



Un contesto più frenetico - ma fino a che punto?

29 aprile 2024

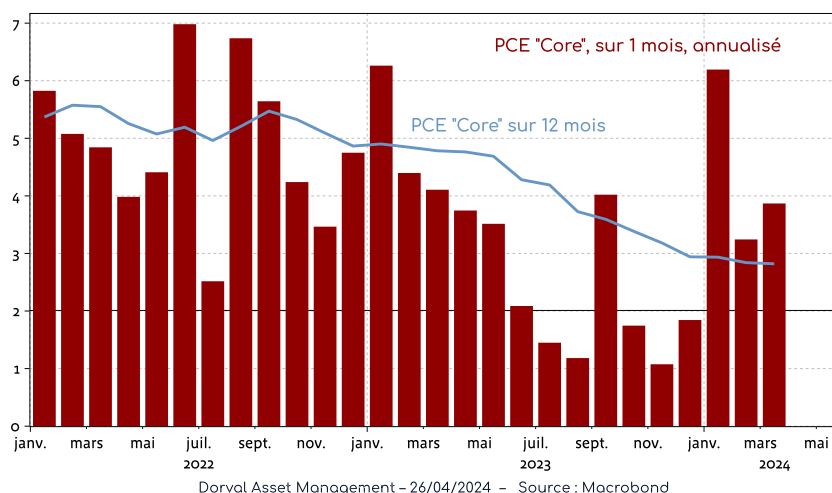
Gentili Clienti, gentili Partner,

L'allontanamento delle prospettive di ribasso dei tassi USA agita i mercati. Si va verso uno scenario più pericoloso?

A fronte della vivacità dell'economia e della resilienza dell'inflazione statunitense nel primo trimestre (grafico 1) le attese del primo taglio dei tassi negli Stati Uniti vengono rinviate. E dopo la robustezza di inizio anno, le piazze finanziarie iniziano a manifestare i primi segni di nervosismo. I mercati obbligazionari risentono di tassi a lungo termine tornati sopra il 4,5% negli Stati Uniti e il 2,5% in Germania. Lo yen accelera al ribasso e alcune valute delle aree emergenti sono crollate. È il caso della rupia indonesiana, che ha costretto la banca centrale locale ad alzare i tassi.

La tenacia dell'inflazione USA

L'inflation américaine fait de la résistance



- *PCE core a 1 mese, annualizzato / PCE core a 12 mesi*

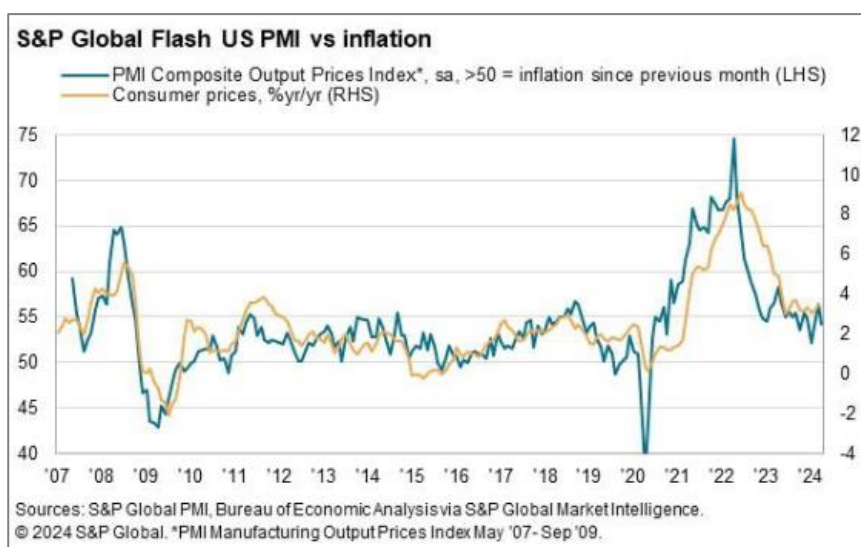
Non si tratta di segnali trascurabili, bensì da monitorare. La nostra analisi dei mercati azionari verte non tanto sul possibile ribasso dei tassi di riferimento della Federal Reserve, quanto piuttosto sui motivi che la inducono a mantenere i tassi elevati. Se la ragione è la solidità dell'economia, in presenza di pressioni inflazionistiche moderate, allora non c'è granché da temere. Se invece le pressioni inflazionistiche aumentano, allora la Fed tenderà a far rallentare significativamente l'economia, una prospettiva meno allettante. Da inizio anno le probabilità di questo



secondo scenario sono aumentate, anche se restano a nostro avviso ancora piuttosto modeste.

In effetti i vari indicatori delle pressioni inflazionistiche non segnalano – o non segnalano ancora – un nuovo netto allontanamento dell'inflazione dagli obiettivi della Fed. Peraltro è quello che comunicano le società interpellate tutti i mesi dall'S&P Global. In questo momento le prospettive aziendali sui prezzi di vendita non sembrano soggette a forti pressioni rialziste (grafico 2). Al pari di altri indicatori, tali indagini suggeriscono che l'inflazione USA sottostante è senza dubbio prossima al 3%, cioè superiore al target della Fed, ma è sufficientemente vicina all'obiettivo da non lasciar presagire un inasprimento di una politica monetaria già restrittiva.

Nessun segnale di riaccelerazione dei prezzi da parte delle aziende statunitensi



PMI Flash USA di S&P Global vs. inflazione

— *Indice composito dei prezzi alla produzione PMI*, destagionalizzato, >50 = inflazione dal mese precedente (sx)*

— *Prezzi al consumo, %, a/a (dx)*

Ma mentre alcuni mercati emergenti iniziano a risentire della robustezza del dollaro e della prudenza della Fed, diversa è la situazione in Europa, molto meno legata alle mosse della Fed per via delle dimensioni dell'economia e dello statuto della Banca Centrale Europea. Grazie all'equilibrio tra le prospettive di crescita – mediocri ma in procinto di migliorare – e quelle dei tassi di interesse – la BCE ridurrà i tassi il 6 giugno – il sentiment degli investitori resta positivo, per lo meno sui mercati azionari. In questo contesto fragile ma ancora favorevole manteniamo la sovrapponderazione sul fronte azionario nei nostri fondi flessibili.

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: tasso di esposizione azionaria 65%.



Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 303,924 euro

Registro delle imprese di Parigi

B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento né dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.