

## OSSERVATORIO SULLE MACRO TENDENZE

# Tre lezioni dalle recenti mosse delle banche centrali

## Approfondimenti utili per gli investitori

Il fervore d'attività delle banche centrali è alla base della recente salita dei mercati, guidato dalla Federal Reserve (Fed) statunitense. Quest'ultima ha dato il via al ciclo di tagli dei tassi con una mossa a sorpresa di 50 punti base (pb). La combinazione di aggressivi allentamenti monetari a livello globale, in un momento in cui le condizioni finanziarie sono già favorevoli, dovrebbe fornire una protezione al ribasso per gli asset rischiosi, anche se i venti contrari giustificano un approccio selettivo al posizionamento dei portafogli.

Dopo la sorpresa di settembre della Fed, la Bank of England (BoE) ha mantenuto stabile il tasso d'interesse, mentre la Banca centrale europea (BCE) ha reiterato di basarsi sui dati. La Bank of Japan (BoJ) ha assunto un tono dovish, lasciando intendere che un altro rialzo dei tassi potrebbe richiedere ancora dei mesi, mentre la Banca Popolare Cinese ha avuto un suo momento "whatever it-takes" per stimolare il sentiment. Nonostante i diversi esiti di politica monetaria, per navigare in un panorama macroeconomico incerto gli investitori devono considerare dei temi comuni.

### 1. Le decisioni sui tassi si basano sui dati

In primo luogo, i responsabili di politica monetaria stanno enfatizzando un approccio alle decisioni che dipende dai dati, riunione per riunione. Il Presidente della Fed Jerome Powell ha esplicitamente dichiarato che il comitato non ha fretta di tagliare ulteriormente i tassi. La Bank of England ha accennato all'"assenza di sviluppi rilevanti" dall'ultima riunione. Taglierà i tassi "gradualmente nel tempo", in base all'evoluzione dei dati economici. La BCE ha una posizione simile, e ha messo in guardia rispetto a un percorso "predeterminato". La Bank of Japan ha aggiunto che esaminerà con attenzione i dati in arrivo e valuterà l'impatto delle precedenti manovre monetarie.



**Laura Cooper**  
*Head of Macro Credit, Nuveen*

***Un allentamento monetario globale aggressivo in un momento in cui le condizioni finanziarie sono già allentate dovrebbe fornire una protezione al ribasso per le attività rischiose***

## **2. L'attività economica si mostra resiliente**

In secondo luogo, le prospettive economiche appaiono resilienti. La Fed sta cercando di “ricalibrare” la sua posizione di politica monetaria, approfittando di un'economia ancora “salutare” per pianificare un soft landing. Anche la BoE ha osservato una crescita resiliente e in Giappone si è registrato un tono ancora più dovish, e si è accennato al fatto che i rischi al rialzo per l'inflazione sono calati. Per quanto riguarda la debolezza dell'attività economica in Germania, la BCE ha dichiarato che il recente peggioramento era già stato integrato nelle sue proiezioni.

## **3. Politiche divergenti creano un'opportunità d'investimento**

In terzo luogo, la divergenza dei percorsi di politica monetaria ha una sua durata, il che crea opportunità nel reddito fisso. Il nostro scenario di base prevede sei tagli dei tassi di 25 pb ciascuno da parte della Fed in una serie di riunioni consecutive fino a giugno. Saranno i dati a dettare il percorso, e l'attenzione sarà rivolta ai prossimi dati sui salari e sull'inflazione a margine, anche se, a nostro avviso, l'asticella è alta per un altro taglio di 50 pb. **La nostra opinione:** *manteniamo una posizione neutrale sulla duration statunitense, in un contesto caratterizzato da un rallentamento della crescita, aggiornando una posizione sottopesata di lungo periodo.*

Per quanto riguarda il Regno Unito, con l'attenzione che si sposta verso il contesto fiscale e il prossimo bilancio, la riluttanza dei responsabili a seguire i loro principali pari nell'ambito di un ciclo di tagli più rapido potrebbe venir messa in discussione, dal momento che l'ostinata inflazione dei servizi dovrebbe attenuarsi, a fronte del sempre maggiore rallentamento del mercato del lavoro. Un potenziale periodo di rialzi delle imposte e di tagli alla spesa pubblica potrebbe giustificare nel 2025 un ciclo di tagli dei tassi più deciso, mettendo in discussione la nostra ipotesi di base, che prevede tagli trimestrali. **La nostra opinione:** *propendere per la duration dei gilt britannici.*

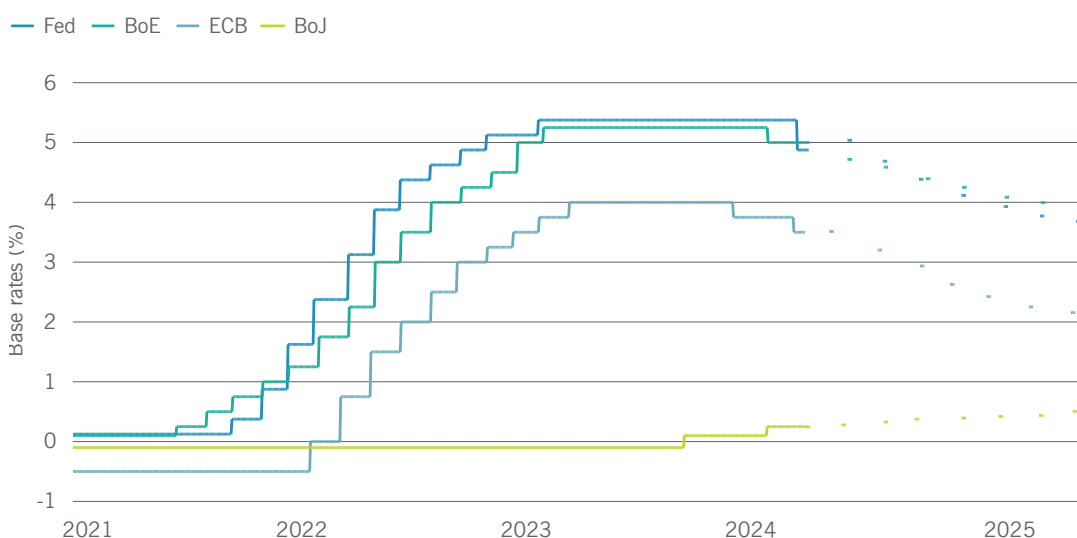
I segnali di stagnazione della crescita nel 3T del 2024 e l'attenuazione dell'inflazione dei servizi nell'Eurozona ci inducono ad adottare un tono più cauto. Prevediamo attualmente che la BCE procederà a una serie di tagli consecutivi, allineandosi più in generale alle nostre aspettative sul percorso politico degli Stati Uniti fino alla metà del 2025. **La nostra opinione:** *ricercare un'esposizione core nei bund tedeschi e in aree periferiche, in particolare in Spagna e Grecia, così da conseguire un carry interessante.*

In Giappone, rispondendo a una domanda su un aumento dei tassi entro fine anno, il Governatore Ueda ha sottolineato di non avere in mente alcun calendario per i rialzi. Ciò ci induce a ritenere improbabile un rialzo dei tassi a ottobre. Prevediamo che la prossima mossa da 25 pb avrà luogo più avanti nel corso dell'anno, quando vi saranno maggiori prove che i salari reali stanno affluendo in modo sostenibile nei consumi. A esso seguiranno altri due rialzi entro la metà del 2025. **Il nostro punto di vista:** *trarre vantaggio dall'inclinazione della curva dei titoli di Stato nipponici al fine di favorire i titoli ultra-long che presentano scarsi livelli di detenzione nei portafogli.*

DOCUMENTO CONTENENTE OPINIONI. SI VEDANO LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

In conclusione, mentre la Fed ha apparentemente dato il via libera a un rally degli asset rischiosi, saranno i dati a guidare le decisioni. Per questo motivo, ci posizioniamo con un'inclinazione verso l'alto in termini di qualità degli asset obbligazionari e ricerchiamo opportunità tattiche, così da cogliere il turbinio delle mosse di politica monetaria. Dopo tutto, ci potrebbero essere altre sorprese ad attenderci.

## LE ASPETTATIVE DI ALLENTAMENTO OGGETTO DI UN MISPRICING OFFRONO AMPIE OPPORTUNITÀ



Fonte: Bloomberg, al 30 settembre 2024

### Per maggiori informazioni visitate [nuveen.com](https://nuveen.com).

#### Note finali

#### Fonti

Il presente materiale non intende costituire una raccomandazione o un consiglio di investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli e non è fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto di specifiche circostanze od obiettivi di un particolare investitore, né suggeriscono uno specifico corso di azione. Le decisioni di investimento dovrebbero essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze di un investitore e in consultazione con i propri consulenti.

I punti di vista e le opinioni espresse sono solo a scopo informativo e educativo alla data di produzione/ scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi legali e normativi, ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non realizzarsi.

Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono puramente di natura storica. Tali informazioni possono includere, tra le altre cose, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato, e la composizione del portafoglio proposta o prevista. Eventuali modifiche alle ipotesi che potrebbero essere state effettuate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto materiale sulle informazioni qui presentate modo di esempio. Le performance passate non prevedono né garantiscono risultati futuri. Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, inclusa la possibile perdita del capitale.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute attendibili da Nuveen, non sono necessariamente esaustive e non se ne assicura l'accuratezza. Non viene rilasciata alcuna garanzia in merito al fatto che le previsioni formulate si avverino. Il nome di una società è a solo scopo esplicativo, non costituisce una consulenza in materia d'investimento ed è soggetta a modifiche. Gli investimenti citati nel presente materiale non sono necessariamente detenuti in fondi/conti gestiti da Nuveen. È a esclusiva discrezione del lettore fare affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale. I giudizi dell'autore non riflettono necessariamente le opinioni di Nuveen nel suo complesso o di parte della stessa. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, accedere al glossario su [nuveen.com](https://nuveen.com). **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

#### Rischi e altre considerazioni importanti

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, compresa la possibile perdita del capitale, e non viene fornita alcuna garanzia che un investimento consegua una performance positiva per un qualsiasi periodo di tempo. Le performance passate non garantiscono i risultati futuri. Gli investimenti azionari comportano rischi. Anche gli investimenti sono soggetti a rischi politici, valutari e normativi. Questi rischi potrebbero essere amplificati nei mercati emergenti. Come classe di attivi, gli asset reali sono meno sviluppati, più illiquidi e meno trasparenti rispetto a quelli finanziari classi di attività tradizionali. Gli investimenti saranno soggetti ai rischi generalmente associati alla proprietà delle attività immobiliari e degli investimenti esteri, compresi i cambiamenti nelle condizioni economiche e nella valuta valori, rischi ambientali, costo e capacità di ottenere un'assicurazione e rischi legati al leasing di proprietà.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni di investimento attraverso i suoi specialisti in investimenti. Queste informazioni non costituiscono una ricerca sugli investimenti come definita dalla MiFID.

### DOCUMENTO CONTENENTE OPINIONI. SI VEDANO LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

PRIVO DI ASSICURAZIONE FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | POSSIBILE PERDITA DI VALORE

1772501 33926339-1224