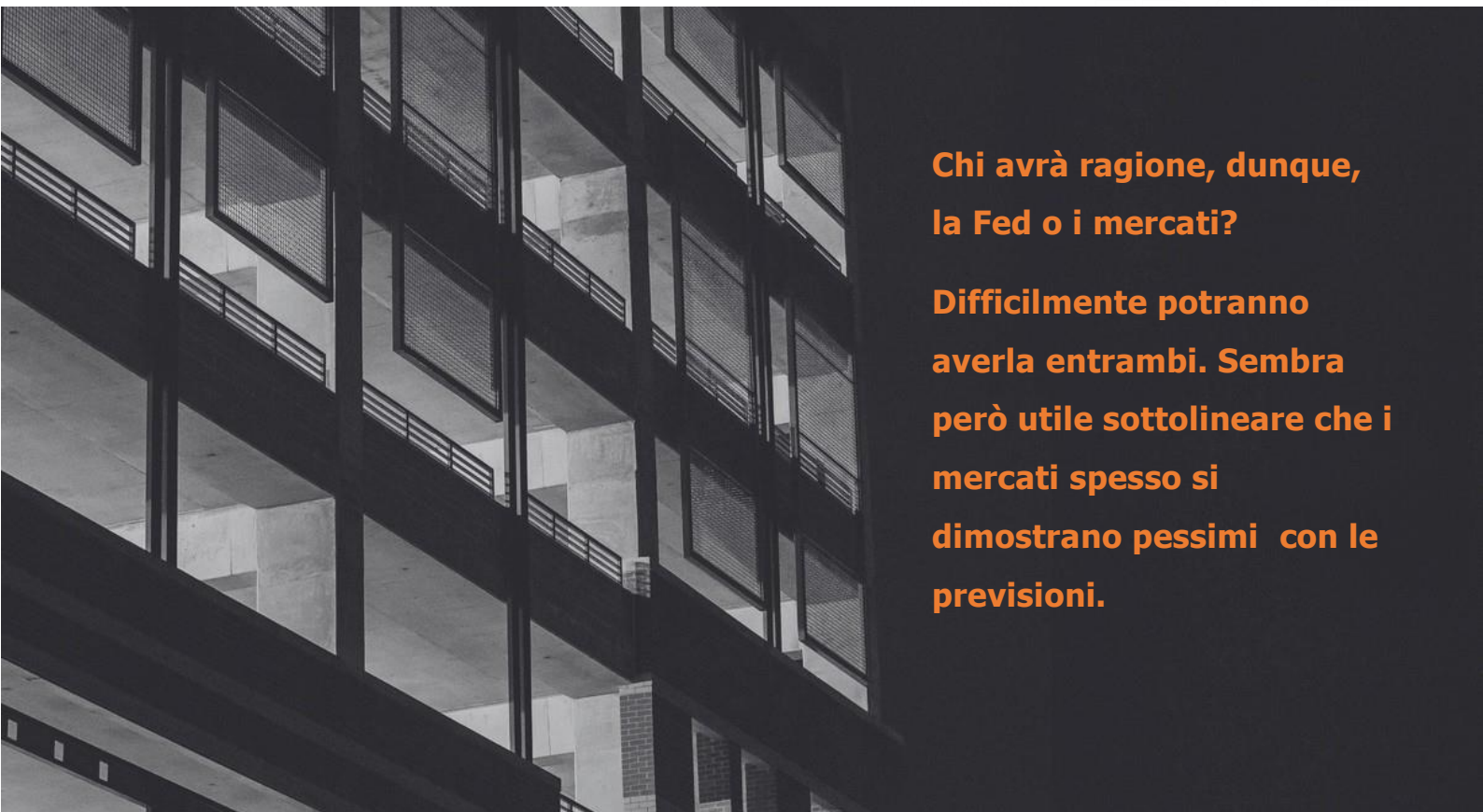


A CURA DI
MICHELE DE MICHELIS

IL PUNTO MENSILE

FEBBRAIO 2023



Chi avrà ragione, dunque, la Fed o i mercati?

Difficilmente potranno averla entrambi. Sembra però utile sottolineare che i mercati spesso si dimostrano pessimi con le previsioni.

Vorrei cominciare questo pezzo con una premessa: mai come in questo periodo mi sono sentito come la volpe che, non arrivando all'uva, dice che non è matura.

Il problema è che io penso davvero (magari sbagliandomi) che effettivamente sia ancora acerba.

A cosa mi riferisco?

Ovviamente alla mia attuale allocazione sull'asset class azionaria, sulla quale sono dichiaratamente sotto-pesato ormai da mesi.

Nonostante ci sia questo rally in corso, e sebbene si siano verificate situazioni meno peggiori di quanto ci si aspettasse solo qualche mese fa, io continuo a rimanere scettico sul fatto che possa proseguire.

Questi fattori hanno favorito maggiormente le piazze europee rispetto a quelle americane, guidando rialzi a doppia cifra.

Tra questi citerei sicuramente un inverno più mite del previsto che ha calmierato i prezzi dell'energia e la riapertura della Cina che sta giocando un ruolo molto importante in questo ritrovato ottimismo. Eppure, anche al di là dell'oceano, i recenti dati macroeconomici mostrano una particolare resilienza dell'economia a stelle strisce, nonostante i ripetuti rialzi FED, e quindi si sta facendo strada nelle menti degli operatori una "pazza idea": un filotto di notizie positive che porterebbe non solo ad un soft landing, ma addirittura ad un "no-landing" con la continuazione di uno dei cicli più longevi della storia.

Pensate che bello: l'inflazione viene debellata e torna al 2%, il prodotto interno lordo diminuisce ma non va in territorio negativo, il mercato del lavoro si raffredda ma giusto quel tanto che serve per far abbassare l'inflazione senza creare problemi alla fiducia dei consumatori, le aziende che sfornano utili non in contrazione, ma in sorprendente seppur leggera crescita e infine la FED che, tranquillizzata da tutto ciò (compiacendosi dell'ottimo lavoro svolto), comincia a tagliare piano piano i tassi per fine 2023.

Cosa volete di più dalla vita?

Peccato che i primi a non essere convinti di questo sogno di mezzo inverno siano proprio il presidente Powell e gli altri membri del FOMC che continuano a ripetere di voler evitare gli errori degli anni '70 e quindi di non voler allentare troppo presto la politica monetaria.

Quindi, anche si dovesse evitare la recessione (il che è ancora tutto da vedere visto che ci vuole del tempo prima che i rialzi sortiscano effetti), perchè dovrebbero tagliare così presto?

Immagino che, se anche si rivolgesse questa domanda a chatGPT, l'intelligenza artificiale risponderebbe dicendo che in US sarebbero costretti a tagliare solo se l'economia dovesse andare in forte contrazione, con un aumento importante della disoccupazione, calo della spesa dei consumatori e relativi impatti sui conti delle società quotate.

Che poi in fondo è la tesi che invece continua sostenere il mercato obbligazionario con la curva dei tassi pesantemente invertita.

Chi avrà ragione, dunque, la Fed o i mercati?

Difficilmente potranno averla entrambi. Sembra però utile sottolineare che i mercati spesso si dimostrano pessimi con le previsioni. Pensate che solo un anno fa stimavano solo 80 punti base di aumenti dei tassi nel 2022, e invece siamo già arrivati a 400...!

Nonostante il buon inizio, quindi, i mercati non sono ancora fuori pericolo. Godiamoci il rimbalzo di inizio 2023, ma non facciamoci incantare dalle sirene: se vogliamo per lo meno "avere un rapporto" con i risky asset, usiamo le protezioni.

Per coloro invece che sono poco inclini al rischio, adesso è possibile comprare governativi europei a breve termine con cedola intorno al 3%, quando soltanto due anni fa per ottenere questo tasso era necessario investire in Corporate Bond con rating BB e scadenza superiore ai 3 anni.

Michele De Michelis

CIO, FRAME Asset Management

IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

IMPRESSUM

Il presente documento costituisce materiale di marketing e non è il risultato di una ricerca finanziaria/d'investimento indipendente, pertanto non è stato preparato in accordo con i requisiti legali d'indipendenza di ricerca finanziaria/d'investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca finanziaria/d'investimento. È stato prodotto dalla Frame Asset Management SA di Lugano. Le informazioni concernenti gli strumenti finanziari e gli emittenti vengono aggiornate senza regolarità o a seguito di eventi rilevanti.

IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono state prodotte alla data della stesura del presente documento e sono soggette a variazioni senza preavviso. Il presente documento ha scopi puramente informativi e non costituisce una consulenza, un'offerta o un invito da parte o per conto di Frame Asset Management a comprare o vendere titoli, prodotti derivati basati su titoli, o altri prodotti né a partecipare a strategie di trading specifiche in qualsivoglia giurisdizione ai sensi della legge sui servizi finanziari. Le opinioni e i commenti degli autori riflettono i loro giudizi correnti, ma non necessariamente quelli di altre società Frame Asset Management o di eventuali altre parti terze. È possibile che altre società di Frame Asset Management abbiano pubblicato o pubblichino in futuro altri documenti il cui contenuto o le cui conclusioni non sono in linea con il presente documento. Frame Asset Management non si assume l'obbligo di garantire che tali documenti vengano portati all'attenzione dei destinatari del presente documento. Sebbene le informazioni e i dati ivi contenuti siano ottenuti da fonti ritenute affidabili, non viene resa alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o completezza di tali informazioni. In particolare, è possibile che le informazioni fornite nel presente documento non coprano tutte le informazioni rilevanti relative agli strumenti finanziari o agli emittenti di detti strumenti. Frame Asset Management non accetta alcuna responsabilità per le perdite che dovessero insorgere in relazione all'utilizzo del presente documento.

IDONEITÀ E SOSTENIBILITÀ

Nulla nel presente documento costituisce consulenza d'investimento, legale, contabile o fiscale, né vi sono contenute dichiarazioni alcune in merito all'idoneità o opportunità di un determinato investimento o strategia alle circostanze individuali né raccomandazioni personali dirette a investitori specifici. Frame Asset Management raccomanda agli investitori di valutare indipendentemente, con l'ausilio di un consulente professionista, i rischi finanziari specifici nonché le conseguenze di natura legale, normativa, creditizia, fiscale e contabile. In caso di richiamo di un rapporto di ricerca specifico, il presente documento non deve essere letto senza considerare il rapporto specifico indicato che può essere consegnato su richiesta.

RISCHI GENERALI

Il prezzo, il valore e il reddito degli investimenti in qualsiasi categoria di investimento menzionata nel presente documento sono soggetti a oscillazioni e gli **investitori possono non recuperare l'importo inizialmente investito**. I rischi insiti nelle categorie di investimento menzionate nella presente comprendono, in maniera non limitativa, quelli di mercato, creditizi, politici ed economici. L'investitore può essere esposto al **rischio di cambio** quando i prodotti o i relativi strumenti sottostanti sono denominati in una valuta diversa da quella del Paese in cui l'investitore risiede.

L'investimento e la sua performance sarebbero pertanto esposti alle oscillazioni dei cambi e il loro valore potrebbe aumentare o diminuire. I rischi particolari associati a specifici investimenti menzionati nel presente documento vengono resi noti in maniera evidente nel foglio informativo del prodotto pertinente, del contratto di sottoscrizione, della nota informativa, del prospetto o di altro documento di offerta relativo all'emissione dei titoli o di altri strumenti finanziari. Tali documenti sono disponibili su richiesta a titolo gratuito. Gli investimenti nei mercati emergenti sono speculativi e soggetti a una volatilità di gran lunga superiore rispetto a quelli effettuati sui mercati sviluppati. Qualsiasi decisione di investimento deve essere presa solamente dopo aver letto attentamente il prospetto informativo in vigore e/o altri documenti o informazioni disponibili. **Questo documento può includere cifre relative alla simulazione di performance passata. La performance passata, le simulazioni e le previsioni di performance non sono indicatori affidabili della performance futura.** Azioni, titoli di debito di banche (ad esempio obbligazioni bancarie e certificati con interessi) e altri crediti nei confronti di istituti finanziari sono soggetti a disposizioni particolari, come la «Direttiva sul risanamento e risoluzione degli enti creditizi» e il «Meccanismo di risoluzione unico». Tali disposizioni possono avere ripercussioni negative per l'investitore/partner contrattuale dell'istituto finanziario in caso di dissesto e di necessità di risoluzione dell'istituto finanziario.

INFORMAZIONI OTTENUTE DA TERZI

Il presente documento potrebbe contenere informazioni ottenute da terze parti, ivi inclusi rating espressi da agenzie specializzate quali Standard & Poor's, Moody's, Fitch e altre agenzie analoghe, materiale di fornitori di ricerca quali MSCI ESG Research LLC o le sue consociate come anche dati ottenuti da fornitori di indici come Bloomberg (come definito in seguito). Gli emittenti citati o inclusi nei materiali di MSCI ESG Research LLC possono essere clienti o consociate di un cliente di MSCI Inc. (MSCI) o di un'altra affiliata di MSCI. «Bloomberg» si riferisce a «Bloomberg®» e a indici di Bloomberg che sono marche di servizio di Bloomberg Finance L.P. e le sue consociate, inclusa Bloomberg Index Services Limited (BISL) e l'amministratore dell'indice. Bloomberg non è una società affiliata di Frame Asset Management. È proibita la riproduzione e diffusione in qualsivoglia forma di tali informazioni senza la preventiva autorizzazione da parte della persona da cui le stesse provengono. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono l'accuratezza, la completezza, la tempestività e la correttezza delle stesse,

rating e research inclusi, e non sono in alcun modo responsabili né per eventuali errori e/o omissioni (per negligenza o in altro modo), indipendentemente dalla causa, o per l'esito ottenuto usando tali informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono né espressamente né implicitamente, ivi incluse ma non solamente, la commerciabilità e/o adeguatezza per un determinato scopo o uso di dette informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non sono responsabili per danni diretti, indiretti, correlati, compensativi, punitivi, speciali o conseguenti, né per spese, costi, onorari legali o perdite (ivi inclusi mancate entrate e guadagni o costi d'opportunità) conseguenti all'uso delle informazioni (rating e research inclusi) contenuti nel presente documento. I fornitori di contenuti terzi non approvano, avallano, controllano o raccomandano i servizi e/o prodotti menzionati in questo documento. In particolare, i rating di credito o di research esprimono opinioni e non fatti o raccomandazioni di acquisto, detenzione o vendita di titoli. Non riguardano il valore del corso di titoli o la loro idoneità a scopi di investimento e non sostituiscono una consulenza d'investimento.

INFORMAZIONI IMPORTANTI SULLA DISTRIBUZIONE

Il presente documento e i dati di mercato in essa contenuti non possono essere distribuiti a terzi senza l'approvazione di Frame Asset Management o della fonte dei rispettivi dati di mercato. Essa non è destinata a soggetti di giurisdizioni dove simili documenti non sono autorizzati (per motivi di nazionalità, domicilio o altre circostanze).