La BCE consolida il miglioramento dell'equilibrio tra crescita e tassi di interesse in Europa

10 giugno 2024

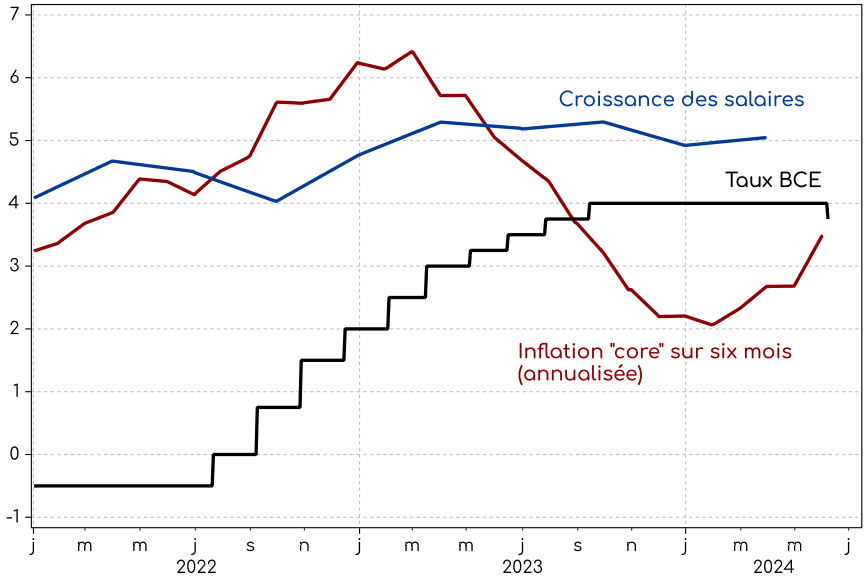
Gentili Clienti, gentili Partner,

La Banca centrale europea (BCE) ha tagliato i tassi di 25 punti base, dal 4% al 3,75%, a dispetto degli ultimi dati su inflazione e salari. La politica della BCE e le migliorate prospettive di crescita continuano a favorire gli universi dei titoli più sensibili al contesto macro-monetario europeo.

Nonostante il forte consensus alimentato dai membri BCE nelle ultime settimane, alcuni osservatori si chiedono se il taglio dei tassi di 25 punti base annunciato il 6 giugno sia davvero giustificato. A rafforzare gli interrogativi sono anche i cauti commenti di Christine Lagarde sul seguito da dare a questo taglio. Di fatto, negli ultimi sei mesi l'inflazione di fondo (alimentari ed energia esclusi) è rimasta piuttosto alta e nel primo trimestre i salari hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (grafico 1). Inoltre, l'economia pare uscire dalla stagnazione, con un PIL in crescita dello 0,3% nel primo trimestre e sondaggi PMI favorevoli per il secondo trimestre.

BCE: il taglio dei tassi è ingiustificato?

BCE : une baisse des taux injustifiée ?



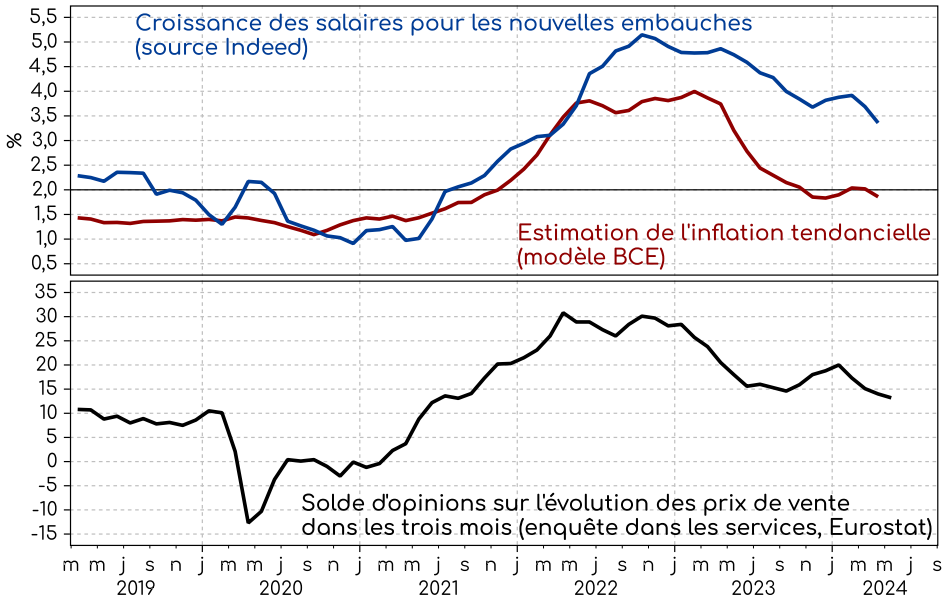
Dorval Asset Management – 07/06/2024 – Source : Macrobond

- *Crescita dei salari* / Tasso BCE / *Inflazione di fondo a sei mesi (annualizzata)*

Vi sono comunque due argomentazioni a sostegno della riduzione dei tassi. La prima è che diversi indicatori suggeriscono il permanere delle tendenza alla disinflazione. Le società di servizi prevedono aumenti sempre più contenuti dei prezzi di vendita, i salari iniziali sembrano rallentare e il modello della componente comune e persistente dell'inflazione (PCCI, Persistent and Common Component of Inflation) della BCE stima che la tendenza centrale dell'inflazione sia probabilmente già al 2% (grafico 2). Il secondo argomento riguarda il gradualismo. Che la politica della BCE si faccia via via meno restrittiva prima che l'inflazione raggiunga il 2% ha senso: serve a evitare che l'inflazione scenda troppo, situazione che costringerebbe la BCE a tagliare improvvisamente i tassi di interesse. Uno degli incubi della BCE è infatti il ritorno alla situazione di bassa inflazione dell'era pre-Covid. La BCE sta quindi attuando con cautela una politica di rassicurazione.

Gli indicatori di allentamento delle pressioni inflazionistiche rendono la BCE più fiduciosa sul ritorno al 2% nel 2025

Des indicateurs de baisse des pressions inflationnistes rendent la BCE plus confiante sur le retour à 2% en 2025



Dorval Asset Management – 07/06/2024 – Source : Macrobond

- *Crescita dei salari dei nuovi assunti (fonte: Indeed) / Stima dell'inflazione di fondo (modello BCE)*
- *Saldo delle opinioni sull'andamento dei prezzi di vendita nei prossimi tre mesi (indagine sui servizi, Eurostat)*

A nostro avviso, gli ultimi dati, il taglio dei tassi e i ragionamenti della BCE non cambiano la realtà. Era chiaro che la BCE avrebbe tagliato i tassi, pur rimanendo molto cauta sul seguito da dare a questa decisione. A priori possiamo prevedere che questa politica di rassicurazione proseguirà a ritmo piuttosto lento, come i mercati già ben sanno. E se le previsioni del modello della BCE si avvereranno, l'anno prossimo, con una crescita del +1,5% e un'inflazione del 2%, i tassi di interesse della BCE raggiungeranno una zona neutrale generalmente stimata tra il 2% e il 3%.

Se così sarà, difficilmente di guadagnerà di più con le obbligazioni che con gli strumenti del mercato monetario, con i tassi a lungo termine tedeschi che sono

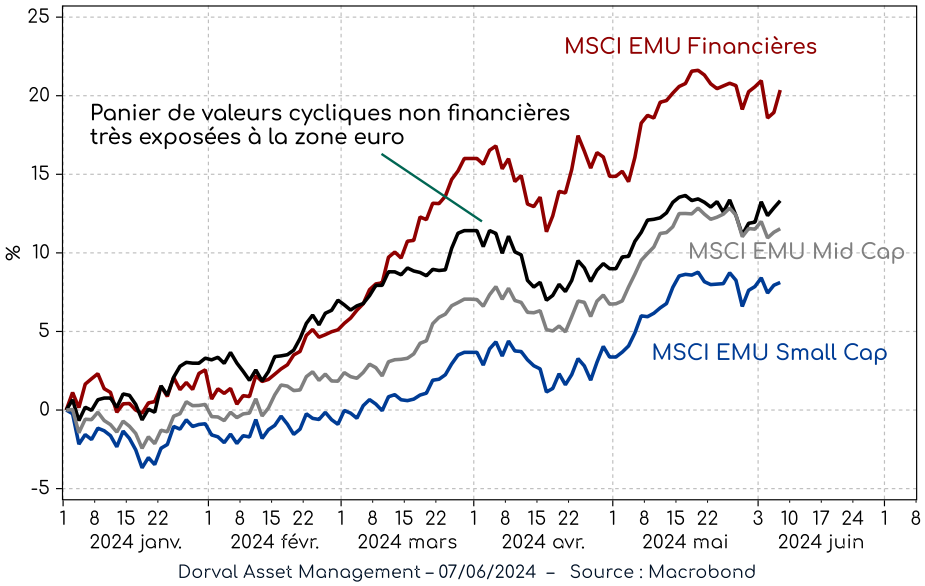
già al 2,5%. Pertanto, al momento manteniamo una duration prossima allo zero. Per quanto riguarda i mercati azionari, nonostante le recenti prese di profitto nei titoli finanziari e nelle small cap dopo i forti guadagni di maggio, manteniamo una view positiva su queste due classi di attività, che sono ancora molto sottovalutate. La ripresa europea, in corso ma non ancora consolidata, e il moderato taglio dei tassi da parte della BCE rimangono lo scenario ideale per gli universi dei titoli più sensibili al contesto macro-monetario europeo (grafico 3).

Crescita degli universi de titoli più sensibili al mix crescita/tassi nella zona euro

Performance del rendimento netto da inizio anno

Progression des univers de valeurs les plus sensibles au mix croissance/taux de la zone euro

Performances net return depuis le début de l'année



Dorval Asset Management – 07/06/2024 – Source : Macrobond

- *Paniere di titoli ciclici non finanziari con alta esposizione all'eurozona / MSCI EMU Finanziari / MSCI EMU Mid Cap / MSCI EMU Small Cap*

I nostri tassi di esposizione:

- **Dorval Convictions**: tasso di esposizione azionaria 70%.

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 ne 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.