

FINANCIAL UPDATES

Informativa mensile di aggiornamento finanziario

Febbraio 2023

ITACA
Verso La Meta Del Credito



APINDUSTRIA
Confimi Mantova

In collaborazione con

ADHOC
SOCIETÀ DI
CONSULENZA
FINANZIARIA

SUMMARY

FOCUS

TASSI A BREVE TERMINE

Il 2023 è iniziato in totale controtendenza rispetto alla chiusura del 2022, che è stato per i mercati finanziari l'anno in cui si è registrata la maggior perdita dalla crisi del 2008.

Ciò che *in primis* ha sostenuto questo cambiamento di rotta è il fatto che, nella maggior parte delle economie mondiali, sembrava farsi meno ingombrante l'ospite indesiderato dello scorso anno: l'inflazione. L'uscita dei dati relativi all'inflazione statunitense ed europea a gennaio hanno fatto ben sperare, segnando rispettivamente un aumento dei prezzi su base annua del 6,50% e del 9,20%, in decelerazione rispetto ai mesi precedenti.

Tuttavia, nel mese di febbraio, i dati hanno rivelato economie ancora resilienti e dati inflativi che difficilmente arriveranno nel brevissimo termine all'obiettivo del 2% voluto dalle Banche Centrali (dati inflativi usciti a febbraio: Usa 6,40%, Europa 8,60%).

Nonostante i dati in rallentamento, sia BCE, sia FED, hanno sottolineato la volontà di rimanere *hawkish* e, quindi, di continuare a sostenere una politica monetaria restrittiva, prevedendo ulteriori rialzi dei tassi d'interesse nei prossimi mesi.

Da inizio anno il mercato azionario ha accolto positivamente il rallentamento dell'aumento dei prezzi: per quanto riguarda il mercato azionario statunitense, gli indici S&P 500 e Nasdaq100 hanno messo a segno una performance in euro pari rispettivamente a +4,43% e +11,17%; in Europa, l'indice Euro Stoxx 50, rappresentativo del mercato azionario area euro, ha messo a segno una performance pari a +11,72% con il mercato azionario italiano, Ftse Mib, che segna un +15,91%.

Un altro evento, oltre al dato sull'inflazione, che si colloca tra i principali *driver* responsabili dell'inversione di rotta dei mercati, è stato la riapertura dell'economia cinese, dopo mesi di rigide politiche Zero Covid, insieme alle manovre del governo di Xi Jinping per sostenere il mercato immobiliare, attualmente in profonda crisi.

Nelle ultime due settimane, tuttavia, soprattutto il mercato obbligazionario ha visto i rendimenti a scadenza delle obbligazioni tornare a salire dopo la discesa di gennaio con impatti negativi sui prezzi: il BTP italiano a 10 anni, che apriva il 2023 con un rendimento annuo a scadenza pari a 4,84%, chiude il mese di febbraio a 4,46%, mentre il Bund tedesco a 10 anni che si attestava a 2,56%, rende oggi il 2,59%.

GLOSSARIO

BCE: Banca Centrale Europea.

FED: Federal Reserve, Banca Centrale degli Stati Uniti d'America.

Hawkish: orientamento favorevole a politiche monetarie restrittive da parte delle Banche Centrali. Deriva dall'inglese *hawk*: "falco".

S&P 500: indice azionario statunitense rappresentativo delle 500 più grandi aziende per capitalizzazione.

Nasdaq100: indice azionario statunitense che include le maggiori 100 imprese non-finanziarie, molto esposto al settore tecnologico.

Euro Stoxx 50: indice azionario europeo che replica l'andamento dei 50 titoli societari a maggior capitalizzazione tra i Paesi dell'Eurozona.

Ftse Mib: indice azionario italiano che replica l'andamento delle azioni delle 40 società italiane a maggiore capitalizzazione.

Mercati	Performance in Euro	
	Febbraio	Da inizio anno
Monetario Area Euro	0,05%	0,15%
Obbl Area Euro - Breve	-0,99%	-0,21%
Obbl Area Euro - Medio	-1,99%	0,02%
Obbl Area Euro - Lungo	-4,10%	-0,36%
Obbl Corporate € - Basso rating	-0,13%	3,03%
Obbl Globale	-0,72%	0,35%
Obbl Globale - Basso rating	0,81%	3,09%
Obbl Paesi Emergenti	-0,16%	1,61%

Mercati	Performance in Euro	
	Febbraio	Da inizio anno
Azionario Europa	1,69%	8,48%
Azionario Nord America	1,55%	4,43%
Azionario Pacifico	-2,72%	2,39%
Azionario Paesi Emergenti	-5,14%	1,35%
Azionario Globale	0,29%	4,36%
Oro	-2,69%	1,38%
Materie Prime	1,12%	-2,19%
USD/EUR	2,73%	1,23%

Dalla tabella a fianco emerge *in primis* il forte movimento da inizio 2022 dei rendimenti annui lordi a scadenza dei titoli di stato italiani, tedeschi e statunitensi. A seguire si evidenzia il movimento dell'euro nei confronti del dollaro, il quale ha perso dal 2022 il 6,98%. Il petrolio è tornato sui livelli di gennaio 2022. In conclusione, si riportano i valori di Euribor a 3 e 6 mesi, che evidenziano il violento movimento che si è registrato da

gennaio 2022 ad oggi, rispettivamente +332 e +384 *basis point*. Anche per il parametro di riferimento dei contratti a tasso fisso, Eurirs 5 anni, si riscontra una forte variazione di +336 *basis point*. A gennaio l'inflazione italiana si è attestata a +10% anno su anno, mentre è attesa al +9,2% per il mese di febbraio.

Dati di Mercato	Rendimento a scadenza annuo lordo / Valori			Perf/ Variaz	
	28/02/23	01/01/23	01/01/22	Da Genn 2023	Da Genn 2022
Titolo di Stato Italia 10 Anni	4,46%	4,84%	1,17%	3,10%	-20,50%
Titolo di Stato Germania 10 Anni	2,59%	2,56%	-0,18%	-0,16%	-21,39%
Titolo di Stato Usa 10 Anni	3,94%	3,88%	1,51%	-0,84%	-15,98%
EUR/USD	1,058	1,071	1,137	-1,21%	-6,98%
Petrolio (WTI)	77,05	80,26	75,21	-4,00%	2,45%
Euribor 3M	2,74	2,13	-0,57	61 bp	332 bp
Euribor 6M	3,29	2,69	-0,55	60 bp	384 bp
Eurirs 5 anni	3,37	3,24	0,02	14 bp	336 bp
Inflazione Italia	10,00%	11,60%	4,80%	-1,60%	5,20%

Fonte: Bloomberg - Dati al 28/02/2023

FLASH NEWS

NUOVA EMISSIONE BTP ITALIA 2028

Nuova emissione del titolo governativo indicizzato all'inflazione con durata 5 anni: l'investitore riceve semestralmente un rendimento crescente al crescere del tasso d'inflazione nazionale, sarà inoltre presente un premio fedeltà pari all'8 per mille per chi acquista il titolo in collocamento e lo detiene fino a scadenza. Il periodo di collocamento sarà tra il 6 e l'8 marzo. Il tasso minimo garantito sarà definito e comunicato al pubblico il 3 marzo.

GESTIONI SEPARATE ASSICURATIVE: IL CASO EUROVITA

Il rialzo dei tassi di interesse rischia di stressare l'equilibrio finanziario delle gestioni separate assicurative, a cui sono collegate le polizze di ramo I. La compagnia assicurativa Eurovita commissariata a gennaio si trova in grave difficoltà patrimoniale. Il 6 febbraio l'Autorità di Vigilanza ha predisposto il blocco dei riscatti fino al 31 marzo al fine di evitare "la corsa ai rimborsi" che, tuttavia, pare fosse già iniziata, destabilizzando ulteriormente i conti della compagnia. Si stima che siano coinvolti circa 350.000 investitori.

AFFRANCAMENTO FISCALE 2023

La legge di bilancio 2023 ha introdotto la possibilità, per i titolari al 31 dicembre 2022 di alcune categorie di investimenti finanziari, di esercitare entro il prossimo 30 giugno un'opzione fiscale che potrebbe permettere loro di godere, sui redditi derivanti da tali investimenti, di una tassazione sensibilmente inferiore a quella ordinaria del 26% (14% o 16%). La convenienza dell'esercizio di tale opzione va tuttavia valutata caso per caso.



TASSI A BREVE TERMINE

Tassi: cos'è successo?

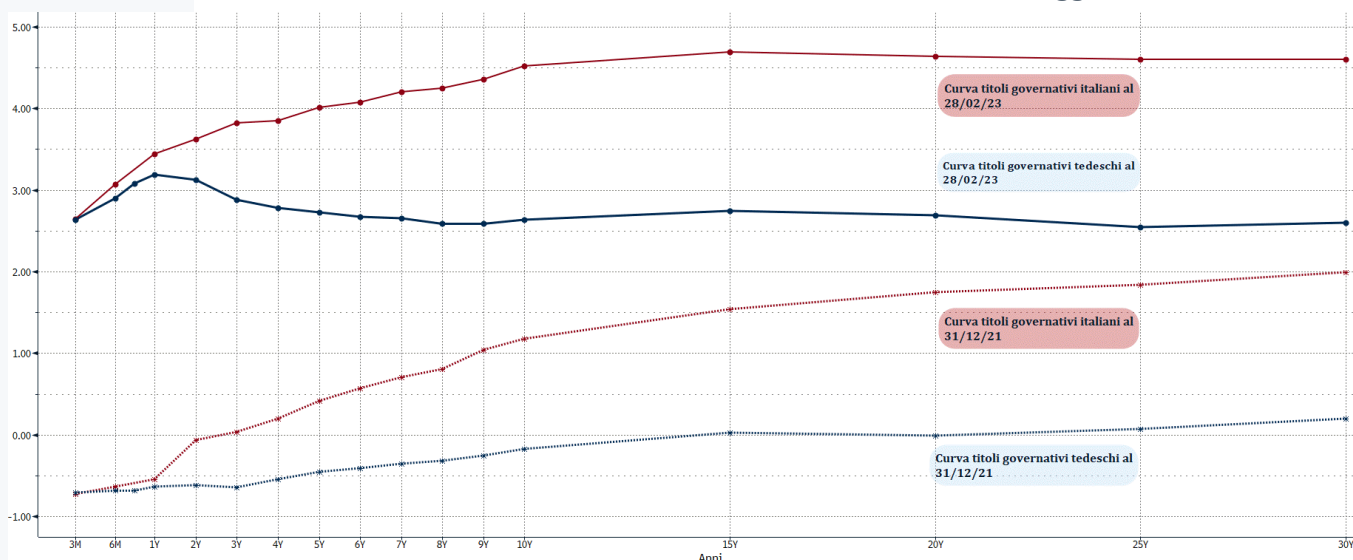
Basis point: centesimo di un punto percentuale, che equivale a 0,01%.

Il 2022 è stato un anno caratterizzato da una significativa inversione di tendenza per i mercati finanziari rispetto all'andamento messo a segno nel corso del 2021.

Dopo anni di tassi prossimi allo zero o addirittura negativi e di inflazione pressoché assente, nonostante le enormi iniezioni di liquidità operate delle Banche Centrali — Fed e Bce su tutte —, l'economia mondiale ha dovuto fare e sta ancora facendo i conti con una "tempesta perfetta": le interruzioni produttive e logistiche imposte dal Covid, le conseguenti drammatiche strozzature dal lato dell'offerta di materie prime e semilavorati, unitamente alle straordinarie misure fiscali e monetarie espansive mobilitate da Governi e Banche Centrali per contrastare lo *shock* economico, hanno condotto, al momento delle riaperture e della ripresa della domanda, ad un inaspettato e repentino aumento dei prezzi di beni e servizi. La convinzione di tutti, nell'arco del 2021, Banche Centrali *in primis*, era tuttavia che gli aumenti registrati fossero rappresentativi di una fiammata inflativa per lo più transitoria.

Tuttavia, a inizio 2022, le Banche Centrali hanno dovuto prendere atto che l'inflazione stava diventando strutturale, oltre che molto significativa, e si sono trovate costrette ad annunciare una politica di rialzo dei tassi di riferimento estremamente aggressiva, insieme ad altre manovre di restrizione monetaria. La successiva guerra Russo-Ucraina e le sanzioni economiche internazionali hanno aggravato ulteriormente la situazione spingendo violentemente al rialzo in particolar modo i prezzi dei beni energetici. Come conseguenza di tutto questo, il costo del denaro nell'arco del 2022 è aumentato in modo molto rapido, rendendo più oneroso il ricorso al finanziamento per imprese e cittadini. Parallelamente i rendimenti offerti dal mercato obbligazionario, dopo anni di tassi negativi o prossimi a zero, sono tornati ad essere sensibilmente positivi, spingendo al ribasso i prezzi delle obbligazioni a tasso fisso già in circolazione, costrette a scendere drammaticamente di prezzo sul mercato secondario per arrivare ad offrire rendimenti in linea con i nuovi tassi di mercato.

Confronto dei rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi a fine 2021 e a oggi



Fonte: rielaborazione dati Bloomberg



Come si è mosso il mercato?

Il cambio di scenario viene ben evidenziato dal grafico sovrastante, dove sono riportate le curve dei tassi dei titoli di stato italiani e dei titoli di stato tedeschi al 31/12/2021 e ad oggi.

Sull'asse verticale il grafico evidenzia il tasso di rendimento annuo lordo a scadenza mentre sull'asse orizzontale vengono riportate le diverse scadenze dei titoli di stato. Il grafico ci dà una rappresentazione di come si sono mossi i tassi d'interesse dei titoli governativi per le diverse scadenze, in particolare italiani e tedeschi, e dell'eccezionale incremento che hanno subito da fine 2021 ad oggi.

Infatti, vediamo che entrambi i Paesi offrivano a fine 2021 rendimenti molto bassi, in particolare i BTP italiani iniziavano ad offrire un rendimento di poco superiore allo zero solo per scadenze superiori a tre anni, mentre il Bund tedesco offriva rendimenti negativi per tutte le scadenze ad eccezione del trentennale.

Lo scenario è stato, come già sottolineato poco fa, totalmente stravolto, portando entrambe le curve in territorio ampiamente positivo. Da notare che, in senso relativo, si tratta del maggiore e più repentino rialzo dei rendimenti di sempre.

Tuttavia, la particolarità che si vuole sottolineare in queste righe, risiede nel fatto che la curva dei titoli di stato tedeschi, al pari della curva dei titoli di stato USA, si presenta decisamente invertita, come mai è stata nella storia.

Cosa significa? Normalmente il rendimento annuo offerto da un'obbligazione cresce all'aumentare della durata del titolo. Questa correlazione attualmente si è rovesciata: come si evince dal grafico, ai livelli attuali il Bund tedesco con scadenza ad 1 anno offre un rendimento annuo (3,11%) maggiore di uno con scadenza 10 anni (2,59%).

Cosa si aspetta il mercato?

Questa anomalia, che vede le curve dei Paesi più solidi invertite, si spiega solo con l'aspettativa di un veloce rientro dell'inflazione e di una conseguente riduzione dei tassi di interesse nel breve termine.

Inoltre, la curva invertita è solitamente rappresentativa di un'aspettativa di recessione nell'area economica di riferimento.

Ci si interroga, quindi, su quello che potrebbe accadere nei prossimi mesi.

Il mercato sembra scontare che il picco di inflazione sia già alle spalle e che quello dei tassi sarà raggiunto entro il primo semestre. Le attese sono, infatti, per un culmine dei tassi FED al 5,25% (oggi siamo al 4,5-4,75%) mentre per la BCE il picco è atteso tra il 3,5 e il 3,75% (oggi siamo al 3%), con conseguente calo nel periodo immediatamente successivo.

Nondimeno, questo scenario di veloce rientro dell'inflazione potrebbe non verificarsi, se non in presenza di un periodo di forte recessione economica: elemento che, tuttavia, a giudicare dall'andamento positivo del mercato azionario da inizio anno, gli operatori, al momento, non sembrano attendersi. Inoltre, utili aziendali, dati occupazionali ed altri indicatori mostrano un'economia reale ancora piuttosto resiliente.

Considerazioni conclusive

Lo scenario evidenzia, quindi, una significativa contraddizione: da un lato aspettative di veloce calo dell'inflazione e di necessità da parte delle Banche Centrali di interrompere e poi di invertire le politiche di rialzo dei tassi, aspettative che si giustificano solo con l'attesa di una frenata economica; dall'altro mercati azionari ottimisti, tenuta dei dati economici e segnali (come le dinamiche salariali negli USA) che potrebbero confermare in parte le dinamiche inflazionistiche degli ultimi 18 mesi. Questo dovrebbe essere tenuto in considerazione per programmare sia scelte d'investimento, sia scelte relative al tipo di finanziamento da contrarre.

In ogni caso, dato il cambiamento di scenario rispetto agli ultimi dieci anni, anche l'investimento a breve termine permette oggi di remunerare la liquidità. I titoli di stato sia italiani, sia tedeschi, come possibile notare dal grafico, offrono tassi oltre il 3% per scadenze ad un anno.

Parimenti, chi si stesse interrogando se finanziarsi a tasso fisso o a tasso variabile dovrebbe considerare se ritiene affidabile l'aspettativa del mercato di una imminente discesa dei tassi o se ritiene che questi ultimi resteranno elevati a causa del mancato rientro dell'inflazione.

ITACA è un progetto di APINDUSTRIA Mantova

Approfondimento: [Clicca qui](#)

Redatto da:



DISCLAIMER ED AVVERTENZE

La presente pubblicazione è redatta e distribuita in Italia da Adhoc Società di Consulenza Finanziaria (in seguito ADHOC), iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con Delibera OCF n. 1052 del 28 marzo 2019, per mere finalità informative e descrittive e non costituisce, integra o contiene in alcun modo raccomandazioni personalizzate d'investimento rivolte ai destinatari, né offerte ai destinatari o al pubblico indistinto di prodotti finanziari e/o di servizi e/o di attività d'investimento.

Essa è finalizzata alla mera consultazione da parte dei destinatari cui è indirizzata e non si propone di formare, influenzare, sostituire o confermare il giudizio o le decisioni d'investimento dei soggetti cui è rivolta. Pertanto ADHOC declina qualsivoglia responsabilità per eventuali effetti pregiudizievoli conseguenti all'uso o all'interpretazione eventualmente fatti o dati dai destinatari delle informazioni, dei dati, delle notizie o delle opinioni contenuti nel presente documento.

Esso non è comunque concepito per la distribuzione a persone, enti o soggetti aventi residenza, cittadinanza o sede in località, Stati, Paesi o giurisdizioni in cui tale pubblicazione o distribuzione o il suo uso risultino in contrasto con norme di legge o regolamentari.

Pur curando la presente pubblicazione con la massima diligenza e considerando affidabili i suoi contenuti, ADHOC non presta alcuna garanzia né assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza, integrità e attualità dei dati e delle informazioni in essa contenuti ovvero delle fonti utilizzate ai fini della loro elaborazione.

Le informazioni utilizzate per la redazione del presente documento — normalmente di pubblico dominio e fornite ed elaborate da data providers specializzati o da pubblicazioni specialistiche generalmente riconosciute — sono ricavate da fonti ritenute ampiamente attendibili: pur essendo fornite in buona fede e considerate largamente affidabili, ADHOC non è tuttavia in grado di assicurarne in assoluto l'esattezza e/o la completezza e avverte che le stesse sono in ogni caso suscettibili di rapide e molteplici variazioni, anche senza preavviso, in qualsiasi momento dopo la loro pubblicazione. Pertanto ADHOC declina qualsivoglia responsabilità anche per eventuali effetti pregiudizievoli eventualmente conseguenti all'uso o all'interpretazione eventualmente fatti o dati dai destinatari delle informazioni, dei dati, delle notizie o delle opinioni contenuti nel presente documento, ancorché rivelatisi inesatti o variati in seguito alla loro trasmissione e/o pubblicazione.

In ogni caso eventuali opinioni, stime e/o previsioni eventualmente contenute nella presente pubblicazione — oltre che suscettibili di modifica in qualsiasi momento senza alcun obbligo di avvertenza o preavviso — riflettono unicamente il punto di vista dell'autore.

Il presente documento è indirizzato ai destinatari da ADHOC su base del tutto volontaria e gratuita. ADHOC non assume alcun impegno con i destinatari in ordine a costanza, regolarità, periodicità, aggiornamento e puntualità della presente pubblicazione. ADHOC, inoltre, si riserva la più ampia facoltà di servirsi liberamente, nelle proprie attività d'impresa e nella prestazione dei propri servizi, di tutte le informazioni contenute nella presente pubblicazione anche prima o senza che le stesse vengano redatte e trasmesse ai destinatari. Inoltre in nessun caso e per nessuna ragione ADHOC sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento delle proprie attività, ad agire coerentemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

ADHOC ricorda infine ai destinatari della presente pubblicazione che il valore ed i prezzi degli strumenti e degli indici finanziari possono variare al rialzo ed al ribasso molto rapidamente ed in modo del tutto imprevedibile. Il valore degli investimenti finanziari ed il reddito che ne deriva possono pertanto tanto aumentare quanto diminuire, possono non essere garantiti, e possono esporre l'investitore al rischio di non ottenere in tutto o in parte la restituzione dell'importo originariamente investito. Inoltre performance e rendimenti passati dei mercati e dei prodotti finanziari non sono rappresentativi di quelli futuri e non garantiscono l'ottenimento di uguali risultati in avvenire. Per questo è consigliabile che ogni decisione d'investimento sia assunta dall'investitore, sia privato sia istituzionale, solo una volta che egli abbia adeguatamente approfondito e presa piena consapevolezza dei rischi connessi ad ogni forma di investimento sui mercati finanziari.

