

## Focus della Settimana

Questa settimana l'economia statunitense verrà aggiornata con la pubblicazione del sondaggio sui consumatori dell'Università del Michigan e del rapporto SLOOS (Senior Loan Officer Opinion Survey) della Fed, che misura la rigidità delle condizioni di prestito delle banche. Altrove i mercati si concentreranno sul PIL del terzo trimestre nel Regno Unito e sugli indicatori di attività economica in Germania. In Asia, i punti salienti saranno i salari in Giappone e i rapporti sull'inflazione e sul commercio in Cina.

Anche le banche centrali saranno al centro dell'attenzione con le dichiarazioni dei vertici della Fed, della BCE, della BoJ e della BoE nell'ambito del panel di policy alla conferenza annuale dell'IMF (Fondo Monetario Internazionale), nonché con la decisione della RBA (Reserve Bank of Australia) di martedì.

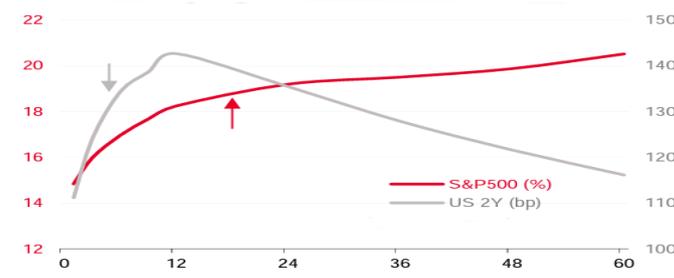
Dopo i risultati contrastanti ottenuti nelle ultime settimane dalle principali aziende petrolifere, gli investitori si concentreranno sui dati di Saudi Aramco e Petrobras. In Europa, gli utili più importanti nel settore sanitario includono AstraZeneca, BioNTech e Bayer. Saranno inoltre presentati i risultati di nomi di rilievo quali ArcelorMittal, Adidas, Walt Disney e Uber.

Ci si attende certamente un rallentamento della crescita economica, in parte già avviato anche se il tessuto economico è ancora resiliente, tassi di interesse elevati impattano sui costi di finanziamento, sui profitti, sui margini di profitto, sull'occupazione, sui bilanci e sulla volatilità del mercato azionario. Di questi aspetti poniamo l'attenzione sul costo del finanziamento e sulla volatilità. Gli effetti del primo non sono ancora pienamente arrivati al settore delle aziende, infatti il costo di finanziamento è aumentato mediamente e come aggregato di solo 35 punti base. Per la prima volta dopo decenni il tasso free risk delle Banche Centrali è più alto del tasso che le imprese pagano sul proprio debito. Si è così creata una situazione in cui il tasso di interesse ricevuto sulla liquidità è salito più rapidamente di quanto pagato sul debito in essere. Questo differenziale è anomalo e dovrebbe sparire. Per ciò che riguarda la volatilità del mercato azionario, l'impatto di tassi di interesse elevati porta ad un aumento della volatilità, che in un contesto di "higher for longer" dovrebbe essere già evidente. In realtà la volatilità rimane ancora contenuta e alcuni analisti si aspettano un aumento nei prossimi mesi. Al momento la volatilità dell'obbligazionario è più alta della volatilità dell'azionario. Il grafico mostra le rispettive curve di volatilità.

## Analisi di mercato

Questa settimana analizziamo alcune implicazioni del contesto "higher for longer" dei tassi di interesse a seguito delle riunioni delle Banche Centrali delle scorse settimane. Le Banche Centrali hanno infatti mandato un importante e significativo messaggio in termini di politica monetaria, ponendo un termine alla tanto attesa fine del processo di rialzo dei tassi di interesse, che da livelli negativi sono andati ben oltre il livello di normalizzazione entrando di fatto in un contesto restrittivo. Gli investitori ora devono guardare avanti. L'incertezza rimane alta nell'interpretare le decisioni di asset allocation. Sarà importante capire gli effetti temporali dei meccanismi di trasmissione di tassi più elevati sull'economia.

### Struttura a termine della volatilità - Equity / Bonds



## Calendario dei principali eventi



### Lunedì 6 Novembre

**Dati macro** UK: PMI settore costruzioni e immatricolazioni nuove auto di ottobre; Giappone: retribuzioni in contanti di settembre e spesa delle famiglie; Italia: PMI dei servizi di ottobre; Germania: ordini di fabbrica di settembre.

**Utili Aziendali:** Diamondback Energy, BioNTech, Ryanair.

### Martedì 7 Novembre

**Dati macro:** US: bilancia commerciale di settembre, credito al consumo; Cina: bilancia commerciale di ottobre; Germania: PMI settore costruzioni ottobre, produzione industriale settembre; Eurozona: PPI di settembre.

**Banche Centrali:** decisione della RBA.

**Utili Aziendali** Saudi Aramco, Uber, UBS, Enel, Occidental, KKR, Engie.

### Mercoledì 8 Novembre

**Dati macro:** US: vendite del commercio all'ingrosso di settembre; Giappone: prestiti bancari di ottobre, bilancia commerciale di settembre, indice anticipatore, indice coincidente, saldo delle partite correnti; Italia: vendite al dettaglio di settembre; Francia: bilancia commerciale di settembre, bilancia delle partite correnti; Eurozona: vendite al dettaglio di settembre.

**Utili Aziendali:** Walt Disney, Airbus, Bayer, Biogen, Adidas, Warner Bros Discovery, Telefonica, Vestas, MGM Resorts.

### Giovedì 9 Novembre

**Dati macro** US: dichiarazioni iniziali di disoccupazione; Cina: CPI e PPI di ottobre; Giappone: massa monetaria M2 e M3 di ottobre; Francia: salari del terzo trimestre.

**Utili Aziendali:** AstraZeneca, Deutsche Telekom, Sony, Petroleo Brasileiro, Merck KGaA, Brookfield, ArcelorMittal, Leonardo, Telecom Italia.

### Venerdì 10 Novembre

**Dati macro:** US: sondaggio di novembre dell'Università del Michigan, dichiarazione di bilancio mensile di ottobre; UK: PIL del terzo trimestre, PIL mensile di settembre, bilancia commerciale, produzione industriale; Italia: produzione industriale di settembre.

**Utili Aziendali:** Allianz.