

FINANZA

La settimana finanziaria

di Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: governativi in bilico tra due forze opposte, miglioramento macroeconomico e incertezza politica

- L'incertezza politica deprime i rendimenti obbligazionari, mentre il generalizzato miglioramento macro crea le condizioni per una rotazione dei portafogli.
- Nell'Area Euro le condizioni sono complicate sia dalle pressioni dovute alla scarsità di titoli tedeschi sia dall'aumento dell'inflazione *headline*.
- Suggeriamo di mantenere una duration contenuta su emissioni governative dei paesi core, sottopesando le emissioni con carry modesto.

Da inizio anno i rendimenti dei titoli obbligazionari risentono dell'effetto di due forze opposte. **Da un lato, l'elevata incertezza politica** - connessa nell'Area Euro con il fitto calendario elettorale e negli Stati Uniti con il tempo necessario alla concretizzazione della politica fiscale di Trump - **fa aumentare la domanda di titoli obbligazionari dei paesi percepiti come porti sicuri, deprimendone il *term premium*.** Dall'altro, **la pressione reflazionistica globale e il progressivo miglioramento del contesto macroeconomico**, confermando l'avvicinarsi della normalizzazione della politica monetaria da parte della FED, **crea le condizioni per una rotazione dei portafogli, dai titoli obbligazionari ai titoli azionari**, che implicherebbe un aumento dei rendimenti governativi. **In particolare, nel vecchio continente l'avvicinarsi delle elezioni in Francia** e i timori che Marine Le Pen possa essere eletta come presidente **ha fatto prevalere il rischio politico.** La candidata, infatti ha risvegliato con le sue dichiarazioni i timori di un rischio *break-up* dell'Area, con la conseguente *flight to quality* degli investitori: il differenziale di rendimento tra titoli di stato dei paesi periferici e francesi rispetto a quello dei titoli tedeschi si è allargato e si è avuto anche una temporanea diminuzione dei rendimenti dei *Treasury* statunitensi, con il decennale statunitense che ha toccato il 2.31%. **Viceversa, nell'ultima settimana, complici le ottimistiche dichiarazioni dei membri della Fed**, che hanno portato ad 88% la probabilità di un rialzo del costo del denaro da parte della FED già nel meeting del prossimo 15 marzo, **si è verificato un nuovo cambiamento di regime**: il tasso statunitense è tornato sopra 2.5% e il decennale tedesco sopra 0.3%. **Nell'Area Euro le condizioni sono poi complicate sia dalle pressioni dovute alla scarsità di titoli tedeschi sia dall'aumento dell'inflazione *headline***, che in febbraio ha raggiunto il 2%, allineandosi al target di politica monetaria ed aumentano il pressing sulla BCE sull'opportunità di modificare la

propria politica monetaria, diminuendo il programma di acquisti di titoli obbligazionari. Il 24 febbraio il rendimento del Bund tedesco a due anni è scivolato al suo minimo storico (-0.96%), disancorandosi dall'Eonia e, quindi, dalle aspettative sul tasso di politica monetaria ed esprimendo solamente l'incertezza politica e la scarsità di carta tedesca. Infatti, lo stock di titoli di Stato tedeschi con scadenza tra uno e due anni si è relativamente ridotto e dall'inizio del 2015, la Bundesbank, comprando titoli di Stato in coerenza con il criterio del *capital key*, ha assorbito tutta la nuova offerta e parte dello stock detenuto dai privati. Contemporaneamente, **il miglioramento del contesto macroeconomico consegna ai mercati la certezza che l'economia dell'Area è tornata a crescere, facendo a meno dell'allentamento quantitativo della BCE**. In quest'ottica va letta l'apertura della BCE a possibili deviazioni temporanee dal *capital key*, quale criterio negli acquisti dei titoli di Stato di tutti i paesi rientranti nel QE (finora limitate solo a quelli irlandesi e portoghesi per ragioni di scarsità), come riportato dai verbali della riunione di gennaio. Nei verbali si legge che la BCE è disposta a modificare temporaneamente il meccanismo di acquisti, mentre una chiusura o una riduzione anticipata del programma è da escludersi, dal momento che la dinamica dell'inflazione *core* non consegna ancora segnali convincenti di trend al rialzo. **La BCE in questo modo potrebbe ridurre le pressioni sui titoli governativi tedeschi e allo stesso tempo intervenire più aggressivamente sui titoli periferici**. Per questo, **continuiamo a suggerire di mantenere una *duration* contenuta su emissioni governative dei paesi core, sotto-pesando le emissioni con *carry modesto***, e di aspettare ulteriormente l'evoluzione delle vicende politiche (elezioni francesi in primis), prima di riposizionare i portafogli in maniera significativa su tali temi. Manca più di un mese al primo turno presidenziale francese (23 aprile) e le sorprese possono essere ancora molte.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: l'inflazione nell'Area Euro raggiunge il livello obiettivo della BCE, dopo quattro anni

Secondo la stima preliminare di febbraio, **l'inflazione headline ha toccato il target del 2% per la prima volta dopo quattro anni**. L'aumento è principalmente imputabile agli effetti base della componente energia e alla componente alimentare. **L'inflazione core, stagnante da diverso tempo, è rimasta allo 0.9%, lo stesso livello degli ultimi tre mesi**. In termini geografici, infine, l'accelerazione è stata guidata dagli aumenti dell'indice dei prezzi al consumo di Germania e Italia, mentre deboli sono stati i contributi di Francia e Spagna.



Il dato rinnova le pressioni tedesche sul Consiglio Direttivo della BCE, il cui obiettivo è che l'inflazione stia "sotto, ma vicina al 2%". Probabilmente, nella prossima riunione di politica monetaria il presidente Draghi ripeterà che "l'aumento dell'inflazione dovrà essere durevole e diffuso a tutti i paesi dell'Area, prima di potersi tradurre in una modifica del cambiamento di politica monetaria.

Limitate le sorprese derivanti sia dalla stima definitiva dell'indice PMI dell'Area sia dal dato sulla disoccupazione. Per l'Area Euro la stima finale per il PMI manifatturiero subisce, in febbraio, solo un marginale aggiustamento verso il basso, da 55.5 a 55.4 e si conferma comunque in decisa espansione, mentre la disoccupazione **in gennaio si ferma al 9,6%**, in linea con il precedente dato.

Stati Uniti: dati macroeconomici confermano lo scenario positivo per l'economia statunitense

Il ritmo di crescita dei sussidi di disoccupazione è rallentato nuovamente: il consuntivo della settimana del 25 febbraio registra 223 mila nuove richieste, rispetto alle 242 mila della rilevazione precedente. La statistica si porta così sui minimi da 44 settimane, guidando una flessione per la media a 4 settimane che passa da 241 a 234 mila unità, ai minimi dall'aprile 1973. E' ancora in aumento **l'indice ISM manifatturiero per il sesto mese consecutivo a 57.7** dal precedente 56.2. La composizione dell'indice è particolarmente favorevole, con l'indice relativo ai nuovi ordini (65.1) e l'indice della produzione in aumento. Positivo anche l'andamento della differenza tra ordini e scorte, che è salito a 13.6, indicando **un'ulteriore ripresa del settore manifatturiero.** Sul fronte della **fiducia dei consumatori**, dal sondaggio dell'Università del Michigan, emerge che la lettura finale di febbraio a 96.3, pur restando al disopra delle aspettative, è **in discesa rispetto al mese precedente per la prima volta dalle elezioni di novembre.**

Asia: PMI manifatturiero in crescita in Cina e inflazione core positiva in Giappone

In Febbraio l'indice **PMI manifatturiero cinese**, che misura il sentimento dei direttori degli acquisti del comparto manifatturiero, **ha sorpreso al rialzo le attese**, attestandosi **sulla spinta dell'export** al massimo degli ultimi tre mesi, a 51.7. L'indice PMI dei servizi è, invece, sceso a 52.6, in calo dai 53.1

di gennaio. In Giappone, pur leggermente inferiore alla lettura flash, il PMI manifatturiero finale di febbraio, a 53.3 punti, è ai massimi da quasi 3 anni, mentre la produzione industriale scende in gennaio per la prima volta in sei mesi, al -0.8% m/m e +3.2% a/a. A gennaio l'inflazione core torna positiva, dando un timido segnale di svolta: i prezzi al consumo al netto degli alimentari sono cresciuti dello 0,1% a/a, trainati dal recupero dei prezzi delle materie prime a livello mondiale e dal deprezzamento dello yen.

Indici PMI - Cina



*La soluzione ai tuoi casi,
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



[richiedi la prova gratuita per 30 giorni >](#)