



I dubbi sulla congiuntura aumentano la pressione sulle banche centrali

9 settembre 2024

Gentili Clienti e Partner,

Con le statistiche congiunturali generalmente deludenti dalla fine della primavera, gli investitori sono indecisi tra diversi atteggiamenti. Dobbiamo concentrarci sui rischi ciclici oppure sugli effetti stabilizzanti della riduzione dei tassi di interesse, o ancora su potenziali sorprese positive ora che le aspettative di crescita sono state riviste al ribasso?

Sostenuta dai buoni dati statunitensi ed europei dei primi mesi del 2024, la percezione delle dinamiche economiche si è notevolmente indebolita da maggio. Secondo l'indicatore Citi, il livello aggregato di sorprese economiche nei principali Paesi ha raggiunto il livello più basso dall'estate del 2022 (grafico 1). Inizialmente concentrate sulla Cina e poi sull'Europa, le delusioni si stanno ora estendendo all'economia statunitense, dove le dinamiche dei consumi e del mercato del lavoro sono sottoposte a un attento esame.

Da maggio i dati economici hanno deluso le aspettative

Indice di sorpresa economica nel G10 (calcoli Citi)

Depuis mai, les chiffres économiques ont déçu les attentes

Indice des surprises économiques dans le G10 (calculs de Citi)



Dorval Asset Management - 06/09/2024 - Source : Macrobond



Dopo un significativo ma breve incidente sul mercato azionario all'inizio di agosto, l'effetto di questo cambiamento del clima congiunturale è stato per ora compensato sul mercato azionario dall'effetto positivo del calo dei tassi di interesse. Resta il fatto che, come spesso accade sui mercati, i dibattiti infuriano. Il deterioramento del clima congiunturale, attualmente modesto, accelererà e spingerà l'economia mondiale verso una fase di recessione? O dovremmo invece concentrarci sulla rinnovata determinazione delle banche centrali a stabilizzare le aspettative di crescita allentando le condizioni di credito?

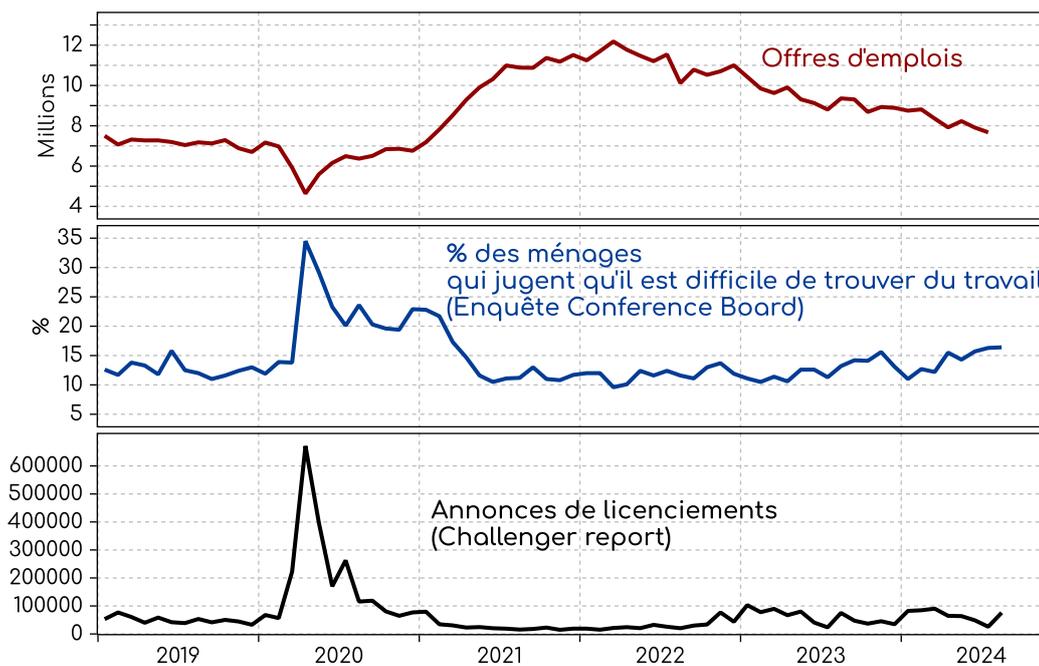
In questa fase, ipotizziamo che le dinamiche congiunturali richiedono ora l'intervento delle banche centrali, e che questi interventi dovrebbero essere sufficienti a prevenire un circolo vizioso che porti alla recessione. A nostro avviso, la necessità di agire è evidente, vista la moderazione delle dinamiche del mercato del lavoro statunitense, della flessione del sentiment delle imprese nel settore manifatturiero globale e della debolezza dei consumi in alcune regioni, in particolare in Europa.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro statunitense, gli indicatori mostrano che il surriscaldamento ereditato dal periodo post-Covid è terminato, ma senza una ripresa significativa dei licenziamenti (grafico 2). Tuttavia, la Federal Reserve statunitense dovrà assicurarsi che il rallentamento dell'occupazione non continui. Come ha sottolineato Jerome Powell al simposio di Jackson Hole alla fine del mese scorso, la Fed ha un ampio margine di manovra per allentare le condizioni del credito e inizierà a ridurre i tassi di interesse dal 18 settembre.

Il mercato del lavoro statunitense si è normalizzato senza problemi.

La Fed dovrà garantirne la stabilizzazione.

**Le marché du travail américain s'est normalisé sans casse.
La Fed devra veiller à sa stabilisation**



Dorval Asset Management - 06/09/2024 - Source : Macrobond

Offerte di lavoro / % di famiglie che ritengono difficile trovare lavoro (indagine del Conference Board) /
Annunci di licenziamento (rapporto Challenger)



A livello globale, le speranze di stabilizzazione e poi di ripresa industriale che erano emerse all'inizio dell'anno sono state messe in discussione dalle ultime indagini. Il PMI manifatturiero globale è tornato leggermente al di sotto di 50 quest'estate (grafico 3). Il settore automobilistico e le industrie legate all'edilizia (metalli, materiali) sono le principali vittime della crisi.

Il ciclo industriale globale è crollato di nuovo quest'estate

Indice PMI basato sulle indagini tra le aziende manifatturiere globali

Le cycle industriel mondial a rechuté cet été

Indice PMI issu des enquêtes auprès des entreprises manufacturieres mondiales



Dorval Asset Management - 06/09/2024 - Source : Macrobond

Infine, in Europa, oltre alle battute d'arresto dell'industria, il problema permane sul fronte della domanda, in particolare della spesa delle famiglie. Nonostante l'aumento del potere d'acquisto delle famiglie nell'ultimo anno e il livello storicamente basso di disoccupazione, la spesa ristagna. In Francia, ad esempio, il tasso di risparmio delle famiglie non è mai tornato al livello pre-Covid e negli ultimi trimestri è addirittura aumentato (grafico 4). Allora cosa aspettano le famiglie - in Francia e in altri paesi europei come la Germania - per porre almeno fine al loro risparmio eccessivo? A questo proposito, la BCE sembra essere l'unico organismo in grado di creare una dinamica positiva, dato che le politiche di bilancio sono paralizzate. Il taglio dei tassi d'interesse della BCE e il miglioramento delle condizioni di credito che sta iniziando ad affermarsi dovrebbero contribuire a cambiare l'atteggiamento delle famiglie. Nel settore immobiliare, ad esempio, alcune banche prevedono già una ripresa della domanda di prestiti per il quarto trimestre. E il calo dei tassi di interesse potrebbe contribuire a normalizzare i tassi di risparmio.

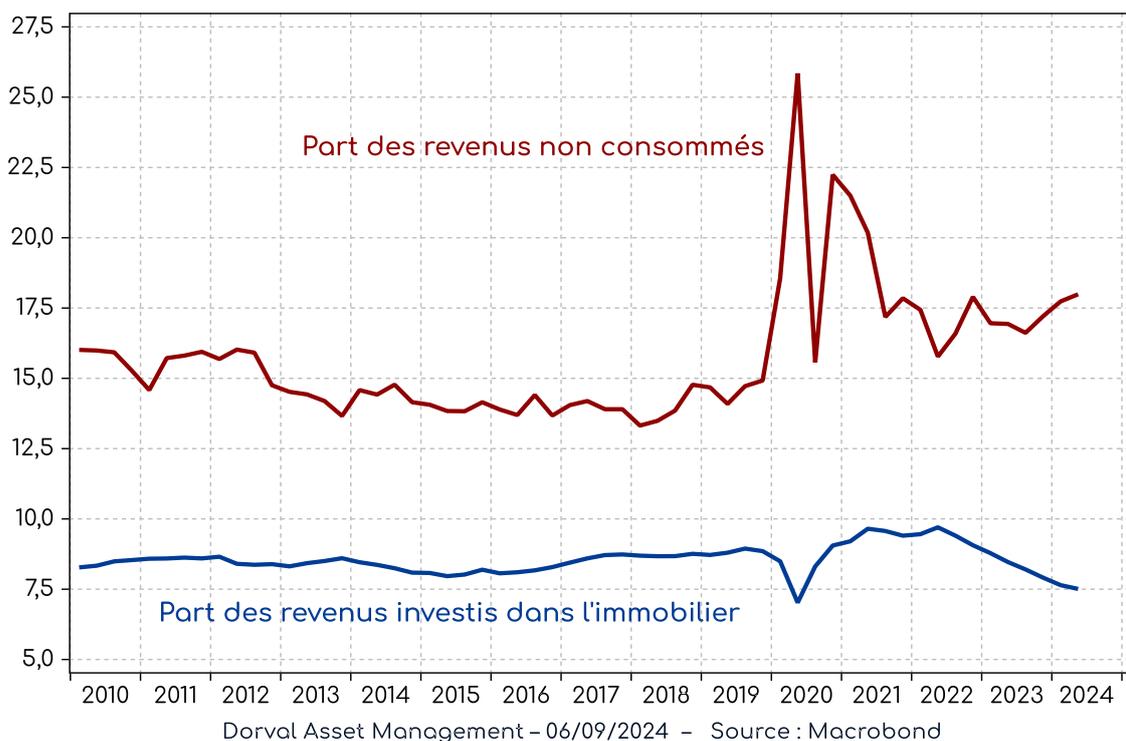


Il tasso di risparmio sale in Francia, in attesa della BCE?

In % del reddito disponibile delle famiglie

Remontée du taux d'épargne en France, en attendant la BCE ?

en % du revenu disponible des ménages



Quota di reddito non consumato / Quota di reddito investito negli immobili

Nelle nostre strategie flessibili globali ed europee, i nostri portafogli mantengono quindi un tasso di investimento azionario superiore alla posizione neutrale. Tuttavia, abbiamo preso profitto dalla sovraesposizione che avevamo accumulato dopo il forte calo dei mercati all'inizio di agosto e abbiamo ridotto l'esposizione ai temi più sensibili al ciclo industriale (il paniere "rimbalzo industriale" nei portafogli globali e il paniere "small caps" nei fondi europei). Abbiamo inoltre ridotto la dimensione del paniere di titoli investiti nel tema IA e produttività ("New Capex").

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: Esposizione azionaria netta del 60%, di cui paniere centrale Euro Stoxx 50 ISR 60%, paniere finanziario 6,5%, paniere small cap 7%. Coperture in futures sull'Euro Stoxx 50.



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.