

WEEKLY UPDATE

12 SETTEMBRE 2022



INDUSTRIA AUTOMOBILISTICA: E' BOOM PER IL MERCATO DELLE AUTO USATE

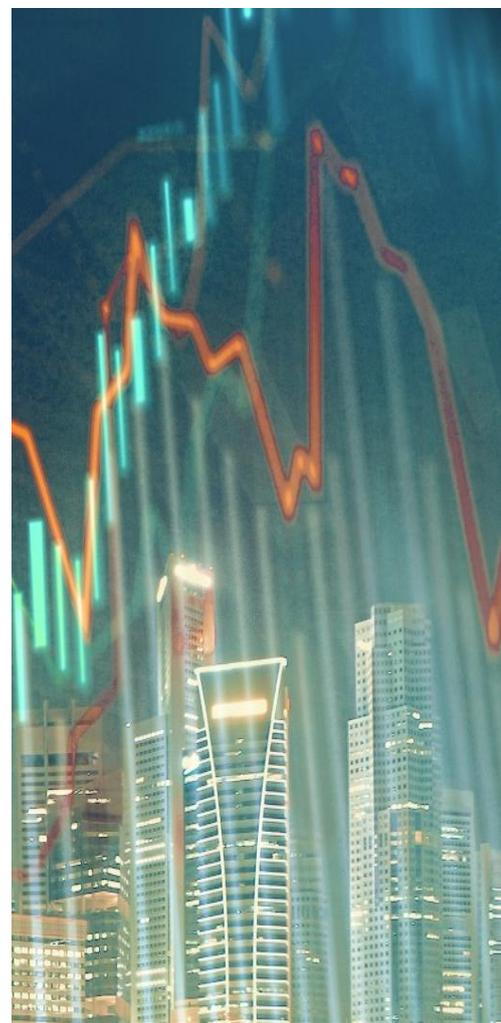
L'acquisto di una nuova auto non è mai stato così complicato come negli ultimi (almeno) 12 mesi e questa sorta di "percorso a ostacoli" per l'acquirente è certamente ascrivibile ad alcuni fattori manifestamente individuabili: **tempi di attesa lunghissimi, listini in progressivo aumento e accessori introvabili a causa della mancanza di semiconduttori**; la crisi di questi ultimi, peraltro, altrimenti noti come *chips*, appare tutt'altro che risolta e prova (ulteriore) ne sia il fatto che, tra i recenti provvedimenti restrittivi di Washington nei confronti di Pechino, i semiconduttori con "targa americana" hanno subito pesanti limitazioni in termini di export a favore delle società cinesi: la qual cosa, va da sé, non ha fatto che accentuare la fuga delle multinazionali dalla Cina già avviata nell'era della guerra dei dazi inaugurata da Trump. In tale ottica, il *Chips Act* americano, varato in agosto, rappresenta l'esempio più tangibile della volontà di Washington di affrancarsi dalle dipendenze esterne, inducendo le aziende statunitensi ad investire ulteriori 50 miliardi di dollari con l'intento di riportare in Patria la produzione dei semiconduttori dopo anni di esilio (volontario) all'estero: prova ne sia il caso di Micron, che grazie al suo investimento da 40 miliardi di dollari porterà la produzione americana di chip di memoria entro il prossimo decennio dal 2 al 10% del totale mondiale. Ciò detto, il mercato delle auto usate è stato il naturale (e ovvio) beneficiario di tutte le complessità che gravano sull'intero settore a livello globale anche se, a dirla tutta, anche le vetture di seconda mano esplicitano già alcune sgradevoli peculiarità: anzitutto i prezzi hanno subito una

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM
INVESTMENT STRATEGY
di Fideuram Asset
Management SGR

vera e propria impennata, aumentando notevolmente le cifre da investire e al tempo stesso riducendo la disponibilità del parco auto a causa dell'elevata domanda e, conseguentemente, abbassando parecchio le probabilità per l'automobilista di riuscire a strappare il cosiddetto "buon affare".

I dati statistici, d'altronde, parlano chiaro; utilizzando i numeri dell'indice Agpi, che misura i prezzi delle auto in vendita su AutoScout24 e considera i veicoli di seconda mano pubblicati da meno di 18 settimane e con un valore inferiore a 250mila euro, **nell'ultimo anno gli aumenti hanno superato il 20% e su base triennale il costo medio è cresciuto addirittura del 33%** e *"i vincoli di stock e una domanda elevata e continua dei consumatori hanno portato a un costante aumento dei prezzi di vendita delle auto usate anche nei primi 7 mesi del 2022"* (S. Lanfranchi, Centro Studi Autoscout24). Ovviamente, la carenza di auto nuove e la maggiore attenzione focalizzata sull'usato ha rimodellato anche il business delle concessionarie; la ricerca a cura del Centro Studi Fleet&Mobility ha rilevato che lo stock medio di auto usate presso il dealer ha subito, nel corso del decennio 2012-2021, forti oscillazioni che lo hanno portato a raggiungere un picco massimo di 89 unità nel 2017 e un picco minimo di 50 nel 2021, fermo restando che, in termini di tempo di permanenza, se a inizio periodo il magazzino ruotava 4.4 volte all'anno, nell'ultimo anno la velocità è aumentata a 6.2 volte.

Se il mercato dell'usato (il cui baricentro si fonda sugli intermediari, appunto i concessionari) brilla di luce propria e in qualche misura gode dell'inefficienza di altri mercati (materie prime, tecnologia ecc.), non deve comunque sfuggire che, in ottica prospettica, l'intero mondo dell'Automotive ha messo già in conto una verosimile compressione dei profitti e secondo S&P Global Ratings la svolta è vicina in quanto *"la nostra previsione sul pricing è stata conservativa già sul 2022. Con gli stop&go e tutti gli elementi di disturbo sui mercati globali, in particolare l'inflazione, non abbiamo fatto previsioni di espansione delle case europee, ma piuttosto di limatura dei margini. Nulla che rimetta in questione i rating, perché esiste un margine di assorbimento piuttosto importante, ma noi le strette le abbiamo già messe in conto anche fino al 2023 in quanto non solo le materie prime sono problematiche, ma vi sono altri costi difficili da coprire quali energia, logistica e lavoro. Magari i car-maker non agiranno subito sul prezzo, ma è ragionevole supporre che la crescita del fatturato non sarà più trainata da prezzi in continua ascesa quando si normalizzerà l'offerta, in particolare su alcuni mercati"*; Stellantis, da parte sua, sembra aver già recepito appieno tali direttive trasformando l'intero stabilimento di Sochaux, già fiore all'occhiello della ex Peugeot con 24 milioni di auto prodotte dal 1911, in una sorta di "centro costi/profitti ottimizzato", in cui l'obiettivo finale, ambizioso e già individuato, è quello di ridurre del 50% i costi di manifattura interessando direttamente, a livello strategico, anche gli impianti italiani di Melfi, Mirafiori, Cassino e Pomigliano. Nel mentre, intanto che la filiera dell'auto si interroga sulle proprie prospettive guidate dalla transizione ecologica, gli equilibri geopolitici su scala mondiale

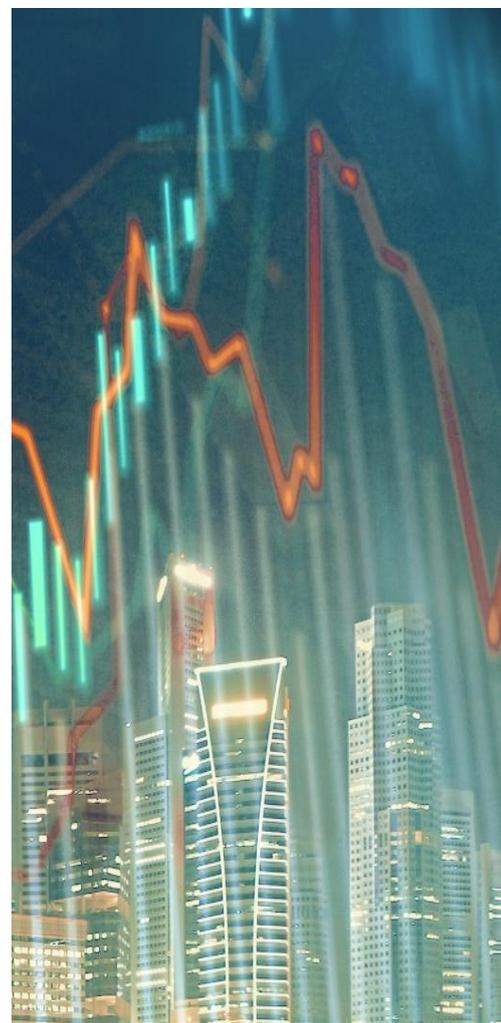


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

si fanno sempre più intricati e complessi e gli osservatori internazionali sono fortemente concentrati a definire ruolo e ambizioni di un Paese sempre più presente nello scacchiere internazionale delle “voci che contano”, ovvero l’India che, a sua volta, non fa certo mistero di assecondare le strategie di Putin, con il baricentro degli interessi economici decisamente pesato sulle ambizioni del Cremlino. In effetti, due mesi prima dell’inizio della sua “operazione speciale” in Ucraina, **Putin ha stretto un’alleanza strategica, commerciale e industriale, sulle armi e la difesa con l’India, con il dichiarato obiettivo di rafforzare i legami tra i due Paesi sugli armamenti e le tecnologie ad essi collegati: un patto di ferro che si estende a tutto il 2031 e che sta creando non poco imbarazzo alla Casa Bianca**, in ragione del fatto che l’India è considerata alleato chiave per gli Stati Uniti in Asia, in funzione del contenimento delle mire espansionistiche cinesi. Non solo, ma mentre Nuova Delhi ha ribadito che continuerà a comprare petrolio dalla Russia, con l’idea di aumentare anche le importazioni di gas liquefatto (“*non boicoteremo Mosca*”), la “ragnatela energetica” di Putin si estende da Est all’Africa e, proprio nel continente in cui l’Europa ripone le proprie speranze per diversificare i suoi approvvigionamenti, lo spettro di Lukoil continua ad aggirarsi minaccioso coinvolgendo in progetti energetici Ghana, Camerun e Congo: “*ecco perché pensare di sottrarsi a questa ragnatela sarà un’operazione lunga, complessa e molto costosa*” (R. Bongiorno), anche perché il numero uno del Cremlino pare aver individuato nella Corea del Nord un ulteriore prezioso alleato per il rifornimento di proiettili per artiglieria e razzi, dopo che Pechino avrebbe ribadito di assicurare il proprio sostegno sul piano economico pur senza un coinvolgimento militare diretto.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

La scorsa settimana, in coincidenza con il *Labor Day* americano (festa del Lavoro), è iniziata decisamente in retromarcia per i mercati azionari europei, ma stavolta non per ragioni strettamente ascrivibili alle aspettative su inflazione e tassi: il *trigger*, ovvero il fattore di attivazione, è coinciso con il “panico da quotazioni gas” alla borsa di Amsterdam. In sintesi, **i contratti derivati sul gas, nella giornata di lunedì 5, sono volati a +35% dopo lo “shock Gazprom” che nella giornata di venerdì 2, contrariamente alle attese dei mercati, ha deciso di non riattivare il gasdotto Nord Stream 1** (che trasporta gas dalla Russia all’Europa ed era stato inizialmente sospeso per soli tre giorni lo scorso 31 agosto). In realtà, tuttavia, tutta l’attenzione degli investitori era focalizzata su due eventi settimanali particolarmente attesi, quali il rilascio del *Beige Book*, ossia il rapporto sulle condizioni economiche degli Stati Uniti che la Federal Reserve pubblica otto volte l’anno e la riunione della BCE, particolarmente “sentita” in ragione del grado di aggressività con cui Lagarde avrebbe esternato i nuovi dettami di politica monetaria. Per quanto concerne i commenti pervenuti da oltreoceano, anzitutto la Banca Centrale americana ha precisato che l’attività economica è

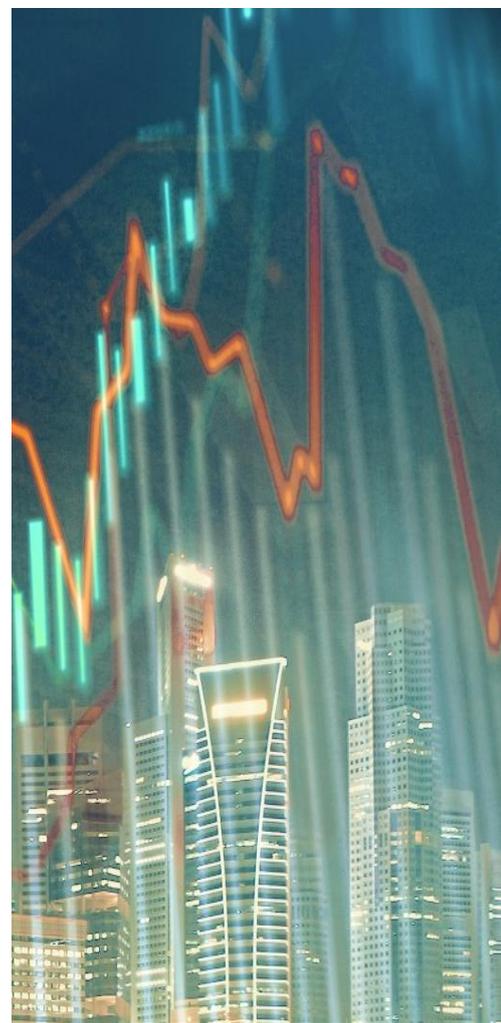


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

rimasta invariata, con cinque distretti che hanno riportato una crescita tra il lieve e il modesto e altri cinque distretti che hanno assistito a un lieve-moderato rallentamento (*“l’outlook sulla crescita economica futura è rimasto in generale debole, con le aspettative di un ulteriore indebolimento della domanda nell’arco dei prossimi 6-12 mesi”*). In merito all’inflazione è emerso che *“i salari sono cresciuti in tutti i distretti, sebbene ci siano state indicazioni diffuse di un rallentamento nel ritmo di crescita e di minori aspettative di rialzi “degli stessi”, anche se la FED ha tenuto a precisare che “la maggior parte degli intervistati ha detto di prevedere che le pressioni sui prezzi persisteranno almeno fino alla fine dell’anno”*. Inoltre, il Beige Book ha rilevato anche che *“i costi del settore manifatturiero e delle materie prime del settore edile sono rimasti elevati, anche se i prezzi più bassi del carburante e l’indebolimento generale della domanda hanno alleviato la pressione sui costi, soprattutto nel mercato dei voli. Diversi sono stati inoltre i distretti che hanno assistito a un rallentamento dei prezzi dell’acciaio, del legname e del rame”*. Ovviamente, non poteva mancare il consueto, graffiante commento settimanale di qualche esponente del Comitato direttivo della FED e stavolta è toccato a Lael Brainard perorare le ragioni aggressive della banca centrale, con l’esplicita ammissione che *“continueremo per tutto il tempo che sarà necessario per far scendere l’inflazione. Finora, abbiamo alzato velocemente i tassi al picco del ciclo precedente, ma i tassi devono salire ancora”*. Pure Powell, comunque, non è stato da meno precisando che *“la storia mette fortemente in guardia contro l’allentamento prematuro della politica. Posso assicurarvi che io e i miei colleghi siamo fortemente impegnati in questo progetto e lo continueremo fino a quando il lavoro non sarà terminato”*.

In merito, poi, all’attesissimo meeting della BCE di giovedì 8, i punti topici possono così sintetizzarsi:

- 1. Il rialzo di 75 punti base, deciso all’unanimità, è stato accompagnato da una messaggistica piuttosto aggressiva** che lascia intendere nuovi decisi interventi sui tassi prossimamente, con conseguente nostra revisione al rialzo sulla dinamica dei tassi medesimi;
- 2. Rialzi di 75 pb, come precisato da Lagarde, non sono da considerarsi come una norma,** ma le decisioni su entità e velocità dell’aggiustamento della politica monetaria saranno dipendenti dai dati e prese riunione per riunione;
- 3. In termini di tempistica, la numero uno della BCE ha precisato che probabilmente la BCE alzerà i tassi ancora per più di due riunioni ma meno di cinque,** lasciando quindi prevedere che, in assenza di sorprese nello scenario, il ciclo dei rialzi proseguirà probabilmente anche nella prima parte del prossimo anno;
- 4. In merito alla definizione del livello terminale dei tassi, Lagarde ha optato per un tono decisamente vago, pur sottolineando che il livello attuale è ancora molto lontano (“far away”) con il livello compatibile con il rientro dell’inflazione all’obiettivo del 2%;**



5. **La priorità degli interventi di politica monetaria si focalizza per ora sui tassi d'interesse**, dunque non è stato affrontato il tema dei reinvestimenti (programma APP e PEPP), lasciando intendere che il cosiddetto “*Quantitative Tightening*” e la conseguente riduzione dell'attivo della banca centrale non è al momento parte dell'agenda della BCE;
6. Infine, il messaggio di sintesi, rispetto a quanto argomentato nel complesso, può così tradursi: **nonostante i segnali di indebolimento dell'attività economica nell'Area Euro, l'accelerazione dell'inflazione, che ancora non ha raggiunto il massimo ciclico, indurrà la BCE a mantenere un atteggiamento aggressivo anche nel corso dei prossimi mesi, con verosimile interessamento anche della parte iniziale del 2023.**

Sul versante orientale ha fatto notizia il PMI dei servizi in Giappone in contrazione per la prima volta in cinque mesi, ma è sempre la Cina a tener banco in termini di notizie ghiotte per i mercati; anzitutto **l'angosciante politica Covid-zero imposta da Pechino ha riportato in duro lockdown 40 milioni di cinesi a fronte di poche decine di casi di contagio**, mentre la banca centrale (PBOC) ha annunciato il taglio delle riserve di valuta estera (RRR dall'8% al 6%) al fine di rafforzare l'abilità delle istituzioni di utilizzare le riserve medesime e quindi calmierare la pressione ribassista sulla valuta locale (renminbi): senza contare, grazie alla disastrosa situazione del comparto immobiliare, che l'universo bancario si trova a dover gestire una massa di crediti deteriorati in tendenziale aumento. La reazione dei principali listini azionari ad una settimana complessa in termini comunicativi (Beige Book-meeting BCE) è stata nel complesso positiva, con il Topix giapponese in direzione 2000, lo Shanghai Composite al test di 3300 e Wall Street (S&P 500) al gran recupero di importanti livelli psicologici (4000); altrettanto brillante il Vecchio Continente, positivo e in sicura tenuta di quota 400 (Eurostoxx 600), con il domestico FtseMib in brillante chiusura oltre 22000. Universo obbligazionario poco degno di nota, con rendimenti governativi decennali in tendenziale ascesa (americano in direzione 3.35% e tedesco oltre 1.75%), a fronte di uno **spread Btp-Bund spesso stazionario in area 230 punti base** e mercato del credito contenuto in termini di volatilità. Moneta unica in lieve recupero dopo un minimo a 0.9864, ma dollaro dominante su più fronti, con sterlina ai minimi dal 1985, yen dal 1998 e, sul fronte asiatico, won coreano sui livelli minimali del 2009. A livello commodities, petrolio ancora debole (con minimo a 82) nonostante il recente taglio produttivo deciso dall'Opec (a conferma di una percezione recessiva da parte dei traders), con nuova impennata delle quotazioni del grano dopo che Putin ha aspramente criticato (e rimesso in discussione) i recenti accordi con l'Ucraina per favorire il transito commerciale della materia prima in direzione dei Paesi più poveri.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento, consulenza legale, fiscale o altra forma di consulenza. Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.***

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.