

17/12/2022

Lagarde uber-hawkish

- Sorpresa positiva dall'inflazione dei prezzi al consumo statunitense che esce sotto le attese per il secondo mese consecutivo
- La FED alza di 50 basis points e reitera la determinazione nel contenimento dell'inflazione anche se apre ad un ulteriore rallentamento nei rialzi
- La BCE si rivela molto più hawkish del previsto e questo spinge i rendimenti dei titoli di stato europei decisamente al rialzo

- Si è conclusa l'ultima settimana densa di eventi di questo tormentato 2022. Il CPI statunitense e le riunioni di FED, BCE e BOE erano appuntamenti attesi con ansia dagli investitori.
- L'indice dei prezzi al consumo statunitense ha fatto registrare un rialzo del 7.1% rispetto ad un'attesa del 7.3%. La parte core, quella che esclude food and energy, ha fatto segnare un rialzo del 6.1%. Si tratta del **secondo dato consecutivo sotto le attese** ed è stato quindi accolto con sollievo dagli investitori che vi hanno letto la conferma di una tendenza al ribasso.



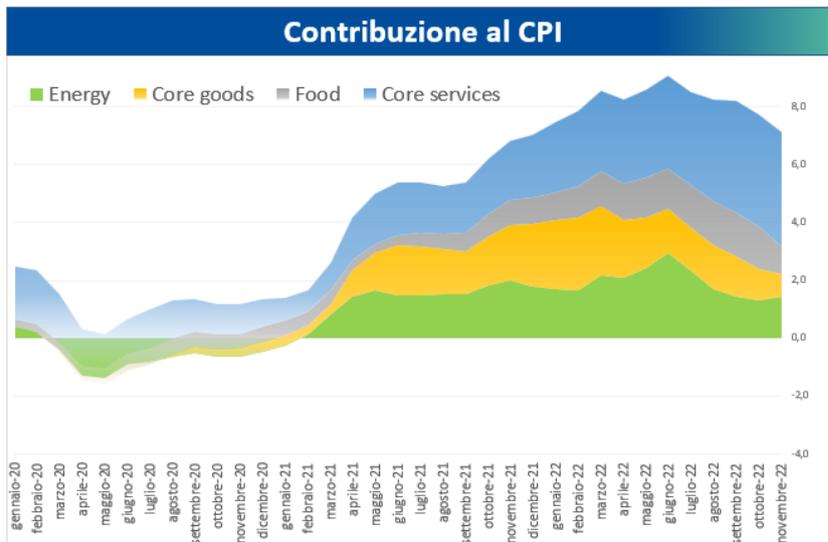
Asset class	Week	YTD
Petrolio	4,20%	-4,75%
Materie prime	2,41%	15,69%
Obbl govt USA (7/10y)	0,88%	-12,61%
Obbl corporate IG USA	0,48%	-15,48%
Obbl emergente (in USD)	0,17%	-16,74%
Obbl corporate HY USA	-0,17%	-7,81%
Oro	-0,20%	-1,63%
Obbl corporate HY Euro	-0,39%	-9,45%
Obbl corporate IG Euro	-1,06%	-12,72%
Azionario emergente	-1,76%	-14,72%
Azionario globale	-2,02%	-15,23%
Azionario USA	-2,05%	-19,19%
Obbl govt Euro (7/10y)	-2,54%	-17,75%
Azionario Europa	-2,70%	-8,36%

Variations in local currency

- Tra le categorie di prezzi che contribuiscono al CPI, continua a ridimensionarsi l'aumento di quelli relativi ai beni di consumo mentre rimangono elevati quelli relativi ai servizi. All'interno di questo gruppo,

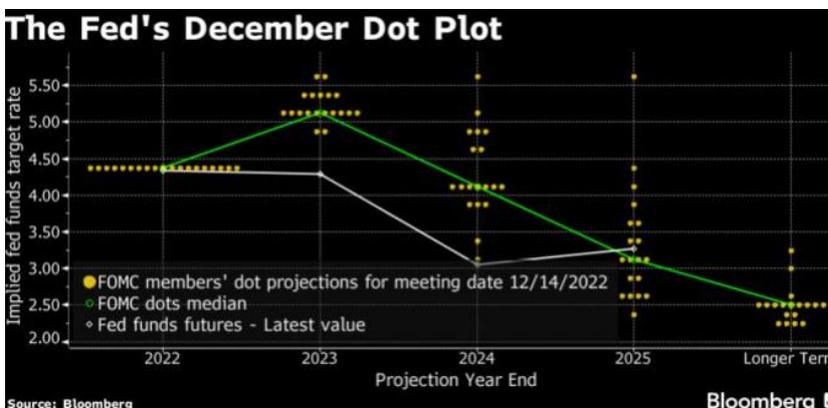
evidenze dall'economia reale mostrano come la componente affitti si stia ridimensionando. Il particolare metodo di calcolo del CPI fa sì però che questo rallentamento sia incorporato con ritardo nelle statistiche ufficiali. Vedremo quindi nei prossimi mesi gli effetti del contenimento della dinamica dei prezzi dei costi dell'alloggio.

- Continua invece a preoccupare l'andamento di tutta quella parte definita **“non housing related services”** che risente di una dinamica del mercato del lavoro che si mantiene ancora forte.



- Il mercato non ha fatto però in tempo a festeggiare il dato migliore delle attese che è arrivata la doccia fredda di **banche centrali estremamente risolte** nel proseguire nella restrizione.
- La FED, come nelle attese, ha **alzato i tassi di 50 basis points**. Le previsioni dei membri della FED riguardo all'andamento dei tassi futuri, i cosiddetti dot.plots, sono però più alti rispetto a quelli di settembre. L'aspettativa mediana di tasso terminale nel 2023 è ora 5.1% contro il 4.6% di settembre.

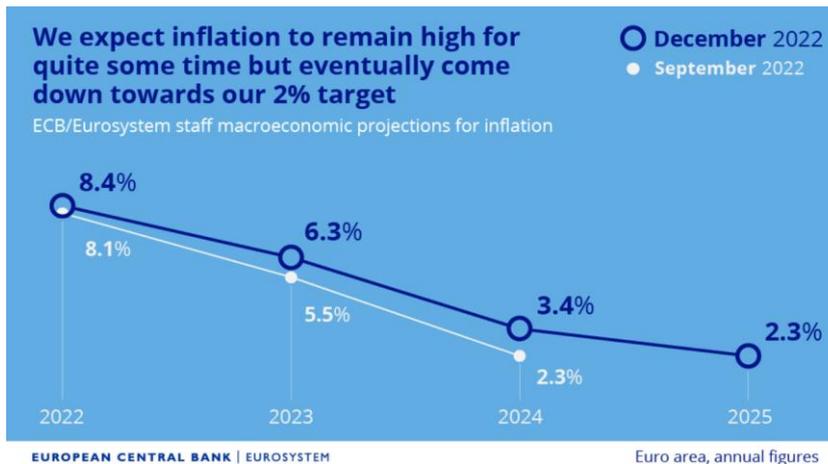
Rialzo di 50 basis points dalla FED



- Powell ha lasciato intendere che si sta valutando un **rallentamento dei rialzi** a 25 basis points. Il presidente della FED ha comunque insistito sul fatto i tassi saranno lasciati alti fino a che l'inflazione non sarà tornata sotto controllo.

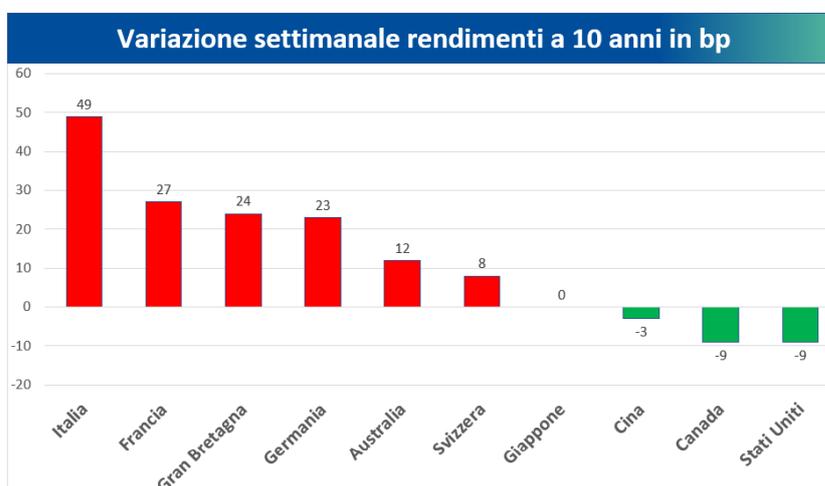
- Il giorno dopo è stato il giorno della BCE. Quello che era forse l'evento considerato più scontato si è rivelato esplosivo per i contenuti **estremamente hawkish** della conferenza stampa di Christine Lagarde.
- La BCE ha alzato i tassi di **50 basis points**, rallentando quindi rispetto ai 75 basis points dell'ultimo meeting, ma la presidente della BCE ha detto che non si tratta assolutamente di un "pivot", che ci saranno ancora rialzi ad un ritmo sostenuto e che i tassi si manterranno a livelli elevati. L'inflazione ora è prevista al 6.3% per il prossimo anno e la politica monetaria della BCE appare quindi ancora indietro nella restrizione.

BCE estremamente hawkish



- La BCE ha annunciato **anche l'inizio della riduzione del bilancio**, il cosiddetto quantitative tightening, che prevede la contrazione del portafoglio di titoli di stato in pancia alla banca centrale ad un ritmo di 15 miliardi al mese a partire da marzo 2023.
- Christine Lagarde si è anche sbilanciata in una sorta di **forward guidance** piuttosto aggressiva prevedendo diversi ulteriori rialzi da 50 basis points. Questo a fronte di mercati finanziari che, per il momento, prezzano un tasso terminale intorno al 3.20%.
- La posizione estremamente hawkish di Christine Lagarde era certamente **meno attesa**. Questo è certificato dalla diversa reazione dei mercati dei titoli di stato in Europa e negli Stati Uniti alle dichiarazioni di BCE e FED.

Inizia la riduzione del bilancio della BCE



- Questa settimana ci lascia dunque la sensazione di banche centrali che rimarranno probabilmente **hawkish anche in presenza di rallentamenti marcati dell'economia**. Come hanno tardato a rialzare i tassi in presenza di un aumento dell'inflazione ora è probabile che tendano a fare l'opposto.
- Vi è anche una sorta di **cambio di passo** nei ritmi dei rialzi con la FED che sembra decisa a rallentare la restrizione mentre la BCE sembra quasi rafforzata nella sua determinazione ad alzare. La politica della BCE segue quindi quella della della FED con alcuni mesi di ritardo.
- Si potrebbe obiettare che la Banca Centrale Europea diventa aggressiva proprio quando l'economia è già orientata verso una recessione mentre la FED aveva condotto il grosso dei rialzi con un'economia forte. Una BCE quindi di nuovo fuori tempo per la quale dobbiamo quindi assumere un **atteggiamento hawkish per i prossimi mesi**.
- Questo tenderà tatticamente a supportare in termini relativi la parte **value** del mercato azionario in Europa, produrrà una tendenza **all'inversione delle curve dei rendimenti** e sosterrà **l'euro contro il dollaro**.
- Per quanto riguarda il medio-lungo periodo, invece, è tutta da vedere la capacità della Banca Centrale Europea di continuare con una politica aggressivamente restrittiva in presenza di un'economia in recessione e di una crescente frammentazione dei debiti pubblici degli stati membri.
- La questione monetaria rischia di entrare sempre di più nella **sfera della polemica politica**. Portare avanti politiche pesantemente restrittive in un contesto di recessione rischia infatti di scontrarsi molto presto con le istanze politiche e per i banchieri centrali sarà difficile non sentirne il peso. All'interno degli stessi board delle banche centrali stanno crescendo visioni divergenti riguardo all'opportunità di continuare nei rialzi e le tensioni sono destinate ad acuirsi quando mercato del lavoro ed economia rallenteranno.
- È molto probabile che, alla fine, pressioni politiche e tensioni interne ai board, oltre che preoccupazioni relative alla stabilità finanziaria, tenderanno a **frenare l'azione delle banche centrali**.

La FED rallenta, la BCE accelera

I contenuti di queste note e le opinioni espresse non devono in nessun caso essere considerati come un invito all'investimento. Le analisi non costituiscono mai una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia strumento finanziario.

Queste note hanno per oggetto analisi finanziarie e ricerca in materia di investimento. Qualora vengano espresse delle raccomandazioni, queste hanno carattere generale, sono rivolte ad un pubblico indistinto e mancano dell'elemento della personalizzazione. Sebbene frutto di approfondite analisi, le informazioni contenute in queste note possono contenere errori. Gli autori non possono in nessun caso essere ritenuti responsabili per eventuali scelte effettuate dai lettori sulla base di tali informazioni erranee. Chi decide di porre in essere una qualsiasi operazione finanziaria sulla base delle informazioni contenute nel sito lo fa assumendone la totale responsabilità.