

WBADVISORS

Everyone Is a Risk Manager



acmi

DAL 1974
L'ASSOCIAZIONE
CREDIT MANAGER
ITALIA

MARKET MOVER MONITOR



WBADVISORS

I MARKET MOVER DELLA SETTIMANA ANALIZZATI DA WLADEMIR BIASIA

06/11/2023

INTEREST RATES

LA CURVA DEI TASSI BENEFICIA DELLA PAUSA DELLE BANCHE CENTRALI

Le condizioni fortemente punitive imposte da linee di policy oltre modo severe, hanno consentito alle banche centrali di prendere una pausa nella loro logica restrittiva con benefici sulla curva dei tassi. La Fed per prima, la Bce in seconda battuta ed a seguire le altre banche, hanno tutte deciso di fermare la spirale dei rialzi, trasmettendo la sensazione che il lavoro finora fatto le mette al riparo dai timori sull'inflazione.

Se volete Jerome Powell ha voluto comunque tenere le mani libere qualora i prossimi dati economici dovessero richiedere un supplemento di severità.

Indubbiamente al raggiungimento di questa sintesi, ha notevolmente contribuito lo sviluppo della più recente crisi geopolitica, dove il prezzo del petrolio è rimasto impermeabile alle tensioni nell'area mediorientale. Ancora una volta a dettare il ritmo dello spartito monetario è stata la Riserva Federale, la prima a decidere ed imporre un pit stop del programma rialzista.

La sosta mette ora in evidenza gli esiti delle politiche perseguite. Le condizioni economiche che si sono determinate negli Stati Uniti, in Eurozona ed in Asia sono del tutto divergenti. La prima è reduce di un IIIQ esaltante, la seconda invece mette in tutta evidenza le difficoltà causate da più fattori che non hanno trovato nella politica monetaria un adeguato supporto. Infine l'Asia. Qui i precorsi di crescita seguono direzioni contrapposte: l'India continua a correre in solitaria, il Giappone regge e consolida in assenza di pressioni inflative, la Cina costretta a sostenere con moneta e fiscalità le ripartenza del ciclo per cercare di puntare all'obiettivo di crescita del Pil prossimo al 5%.

Dal petrolio possibili segnali di allentamento delle condizioni monetarie

Il contenimento del prezzo del petrolio ha consentito alle banche centrali di revocare le riserve finali su un potenziale ritorno di tensione nei mercati e negli impatti inflativi che l'aumento avrebbe provocato. In effetti abbiamo visto correttamente quando il 9 ottobre, in piena crisi, avanzammo l'ipotesi che le quotazioni del Brent non avrebbero oltrepassato la barriera dei 95/100 usd/bar, consentendo al mercato di riassorbire i plausibili timori. Il conflitto per ora rimane circoscritto. Nell'Alert WB FLASH del 9 ottobre oltre a definire la soglia superiore abbiamo indicato nel ritorno dei prezzi verso 83/82 usd la via per una normalizzazione dei riflessi speculativi. Tutto rimane molto alterabile, ma vale l'attuale ritracciamento dei valori per confidare nella possibilità che la soglia possa essere violata e predisporre le contrattazioni verso un'altra gamba di ribassi. Come abbiamo scritto a proposito dello scenario di riferimento nel nostro ultimo FX OUTLOOK, in cui aggiorniamo strategia e tattica per le azioni di FX RISK MANAGEMENT, sono molti i paesi, a cominciare dall'Iran, a non volere compromettere le recenti aperture americane sulle sanzioni all'export di greggio.

INSIDE CENTRAL BANK



Ci aspettiamo ulteriori ribassi sulla curva dei tassi

Della normalizzazione (dal punto di vista dei mercati) dei conflitti ne hanno beneficiato la curva dei tassi ed i rendimenti obbligazionari. La loro risposta conferma le anticipazioni che avevamo indicato nei due INSIDE CENTRAL BANK dedicati alle decisioni di BCE E FED. I rendimenti hanno avviato l'atteso ribasso dando forza all'ipotesi della costruzione di un segnale più stabile orientato al ritracciamento del rialzo.

Va detto che a contribuire all'allentamento delle tensioni sulla curva dei tassi ha concorso l'alleggerimento del programma di emissioni del Tesoro americano nei prossimi mesi, con una concentrazione delle stesse su duration di breve termine, fornendo un segnale implicito secondo cui il Dipartimento del Tesoro si aspetta una riduzione dei rendimenti in un futuro prossimo. Il rallentamento della crescita globale ancora dominante dovrebbe favorire l'azione speculativa orientata ad incrementare posizioni lunghe in bond governativi.

Il ritorno ad un clima meno nervoso nel mercato lungo la curva dei tassi d'interesse ha visto una pronta risposta positiva dello spread BTP-Bund sceso a 178 bp. A breve ci aspettiamo una discesa verso 150 bp; in un orizzonte più ampio, contrariamente al consensus non escludiamo il ritorno verso 110 bp.

In generale il nostro modello prevede che l'attuale gamba ribassista estenda la flessione nelle prossime settimane. Come anticipato nello streaming dedicato alle ultime decisioni del Consiglio BCE, prevediamo un ritorno dell'IRS a 2 anni a brevissimo in area 3,25%, in un orizzonte parzialmente più ampio verso il 3/2,90% **[grafico]**. La conferma di questo percorso risulta propedeutica ad un segnale di inversione di tendenza dell'attuale ciclo rialzista dei tassi. Guarderemo quindi tale movimento con uno sguardo attento alla geopolitica ed al petrolio, in quanto queste condizioni altamente variabile sono le uniche, al momento che possano costituire una minaccia allo scenario delineato dal nostro modello di controllo dei rischi sui tassi.

L'ultimo trimestre del 2023 rimane inserito in un percorso di rallentamento

L'ultimo trimestre dell'anno vede ancora i PMI manifatturieri in posizione di debolezza, soprattutto nella componente degli ordinativi in Eurozona. La crescita poderosa del IIIQ negli Stati Uniti sta rientrando con un raffreddamento che dal 4,9% passa ad un tendenziale 1%, mentre in Eurozona rimane tendenzialmente negativa.

Venerdì il dato sull'occupazione USA per il mese di ottobre ha messo in evidenza per la prima volta, in una sequenza di statistiche positive, un rallentamento ad un ritmo piuttosto robusto del clima di fiducia nel settore ad ottobre. Di conseguenza il consensus stima un ulteriore indebolimento congiunturale nonostante i sostegni avviati dalla PBoC.

INSIDE CENTRAL BANK



Nell'area APAC, l'attenzione sarà focalizzata sulla riunione della Reserve Bank of Australia, anche se secondo il consenso non sono previsti cambiamenti nei tassi. L'eur aud sta scendendo verso i minimi segnati la scorsa estate. Nel nostro FX OUTLOOK mettiamo in evidenza la soglia 1,6350 come punto da mettere a fuoco per cogliere un trigger proattivo al controllo del rischio su posizioni creditorie denominate in dollari australiani.

Altrettanta attenzione verrà data alla pubblicazione dei dati economici provenienti dalla Cina continentale. Il PMI manifatturiero calcolato da Caixin Cina ha riportato un nuovo peggioramento del clima di fiducia nel settore ad ottobre. Di conseguenza il consensus stima un ulteriore indebolimento congiunturale nonostante i sostegni avviati dalla PBoC.

I trigger da mettere a fuoco questa settimana

Considerato lo scenario sopra descritto, nonché l'importanza dell'evoluzione in atto sui tassi d'interesse, riteniamo importante mettere a fuoco alcuni punti che possano aiutarci a comprendere lo sviluppo del percorso atteso. Indubbiamente i valori sull'energia costituiscono un concreto indicatore per la verifica del movimento.

La discesa dei corsi del Brent sotto quota 85 usd alimenterà di riflesso ulteriori ribassi sui tassi, come pure in Europa un ritorno delle quotazioni del benchmark sul Natural Gas TTF sotto area 44/41 eur mwh. In attesa di certificare il breakout del Brent continueremo a mantenere a quota 90 usd il punto di Risk Aversion.

L'eur usd sta prolungando la fase reattiva emersa dopo la lettura inaspettatamente debole dei dati sull'occupazione. In settimana guarderemo ad area 1,07/1,0650 come punto pivot dell'attuale correzione. Sotto tale soglia sono presenti ricoperture speculative sul dollaro.