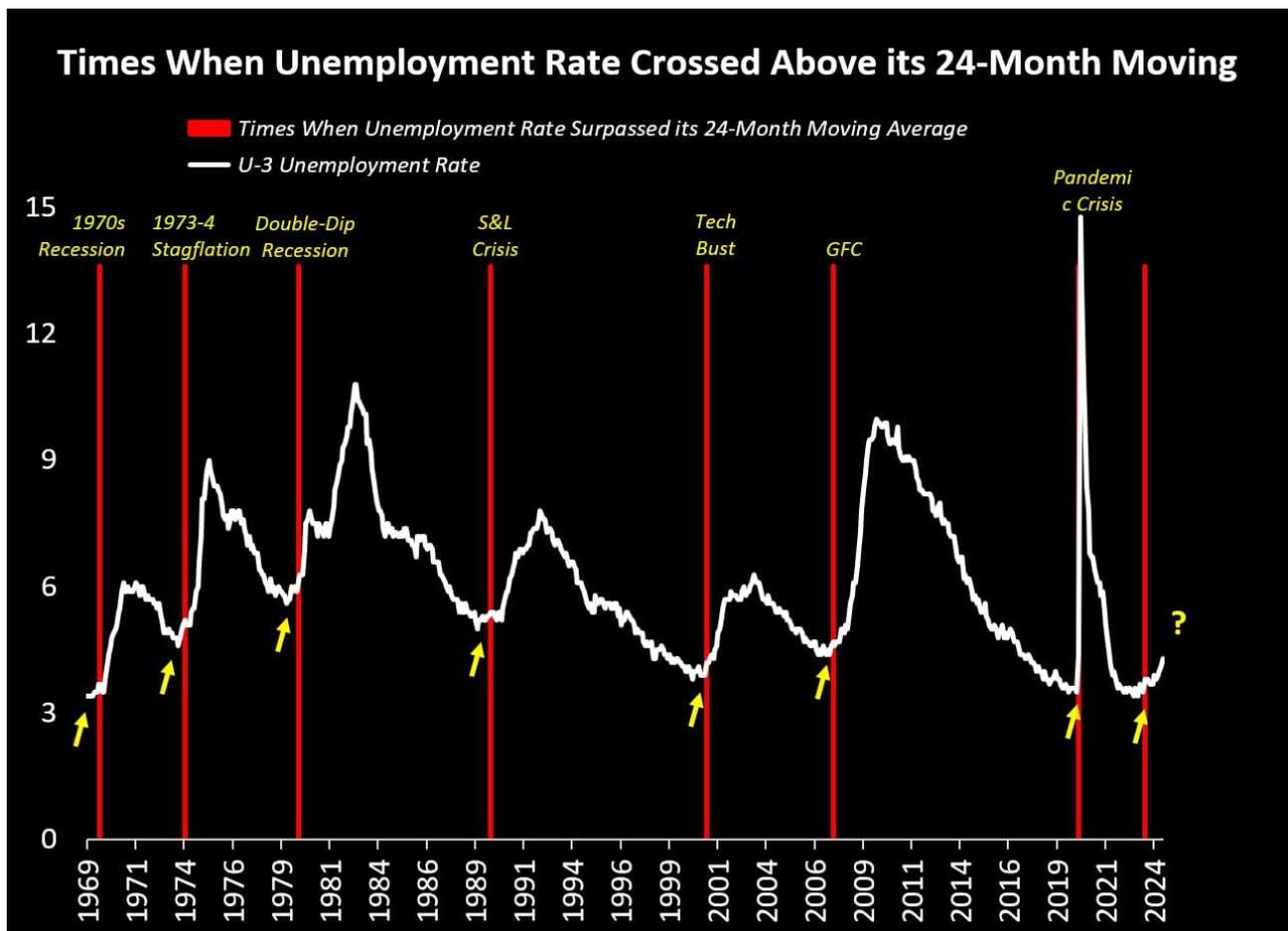


ADDIO SOFT LANDING?

Il recente dato sul mercato del lavoro americano, pubblicato lo scorso venerdì, ha attivato la Sahm Rule¹, un indicatore della Fed che anticipa la recessione. Questo dato, insieme ad altri segnali di debolezza del mercato del lavoro evidenziati dai JOLTs, ADP e dall'ISM Manufacturing Employment, hanno convinto i mercati dell'inevitabilità di una recessione negli Stati Uniti nei prossimi mesi, escludendo di fatto uno scenario di "soft landing". Anche il recente dato sul PIL del secondo trimestre negli Stati Uniti, che ha mostrato una crescita del +2,80% QoQ superando le aspettative del +2,00%, è stato percepito dai mercati come retrospettivo e ormai obsoleto.

SAHM RECESSION INDICATOR



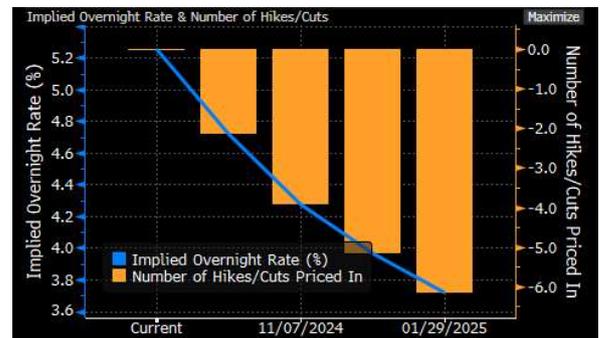
¹ <https://fred.stlouisfed.org/release?rid=456>

La probabilità di una recessione si deduce principalmente dall'andamento dei futures sui Fed funds, che ora prezzano tagli dei tassi per oltre 120 bps entro la fine dell'anno, rispetto agli 86 bps previsti prima della pubblicazione del dato sul mercato del lavoro. La domanda principale è se la Fed, con il suo duplice mandato di controllo dell'inflazione sotto il 2% e massima occupazione, sarà pronta a dare priorità al mercato del lavoro rispetto all'inflazione, considerato che quest'ultima è ancora formalmente sopra il target del 2%.

A nostro avviso, la Fed ha già dato un'apertura a dare priorità al mercato del lavoro. Infatti, nell'ultima riunione di luglio, il presidente Powell, oltre a indicare la possibilità di un taglio dei tassi a settembre, ha anche sottolineato il rischio di un deterioramento della crescita economica a causa dell'indebolimento del mercato del lavoro.

PROBABILITA' DI TAGLIO DEI TASSI PREZZATI NEI FED FUTURES

FED - Date	Implied Policy Rate (%)	Numero of Hikes/Cuts
Current	5,26	0
09/18/2024	4,72	-2,1
11/07/2024	4,28	-3,9
12/18/2024	3,97	-5,1
01/29/2025	3,72	-6,1



La recente decisione della BoJ di rialzare i tassi d'interesse e di valutare ulteriori aumenti ha determinato un apprezzamento significativo dello yen rispetto all'euro e al dollaro. Questo cambiamento ha determinato uno smontaggio veloce e talvolta forzato di molti carry trades, dove gli investitori si finanziavano in yen per acquistare titoli come i "Magnificent 7" o altri titoli ad alto rendimento.

Un'altra domanda cruciale è se la Fed potrebbe optare per un taglio dei tassi intra-meeting, senza aspettare la prossima riunione prevista per il 18 settembre. L'ultimo taglio intra-meeting era stato effettuato nel marzo 2020. Considerando l'apprezzamento dello yen che ha causato un calo del 12.4% dell'indice Nikkei in un solo giorno di borsa (peggior dato dal lunedì nero del 1987) e tenendo conto dell'incremento della volatilità (misurata

dall'indice VIX), salita da 12 a 48 in poche giornate, questo scenario non è affatto da escludere. La stabilità del sistema finanziario è un obiettivo sempre presente, sebbene non dichiarato, della Fed.

VIEW DI PORTAFOGLI

Per quanto riguarda il posizionamento dei portafogli, non riteniamo che i tagli dei tassi siano la soluzione per tutti i settori dell'economia americana, in particolare per le small caps e le società legate ai consumi domestici, che sono state penalizzate dal prolungato scenario di "Higher for Longer". Inoltre, con il prossimo ciclo di tagli dei tassi, anche i baby boomers non potranno più contare sugli elevati rendimenti dei money market funds che fino ad oggi gli hanno permesso di essere protetti dall'erosione del potere d'acquisto e di sostenere il loro elevato livello di consumi.

I titoli legati all'intelligenza artificiale, dopo l'attuale correzione dovuta anche alle eccessive posizioni speculative, offriranno a nostro avviso ancora valide opportunità. I ricavi di queste società sono generati su base globale, e tassi più bassi sosterranno le elevate valutazioni post-correzione. Ricordiamo come gli investimenti nel settore AI stanno crescendo a ritmi impressionanti e sono molto decorrelati dal ciclo economico, il che renderà il settore molto più anticiclico in caso di recessione. Anche i paesi emergenti, esclusa la Cina, torneranno ad offrire alternative valide, poiché le loro banche centrali hanno margini per ridurre i tassi e un possibile indebolimento del dollaro potrebbe favorirli.

Infine, l'Europa, pur avendo valutazioni più basse e incorporando già uno scenario di rallentamento, dipenderà dalla capacità della Fed di anticipare i tagli dei tassi, aprendo così la strada alla BCE per ulteriori riduzioni che potranno supportare molti settori difensivi.

Ad oggi, per la parte obbligazionaria, la componente governativa continua a proteggere efficacemente i portafogli e riteniamo che ciò possa perdurare fintanto che la FED non annunci il primo taglio dei tassi.

Successivamente, potrebbe tornare in auge il tema dell'impatto della spesa fiscale sui conti pubblici e conseguentemente il dibattito sul livello adeguato del term-premium.

DISCLAIMER

Le presenti informazioni sono state elaborate da Valori Asset Management SA (Svizzera), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.

Questo materiale viene fornito da Valori Asset Management SA (Svizzera) esclusivamente a scopo informativo, è destinato esclusivamente al vostro uso e non costituisce un'offerta o un impegno, una sollecitazione di un'offerta o di un impegno, né un consiglio o una raccomandazione a effettuare o concludere alcuna transazione (alle condizioni indicative indicate o in altro modo).

Questo materiale è stato elaborato da Valori Asset Management SA (Svizzera) sulla base di ipotesi e parametri determinati in buona fede. Le ipotesi e i parametri utilizzati non sono gli unici che potrebbero essere utilizzati e pertanto non si garantisce l'accuratezza, la completezza o la ragionevolezza di tali quotazioni, divulgazioni o analisi. Una serie di ulteriori ipotesi o parametri, o altri fattori di mercato e altre considerazioni, potrebbero portare a differenti analisi o valutazioni in buona fede delle transazioni sopra descritte. I risultati passati non devono essere considerati come un'indicazione o una garanzia dei risultati futuri e non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito ai risultati futuri. Le opinioni e le stime possono essere modificate senza preavviso. Le informazioni sopra riportate sono state ottenute o basate su fonti ritenute affidabili da Valori Asset Management SA (Svizzera), ma Valori Asset Management SA (Svizzera) non ne dichiara né garantisce l'accuratezza o la completezza. Questo materiale non ha la pretesa di contenere tutte le informazioni che un soggetto interessato potrebbe desiderare. In ogni caso, le parti interessate dovrebbero condurre le proprie indagini e analisi delle transazioni descritte in questo materiale e dei dati in esso contenuti.

Valori Asset Management SA (Svizzera) può, di volta in volta, partecipare o investire in altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli citati nel presente documento, prestare servizi per tali emittenti o sollecitarne l'attività, e/o avere una posizione o effettuare operazioni sui titoli o sui loro derivati.