



La Fed riacquista tutta la sua capacità di assicurare i mercati

2 settembre 2024

Gentili Clienti e Partner,

Il mese di agosto ha dimostrato che, grazie alla disinflazione, la Fed ha completamente recuperato la capacità di assicurare gli investitori quando iniziano a nutrire dei dubbi. Resta però da vedere se c'è qualche possibilità di miglioramento per le prospettive di crescita al di fuori degli Stati Uniti, specialmente in Europa, dove è ricomparso lo scetticismo.

Tra ottobre 2023 e maggio 2024 i mercati azionari hanno registrato una ripresa degna di nota, grazie alla disinflazione negli USA, al superamento dello shock per la guerra in Ucraina e alla stabilità della crescita mondiale. A livello microeconomico, anche il boom dell'IA e il netto incremento della redditività delle società finanziarie hanno dato man forte alle borse.

Ma a partire da giugno, il grande - e decisamente eccessivo - ottimismo degli investitori è stato intaccato anzitutto dalle elezioni in Francia, poi dalla minaccia di un rallentamento più consistente del previsto dell'economia USA, infine dalla liquidazione delle posizioni speculative in yen. Senza contare il massiccio acquisto di titoli connessi all'IA. Il sell-off si è consumato in tre giorni di contrattazioni a inizio agosto e il 5 agosto la volatilità implicita misurata dal VIX ha raggiunto addirittura il 65%, il livello più alto dalla crisi di Covid. Nel complesso l'MSCI World ha ceduto solo il 9% dal livello massimo di metà luglio al minimo del 5 agosto, per poi riprendere quota (grafico1).

Le previsioni di un taglio dei tassi della Fed hanno fermato rapidamente il calo delle borse mondiali



MSCI World (dx) / Tasso della Fed scontato dai mercati per fine 2024 (sx)



Il panico relativo ha provocato un netto calo dei tassi USA a lungo termine, passati dal 4,25% al 3,80% in pochi giorni, calo che ha stabilizzato le borse mondiali che cominciavano a scontare l'intervento delle banche centrali. Al simposio annuale di Jackson Hole, il presidente della Fed ha annunciato che l'autorità monetaria statunitense USA abbasserà i tassi di interesse a partire dal 18 settembre per contenere i rischi di indebolimento – per ora modesto – del mercato del lavoro. Powell ha sottolineato che la banca centrale ha ampio margine di manovra in caso di problemi, anche se ritiene di non dovervi ricorrere “rapidamente e in maniera massiccia” poiché è ottimista sull'economia USA. A tal proposito, gli investitori presteranno particolare attenzione alla prossima relazione sull'occupazione in uscita il 6 settembre. Ma il discorso di Powell non potrebbe rendere meglio l'idea del “put” protettivo della Fed.

Ora non resta che consolidare le prospettive di crescita al di fuori degli Stati Uniti. Soprattutto in Europa, dove la crisi dell'industria tedesca e i problemi politici in Francia alimentano un certo scetticismo. Dopo diversi mesi di buoni progressi, da giugno il parere degli analisti sulle prospettive economiche nell'area euro è nettamente peggiorato (grafico 2).

Deterioramento delle prospettive economiche europee formulate dagli analisti

Sondaggio ZEW, previsioni per l'area euro (saldo delle opinioni)

Rechute des perspectives économiques européennes perçues par les analystes

Enquête ZEW, anticipations pour la zone euro (solde d'opinions)



Dorval Asset Management – 30/08/2024 – Source : Macrobond

Il pessimismo sulla situazione economica dell'Eurozona è senza dubbio un po' esagerato, soprattutto considerando che a luglio il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 6,4%, il livello più basso da diversi decenni. Ma è anche vero che la crescita europea è frenata da ostacoli di una certa portata. Nonostante le difficoltà economiche e il margine di manovra importante di cui dispone, la Germania si rifiuta di abbandonare la regola del pareggio di bilancio. La Francia invece è ancora alle prese con la formazione del governo. Il calo dell'inflazione, ormai scesa



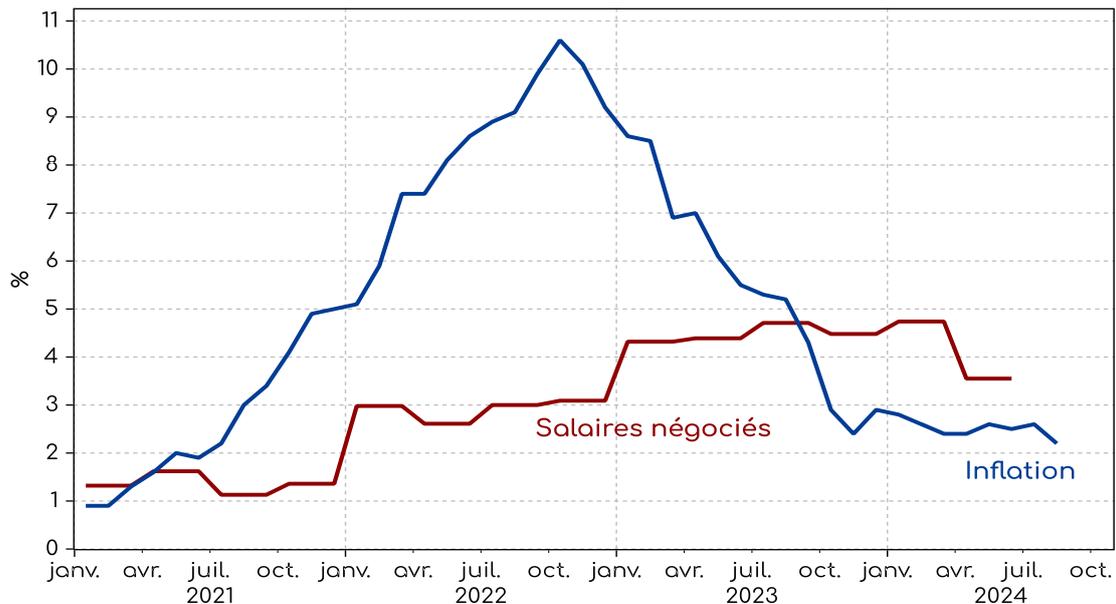
al 2,2% nell'area euro, il livello più basso in 3 anni, dovrebbe comunque sostenere l'economia tramite due canali principali. Il primo è quello del potere di acquisto, che risale molto gradualmente da circa un anno, dal momento che i prezzi aumentano più lentamente dei salari (grafico 3). Il secondo è quello della flessione dei tassi monetari e obbligazionari, che in alcuni Paesi (ad esempio in Francia, secondo le banche) inizia già a stimolare la domanda di credito immobiliare. Nel breve periodo la BCE manterrà naturalmente la prudenza poiché l'inflazione core, cioè quella che esclude alimentari ed energia, è ancora leggermente alta, specialmente nel settore dei servizi. Ma dovrebbe riuscire a diminuire nuovamente i tassi di almeno 25 punti base il 12 settembre prossimo.

Il rialzo degli stipendi inizia a rallentare ma il potere d'acquisto continua ad aumentare per effetto della disinflazione

Aumento degli stipendi negoziati e dei prezzi al consumo dell'area euro

La hausse des salaires commence à ralentir, mais les gains de pouvoir d'achat continuent grâce à la désinflation

Hausse des salaires négociés et des prix à la consommation en Zone Euro



Dorval Asset Management – 30/08/2024 – Source : Macrobond

Stipendi negoziati / Inflazione

Per quanto riguarda la gestione dei nostri fondi flessibili europei e globali, abbiamo approfittato del calo di inizio agosto per rafforzare le posizioni sul mercato azionario. Abbiamo inoltre inserito, nei fondi globali, alcuni titoli di banche giapponesi che avevano subito forti ribassi. Tali banche completano il nostro paniere di titoli finanziari inizialmente solo europei. Infine, per il momento restiamo alla larga dalle piazze obbligazionarie malgrado l'allentamento dei tassi di riferimento, dato che tali mercati hanno già scontato significativi ribassi dei tassi nei prossimi trimestri.



I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: Esposizione azionaria netta del 72%, di cui paniere centrale Euro Stoxx 50 ISR 60%, paniere finanziario 6,5%, paniere small cap 12%. Coperture in futures e in opzioni sull'Euro Stoxx 50.

Tutto il team di Dorval Asset Management spera che abbiate trascorso delle vacanze formidabili e vi augura una ripresa soddisfacente.

Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 493,876 euro

Registro delle imprese di Parigi

B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08

111 boulevard Pereire, 75017 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento né dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.