

## Osservatorio sui mercati: tra rischi geopolitici e resilienza dell'economia Usa

- *I mercati temono un'invasione via terra da parte di Israele e un allargamento del conflitto al resto del Medioriente, anche se questi timori non hanno ancora esercitato pressioni al ribasso sui tassi di interesse negli Stati Uniti*
- *Il focus dei mercati resta la politica monetaria Usa, mentre il rischio geopolitico viene coperto attraverso strumenti difensivi "reali", come oro e petrolio*
- *Manteniamo un'allocazione conservativa verso azioni e duration e – per le linee non ESG – una maggiore esposizione verso petrolio e oro. Rimaniamo concentrati sui dati di crescita e inflazione, ma siamo pronti ad aumentare l'esposizione a dollaro e materie prime se altri paesi dovessero essere coinvolti*
- *Negli Stati Uniti, la nomina del nuovo Speaker della Camera Mike Johnson, che ha già promesso pubblicamente di sostenere Israele, dà speranza al governo Biden, che dovrà ottenere il voto repubblicano sui progetti di spesa prima della deadline di novembre*
- *Gli investitori non si aspettano tagli dei tassi per il prossimo futuro e chiedono rendimenti più elevati per i titoli di Stato Usa a lungo termine: il focus resta sulla politica della Fed e sulla resilienza dell'economia*
- *Nelle ultime settimane i rischi legati all'esposizione sulla duration sono diminuiti notevolmente e potremmo essere vicini al tasso terminale. Un aumento del rischio duration sarebbe possibile solo con il decennale stabile intorno al 5% e la normalizzazione della volatilità dei tassi*

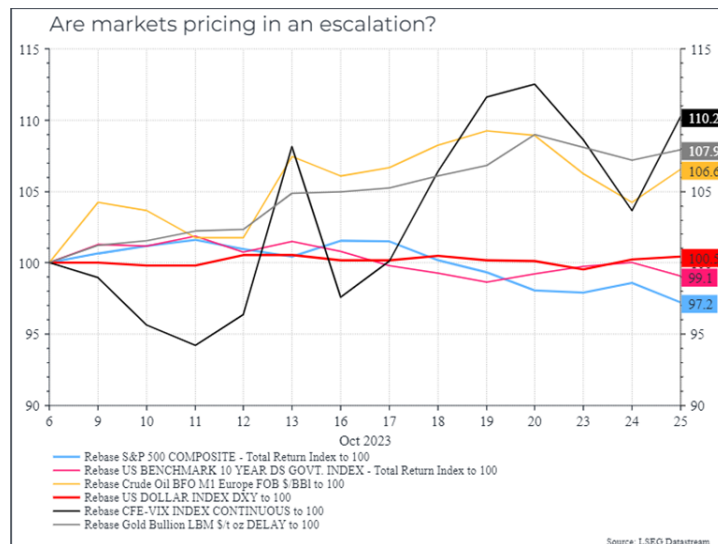
### A cura di Giorgio Broggi, Quantitative Analyst di Moneyfarm

Milano, 31 ottobre 2023 – Il conflitto tra Hamas e Israele e il rischio geopolitico continuano a pesare sui mercati, come dimostra l'andamento dell'indice VIX, che misura la volatilità implicita dell'S&P 500 ed è salito di quasi il 13% negli ultimi 5 giorni: nonostante gli sforzi degli Stati Uniti e del Qatar per contenere il conflitto, quindi, **i mercati sembrano ancora temere un allargamento della crisi al resto del Medioriente**. Nelle ultime settimane, infatti, sembrano aumentate le probabilità di un'invasione della Palestina da parte di Israele: una tesi che ha sostenitori autorevoli come il Wall Street Journal, secondo cui le forze israeliane avrebbero posticipato le operazioni via terra semplicemente per attendere la completa attivazione del sistema di difesa Usa nella regione. L'invasione, qualora dovesse effettivamente verificarsi, aumenterebbe il rischio di un'espansione del conflitto ad altri paesi del Medioriente.

Al momento, però, i timori di escalation non hanno ancora esercitato pressioni al ribasso sui tassi di interesse negli Stati Uniti, tradizionalmente percepiti come un rifugio sicuro, con il rendimento dei titoli decennali che è addirittura aumentato a causa dei timori *hawkish*. **L'attenzione dei mercati, quindi, sembra andare soprattutto alla politica monetaria Usa, mentre il rischio geopolitico viene coperto attraverso strumenti difensivi "reali", come oro e petrolio.**

Riteniamo che i nostri portafogli siano ben posizionati per affrontare la congiuntura attuale, grazie ad un'**allocazione conservativa verso azioni e duration e – per le linee non ESG – ad una maggiore esposizione verso petrolio e oro**. Per ora rimaniamo, come i mercati, concentrati sui dati di crescita e inflazione, ma siamo pronti ad aumentare l'esposizione a dollaro e materie prime se altri paesi – in particolare l'Iran – dovessero essere coinvolti.

Restiamo consapevoli del fatto che “speculare” sul rischio geopolitico sia estremamente difficile (se non impossibile) e la storia insegna come spesso sia meglio sopportare una certa dose di volatilità nel breve periodo.



### “Sorvegliata speciale”: la scena politica Usa

Oltre al rischio geopolitico in Medioriente, **un secondo tema su cui i mercati si sono focalizzati negli ultimi mesi è stata la politica interna americana.** Nonostante la ratifica, in giugno, dell'accordo per l'aumento del tetto del debito Usa, oggi il governo (che controlla il Senato) si trova ancora in difficoltà, poiché deve convincere i Repubblicani (che controllano la Camera) a votare alcuni progetti di spesa prima della deadline di novembre, pena il blocco *de facto* di tutte le attività governative non essenziali, tra cui il pagamento dei salari ai dipendenti pubblici non essenziali, e un conseguente crollo del PIL del -0,2% a settimana. Dopo l'accordo di quest'estate, infatti, il malcontento dei membri del Partito Repubblicano, ha portato alla destituzione dell'ex Speaker della Camera, Kevin McCarthy, e, dopo tre settimane di stallo, alla nomina di un nuovo Speaker, il repubblicano Mike Johnson. Johnson appartiene alla corrente più conservatrice del Partito Repubblicano ed è un noto sostenitore di Donald Trump, di cui condivide le accuse circa le elezioni truccate del 2020 e l'opposizione agli aiuti militari all'Ucraina, che rappresenta uno dei temi più delicati nella trattativa con i Democratici, poiché nessuno dei due partiti sembra disposto a cedere sul tema. **D'altra parte, il nuovo Speaker ha già promesso di sostenere Israele, il che dà speranza al governo,** con Biden che probabilmente sfrutterà questo terreno comune, per chiedere un accordo su tutti i progetti di spesa prima di approvare i finanziamenti militari ad Israele.

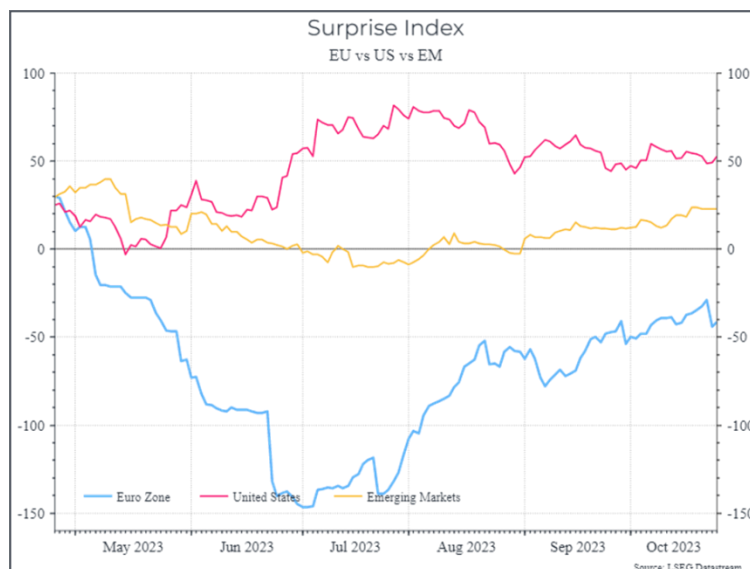
Nel complesso, riteniamo che il governo raggiungerà un'intesa prima dello scadere della deadline, evitando così un'escalation del rischio politico che potrebbe esercitare ulteriore pressione sul tasso del decennale e sollevare dubbi sulla stabilità del governo e del debito statunitense; tuttavia, al momento, è essenziale mantenere il focus sulla gestione del rischio, in linea con l'attuale posizionamento conservativo lato duration e azionario dei nostri portafogli.

### L'economia Usa continua a battere le attese

Il tasso dei titoli decennali statunitensi è aumentato di quasi lo 0,5% nell'ultimo mese e di quasi l'1% negli ultimi tre mesi. L'incremento dei tassi non sorprendente di per sé, ma il contesto è molto cambiato rispetto a un anno fa: **l'aumento dei rendimenti decennali Usa è stato**

infatti accompagnato anche dall'aumento dell'inclinazione della curva dei tassi, con la pendenza tra titoli decennali e a due anni che è passata dal -1,1% di luglio all'attuale -0,13%. I mercati sembrano sempre più convinti che una recessione non si verificherà e che i tassi rimarranno alti più a lungo. Dal momento che gli investitori non si aspettano tagli dei tassi consistenti per il futuro, oggi richiedono un rendimento più elevato per prestare denaro al governo a lungo termine. L'attenzione rimarrà dunque focalizzata sulla narrativa dei banchieri centrali americani, che per ora resta relativamente restrittiva, e sulla forza dell'economia, che continua a battere le aspettative.

Crediamo che, escludendo l'eventualità di un "cigno nero", **il tasso del Treasury a 10 anni sia destinato a salire fino alla completa disinversione della curva.** Questa è la ragione chiave per cui **manteniamo una posizione conservativa lato azionario e duration.** Tuttavia, i rischi legati all'esposizione sulla duration sono diminuiti notevolmente nelle ultime settimane e pensiamo di essere molto vicini al tasso terminale. Pertanto, stiamo iniziando a valutare un aumento del rischio duration, una volta che il decennale si stabilizzerà intorno al 5% e la volatilità dei tassi si normalizzerà rispetto agli attuali massimi storici.



### Informazioni su Moneyfarm

Fondata nel 2011 da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, Moneyfarm è una società di consulenza finanziaria indipendente con approccio digitale, specializzata in investimenti di medio-lungo termine. Con un team di 260 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 130.000 risparmiatori a un ritmo di crescita che è sempre stato a doppia cifra anno su anno. Grazie all'utilizzo delle tecnologie digitali, Moneyfarm ha sviluppato un modello innovativo che le permette di fornire un servizio di consulenza indipendente e una Gestione Patrimoniale di prima qualità, semplice, trasparente e a costi inferiori a quelli offerti dai gestori tradizionali. È regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. L'azienda ha come soci principali il gruppo Allianz, Poste Italiane, M&G plc, Cabot Square Capital e United Ventures, ed è oggi una delle aziende innovative più finanziate in Italia con un totale di oltre 166 milioni di euro di finanziamenti ottenuti. La società ha inoltre stretto importanti partnership commerciali con Poste Italiane, Banca Sella e buddybank, la banca per smartphone di Unicredit, che hanno sancito l'ampliamento del servizio anche al segmento B2B2C. Per ulteriori info si veda [www.moneyfarm.com](http://www.moneyfarm.com)

### Moneyfarm ufficio stampa – BC COMMUNICATION

Beatrice Cagnoni | [beatrice.cagnoni@bc-communication.it](mailto:beatrice.cagnoni@bc-communication.it) | +39 335 5635111  
Giulia Franzoni | [giulia.franzoni@bc-communication.it](mailto:giulia.franzoni@bc-communication.it) | +39 334 3337756