

Buy opportunity Inflazione- Fomc-ECB

**RISCHI ED OPPORTUNITA' BOND
EQUITY ANALYSIS
16/12/2022**

ONLY FOR PROFESSIONAL INVESTORS
vietata la riproduzione

only for professional investors- vietata la riproduzione

Consulente finanziario



10% Nasdaq
10% Az Internaz.
10% Az Europa

AZIONARIO :Strategia di acquisto e timing
Due tranches : la Prima entro fine anno 2023,la
Seconda entro il 1° trimestre del 2023
Allungamento duration Bonds in piu tranches

10% Az Internaz
10% Nasdaq
5% Bonds HY
5% Bonds LC

AZIONARIO :Strategia di acquisto e timing
Due tranches : la Prima entro fine anno 2023,la
Seconda entro il 1° trimestre del 2023
Bonds High Yeld e Local currency entro fine 2022

5%% Az Intern
5% Nasdaq
10% HY Sh. D.
10% Emerg Sh. D.

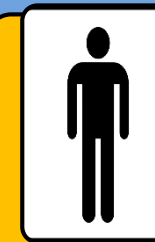
AZIONARIO :Strategia di acquisto e timing
Due tranches : la Prima entro fine anno 2023,la
Seconda entro il 1° trimestre del 2023
BONDS Short Duration High Yeld e Emergenti
entro fine 2022

Gli acquisti si fanno nella
paura (*ivan troglia*)



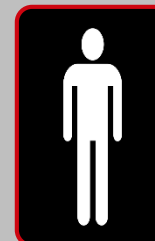
Clienti aggressivi

- Aumento azionario del 30%
- Aumento duration Bonds



Clienti moderati

- Aumento azionario del 20%
- Inserimento bonds high yeld e local currency



Clienti prudenti

- Aumento azionario del 10%
- Inserimento bonds short duration High Yeld e Emergenti

Inflation Surprise

Nell'aggiornamento del 13 ottobre mi facevo questa domanda
Siamo ormai in area Toppish con l'Inflazione ?
Peggio di così
Che aspettative abbiamo sui tassi ?

Quando le bad news hanno raggiunto dei livelli talmente alti statisticamente è molto difficile che ce ne siano delle peggiori nonostante il mercato la pensava diversamente da me

Nell'aggiornamento del 10 novembre 2022 :
arriva la Sorpresa per i Mercati (ma non lo è perché
l'aritmetica non è un'opinione)

Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
20	11/10 14:30				CPI MoM	Oct	0.6%	0.4%	0.4%	--
20	11/10 14:30				CPI Ex Food and Energy MoM	Oct	0.5%	0.3%	0.6%	--
23	11/10 14:30				CPI YoY	Oct	7.9%	7.7%	8.2%	--
24	11/10 14:30				CPI Ex Food and Energy YoY	Oct	6.5%	6.3%	6.6%	--
25	11/10 14:30				CPI Index NSA	Oct	298.524	298.012	296.808	--
26	11/10 14:30				CPI Core Index SA	Oct	300.100	299.471	298.660	--

13 dicembre 2022:
Come pensavo in novembre nell'aggiornamento
« l'inflazione penso scendera' piu' del previsto »
Cosa succederà nei prossimi mesi con
l'inflazione ?

Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
27	12/13 14:30				CPI MoM	Nov	0.3%	0.1%	0.4%	--
23	12/13 14:30				CPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.3%	0.2%	0.3%	--
24	12/13 14:30				CPI YoY	Nov	7.3%	7.1%	7.7%	--
25	12/13 14:30				CPI Ex Food and Energy YoY	Nov	6.1%	6.0%	6.3%	--
26	12/13 14:30				CPI Index NSA	Nov	298.132	297.711	298.012	--
27	12/13 14:30				CPI Core Index SA	Nov	300.429	300.066	299.471	--

CPI MOM

+0,1%

Dato ottimo il mensile

CPI CORE YOY

+7,1

Su base annuale è scesa dell'0,6%

CPI CORE MOM

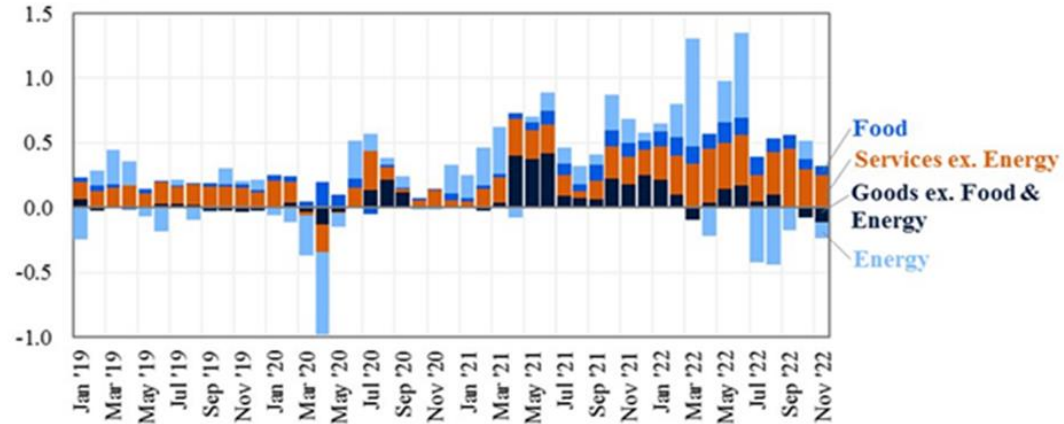
+0,2

Scende anche la Core

HEAT MAP CPI

The slowdown in monthly inflation in November reflected slowing price growth in many categories.

Contributions to monthly headline CPI inflation
Percentage points, monthly rate



Source: Bureau of Labor Statistics, Council of Economic Advisers analysis.

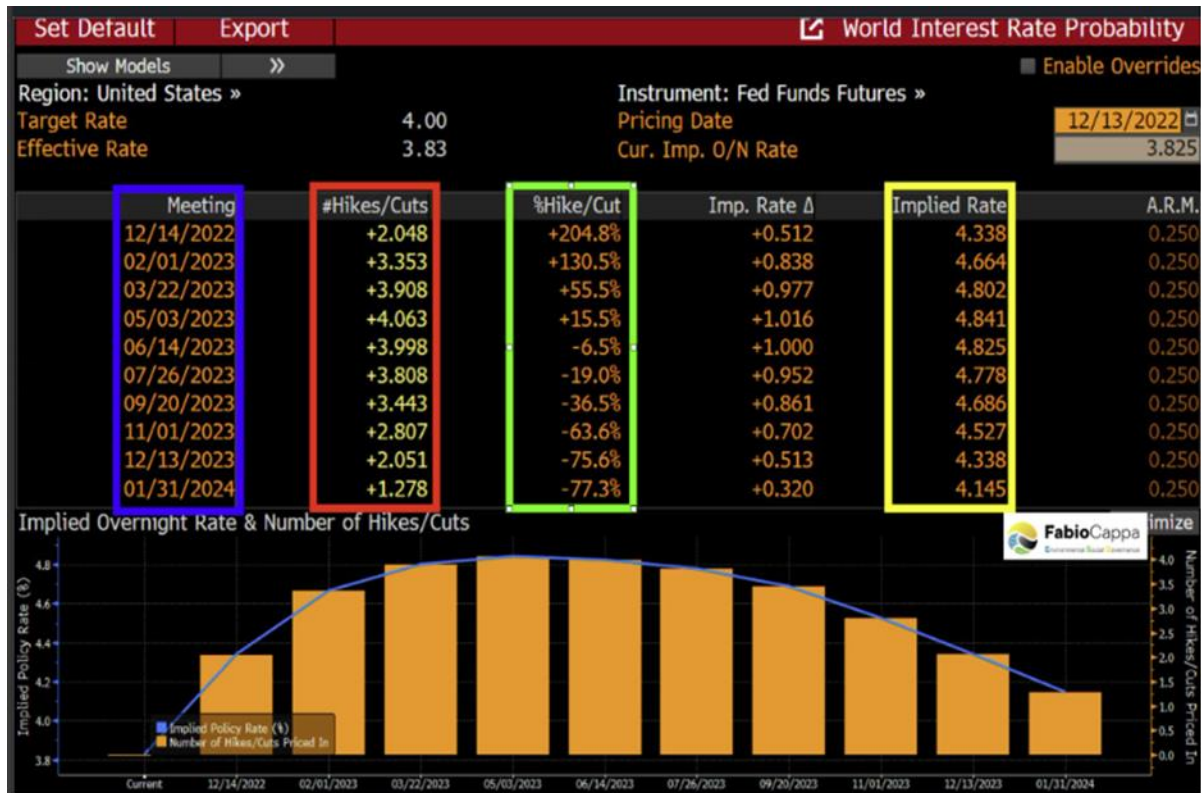
Ma è nei dettagli che si legge la dinamica. L'energy ha tolto 0.13% al dato e il food ha aggiunto 0.07%. I goods hanno per la seconda volta mostrato un bel calo (-0.5). I servizi hanno aggiunto uno 0.4% al numero, principalmente a causa del rimbalzo della categoria shelter. I servizi ex shelter hanno dato un contributo nullo

Il punto è questo. In assenza della componente alloggi, il dato core sarebbe stato negativo per il secondo mese di seguito. Ma la componente shelter nel CPI sta solo facendo catch up con dei rialzi dei costi legati all'immobiliare che sono già storia, e anzi l'immobiliare è in crisi e prezzi e affitti stanno già abbondantemente calando. E questo calo filtrerà nei numeri nei prossimi mesi. Basare la politica monetaria su un'inflazione in rialzo influenzata da questo numero è errato secondo il mio umile parere

Source: Bureau of Labor Statistics, Council of Economic Advisers analysis.



Aspettative rialzo tassi FED



Possiamo dire che il peggio e' alle spalle , questa drammatica manovra restrittiva (da parte di una Fed incapace nel leggere un'inflazione tutt'altro che "transitoria") **finira'** entro il 3° trimestre del 2023 !!



Come emerge dalla tabella, il massimo che ora il mercato pensa di raggiungere è rappresentato da 4 rialzi da 25 bps entro Maggio 2023, con una dinamica che potrebbe vedere +0,5% , +0,25% in Febbraio e gli ultimi 25 bps tra aprile e maggio, quando il tasso finale arriverà, come indicato dal riquadro giallo, al 4,841%



Notare che per fine 2023 il mercato stima (anzi "prezza" è la parola giusta, trattandosi di Futures), una probabilità del 75,6% di un taglio di 1\4 di punto!

Analisi FOMC

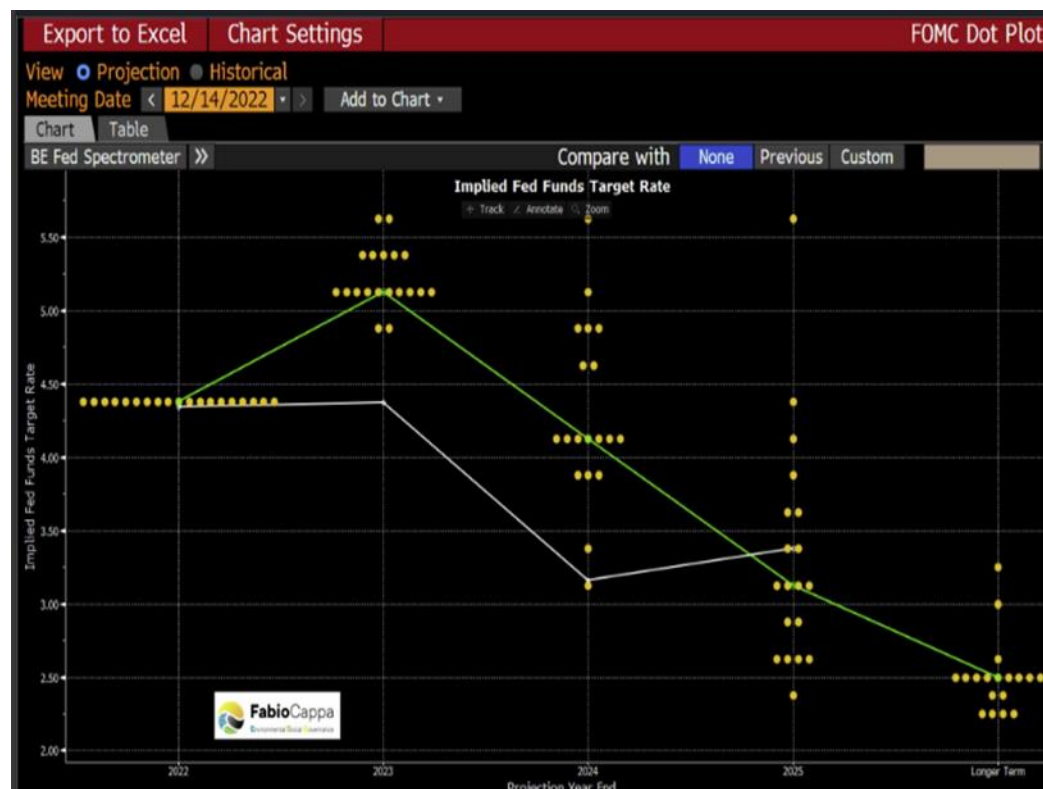
Dopo un eccellente dato sull'Inflazione USA, è stato il cosiddetto FOMC Dot Plot del 14 dicembre a causare il nervosismo

Ognuno dei 19 membri è rappresentato sul grafico da un "pallino" giallo indica dove, secondo lui, si posizioneranno i tassi ufficiali alla fine di ogni anno.

Se ricordiamo che la **linea verde** nel grafico è la mediana dei 19 pareri, la presenza di "pallini" sopra la stessa evidenzia i "falchi" mentre chi è sotto rappresenta le "colombe".

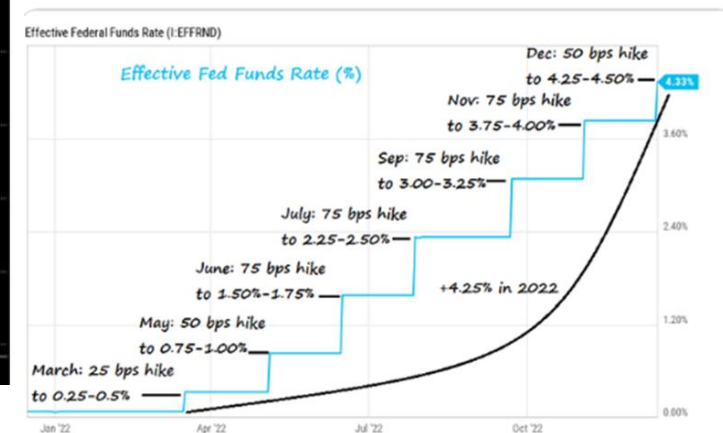
La **linea bianca** esprime invece i valori aggiornati (real time non trimestrali) dei Futures sui Fed funds, vale a dire cosa pensa oggi il mercato.

Ebbene la diffusione del FOMC Dot Plot di ieri sera ha visto sostanzialmente la "linea bianca" (cosa si aspetta oggi il mercato) essere "sotto" la linea verde (media delle aspettative dei 19 membri del FOMC) fino al 3° trimestre del 2024



Ricordo a tutti i rialzi terribili fatti fino ad ora con velocità mai vista prima :

- 1 rialzo da 25 bps
- 1 da 50 bps
- 4 "botte" da 75 bps
- ed 1 altro ieri sera da 50 bps



15 dicembre 2022

ECB ultra-hawkish, cadono i bonds e l'azionario europeo, cala l'€.

L'ECB ha comunicato come da attese 50 bps di rialzo del tasso

- * Si è indicato che i tassi devono salire ancora "significativamente ad un passo stabile" per permettere il ritorno dell'inflazione al target
- * Si è indicato che il bilancio ECB inizierà a essere ridotto da marzo, al ritmo di 15 bln mese per un trimestre, per poi rivalutare il ritmo

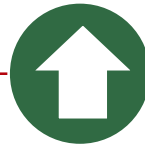
- L'ECB ha poi rivisto significativamente al rialzo le stime di inflazione indicando un 6.3% alla fine del 2023 , un 3.4% nel 2024 per tornare al 2.3% nel 2025.
- Sul fronte crescita ha indicato che l'economia potrebbe contrarsi nei prossimi 2 trimestri.

Conference Lagarde

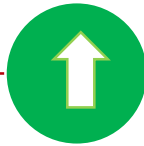
- Alzare a passo stabile vuole dire che i tassi saliranno di 50 bps per qualche tempo, fino a un livello "sufficientemente restrittivo". Ovvero per 2/ 3 meeting, il che colloca il target più vicino al 4 % che al 3%.
- Ha chiarito che il fatto di passare da rialzi di 75 bps a 50 bps non è un cambio di stance. Chiunque la veda così sbaglia. Loro sono determinati e resilienti, hanno più terreno da recuperare della Fed. Non necessariamente le banche centrali fanno tutte la stessa cosa nello stesso momento
-) L'inflazione potrebbe calare a dicembre, ma hanno motivo di ritenere che salirà nuovamente nei primi 2 mesi dell'anno nuovo. I rischi sull'inflazione sono principalmente al rialzo. Quelli sulla crescita al ribasso

BONDS : RISCHI MA ANCHE OPPORTUNITA' UNICHE

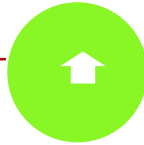
Confronto rendimenti novembre 2021 vs 2022



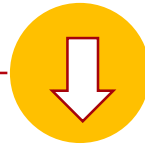
Alcune asset class hanno rendimenti sopra la media storica



I rendimenti attuali dei bonds non mai stati così alti nell'ultimo decennio

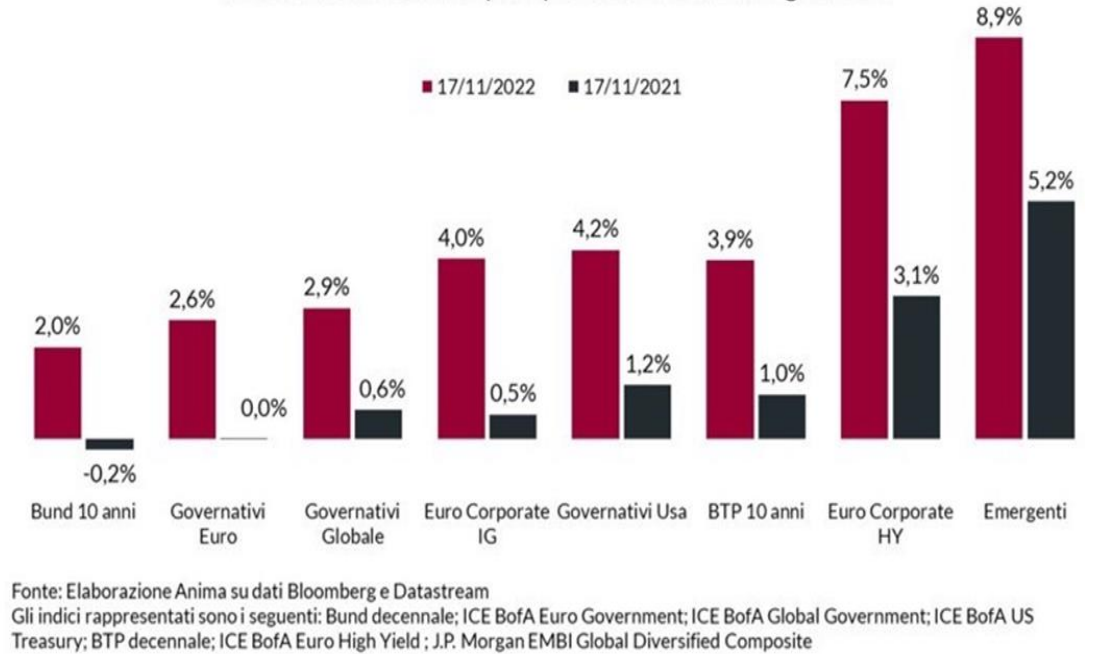


Gli spread creditizi sono molto interessanti

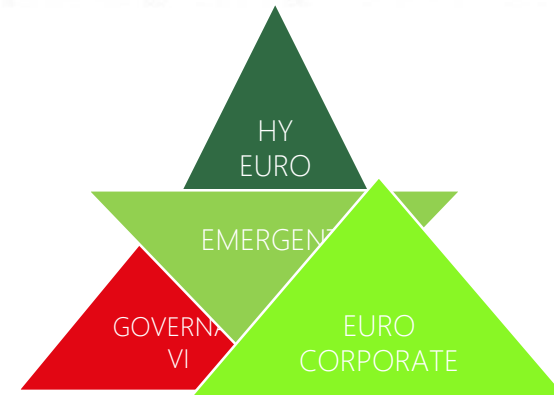


I titoli governativi hanno rendimenti ancora bassi e rischio di duration

Rendimenti a scadenza (YTM) di indici e titoli obbligazionari



Se i rendimenti dei Bonds rimarranno stabili (eccetto i Governativi) per il prossimo anno 2023, i portafogli avranno rendimenti nella parte bond che coprono ampiamente il rischio di credito.



HIGHLIGHTS BONDS

	POSITIVI	NEGATIVI
INTERNI	<p>PUNTI DI FORZA</p> <p>L'acquisto di Bonds EURO HY , EMERGENTI E EURO CORPORATE IG ci garantiscono un rendimento annuale di oltre il 4, 5 % annuale , anche se i prezzi delle obbligazioni non aumentassero in conto capitale</p>	<p>PUNTI DEBOLI</p> <ul style="list-style-type: none">› Allungando a steps la duration di portafoglio bisogna accettare un po di volatilita' a livello di breve periodo nel corso del 2023
ESTERNI	<p>OPPORTUNITÀ</p> <ul style="list-style-type: none">› Allungando per ora leggermente la duration di portafoglio Bonds da 1,3 a 2,5 ci consente di avere dei rendimenti interessanti per i prossimi anni con il taglio dei tassi.	<p>INCOGNITE</p> <ul style="list-style-type: none">› L'inflazione sembra ormai sotto controllo, la variabile è il tempo in cui le banche centrali arriveranno a raggiungere il tasso massimo di periodo (entro meta' giugno o settembre 2023).

EQUITY MARKET

Il mercato sta ragionando che le attese di inflazione sono piu' basse rispetto al consensus

Le cartucce rimaste a Powell per il rialzo son poche e scontate dal mercato e il Fed pivot (tasso finale atteso dei rialzi) si è ridimensionato nonostante i toni duri della FED

Il mercato sembrerebbe aver raggiunto livelli tecnici di supporto per il 2022, con qualche possibilita' di avere un rimbalzo per il 2023 ?



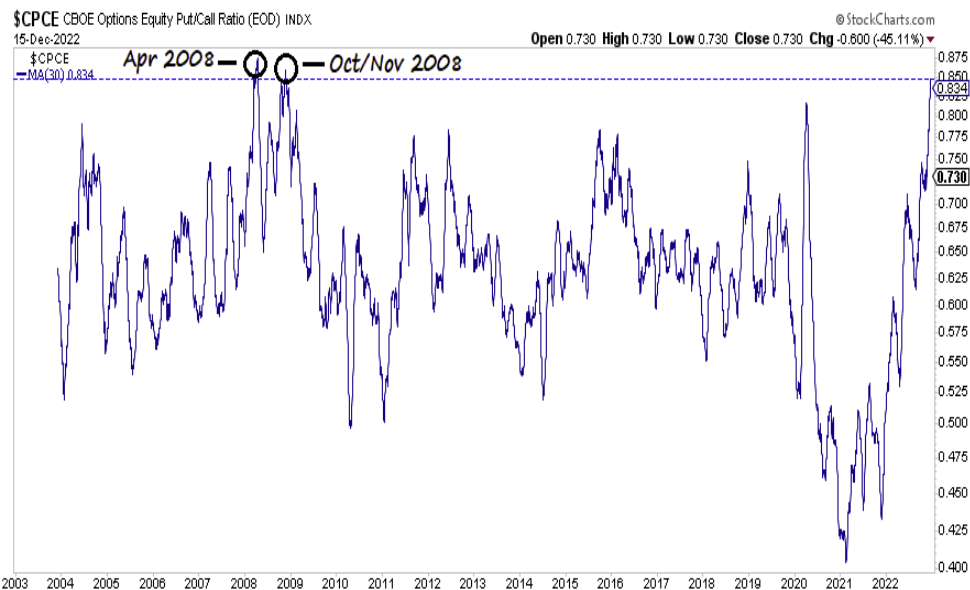
Il momento del massimo pessimismo è il momento migliore per comprare (J. Templeton)



L'indice S&P500 nel 2022 ha avuto una discesa massima di oltre il 25%

Siamo ora sulla 3° onda ribassista quella che ha sempre creato una buy opportunity

PUT/CALL RATIO MEDIA A 30 GIORNI



SEGNALE CONTRARIAN

**SOLO
NELL'APRILE
2008 E
OCT/NOV 2008**

**QUASI TUTTI
RIBASSISTI A
WALL STREET**

**IL VALORE
ESTREMO SU
BASE
SETTIMANALE
SEGNALE CHE I
MINIMI DI
MERCATO SON
VICINISSIMI**

16/12/2022

INDICATORI TECNICI

VIX



l'aspettativa di volatilità del mercato azionario basata sulle opzioni dell'indice S&P 500, **il 13 ottobre** (nonostante un nuovo minimo dell'indice) non è riuscita a superare area 35.

THE NEXT PERFORMER

NASDAQ 100



ANALISI TECNICA

Il Nasdaq 100 da inizio 2022 ha una performance max negativa del -35% circa. La possibilità di un rimbalzo da questi livelli è molto alta e lo rende il settore più attraente



ANALISI RIALZO DEI TASSI

L'inflazione sembra ormai sotto controllo, la variabile è il tempo in cui le banche centrali arriveranno a raggiungere il tasso massimo di periodo. Il Nasdaq 100 è il primo che ne trarrà vantaggio