale europea (BCE) e almeno cinque da parte della Federal Reserve (Fed), attualmente sono previsti al massimo tre (BCE) e due (Fed).

Il motivo va ricercato, per quanto riguarda gli Stati Uniti, nella sorprendente tenuta dell'economia, e del mercato del lavoro in particolare, nonostante il forte restringimento della politica monetaria tra marzo 2022 e luglio 2023 (i tassi sono stati infatti alzati di ben 5,25 punti percentuali), e la solo lenta flessione dell'inflazione, stabilizzatasi da giugno 2023 tra il 3,0% e il 3,5%, un livello ancora decisamente superiore all'obiettivo della Fed, posto, come per la BCE, al 2,0%.

Riteniamo che l'economia della zona euro non presenti la medesima forza di quella statunitense. La BCE dovrebbe pertanto tagliare i tassi più frequentemente della Fed, almeno nel 2024 e a inizio 2025.

Tuttavia, un ritorno dei tassi a zero o addirittura in territorio negativo è allo stato attuale assai improbabile. Possiamo immaginarci di vedere nel medio periodo tassi BCE in una forchetta compresa tra il 2% e il 3%, sostanzialmente in linea con l'inflazione futura. Dovremmo pertanto tornare ad una politica monetaria più simile a quella vista nel periodo 1998-2008.

Grazie al deciso aumento da inizio anno, riteniamo che gli attuali rendimenti dei titoli di Stato dei Paesi dell'Eurozona, pari in media al 3,2% circa, siano da considerarsi piuttosto interessanti, soprattutto rispetto ai livelli minimi visti nell'ultimo decennio e alla luce anche di un'inflazione nel frattempo sensibilmente diminuita.