

WEEKLY UPDATE

14 NOVEMBRE 2022



DAL MONDO DELL'AUTO NUOVI SEGNALI DI RILANCIO PER L'AZIENDA ITALIA E PER L'UNIONE EUROPEA

I dati comunicati dal ministero dei Trasporti in merito alle immatricolazioni di auto nel mese di ottobre alimentano non poche speranze circa l'inversione di tendenza di un settore che, tradizionalmente, viene monitorato con la massima attenzione in ragione delle sue capacità predittive in termini di evoluzione della congiuntura economica.

Numeri alla mano, **le registrazioni di auto nuove sono risultate il 14.6% in più rispetto allo stesso mese dell'anno precedente e il dato rilevato conferma un trend già avviato il mese scorso, a cui hanno contribuito sicuramente la nuova famiglia di incentivi operativi** (e, al recupero in termini di volumi venduti, contribuirà inoltre l'estensione degli incentivi alle auto acquistate dalle società di autonoleggio, prima escluse dall'applicazione degli Ecobonus).

Non solo, ma se nel computo si fanno rientrare anche i passaggi di proprietà relativi alle auto usate, le statistiche del Mims (Infrastrutture), per il segmento specifico, evidenziano un più che apprezzabile **+29% rispetto a un anno fa e numeri quadrupli rispetto alla registrazione di auto nuove, a conferma di come la carenza di semiconduttori e componentistica elettronica, oltretutto i ritardi nelle consegne, abbia giocato un ruolo di primo piano nel far decollare il "mondo dell'usato"**. Non a caso, la ripresa delle forniture di semiconduttori nei mesi più recenti ha coinciso con un **balzo del 29% per i ricavi di Stellantis**. Peraltro, occorre sottolineare, il fermento attuale del automotive domestico è

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR

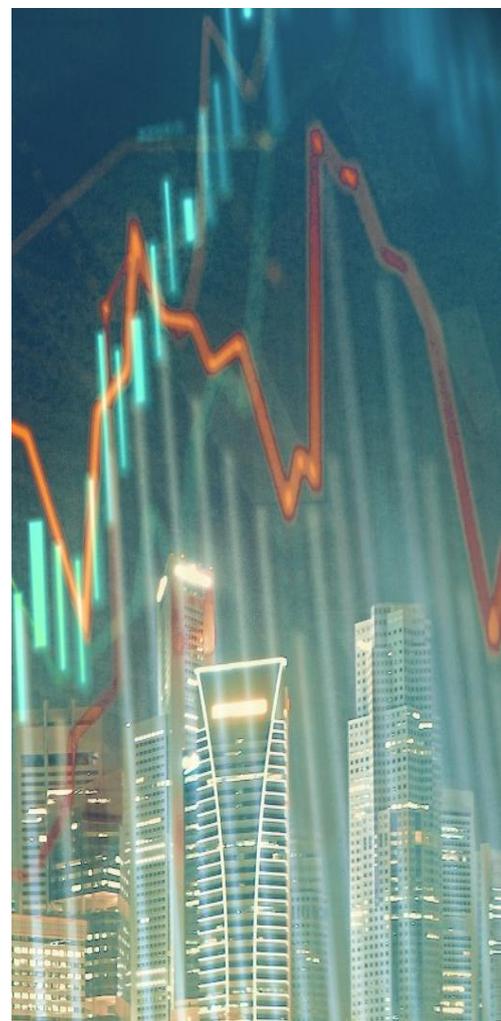
un fenomeno tutt'altro che isolato ma, anzi, trova un fertile terreno di supporto in tutto il contesto dell'Eurozona; il mercato auto dell'Europa Occidentale (UE – EFTA – UK) proprio alcuni giorni fa ha fornito prove di inequivocabili segnali di ripresa, dove emerge una crescita del 7.9% e *“come già avvenuto nei mesi precedenti, il risultato è dovuto a quasi tutti i 30 mercati nazionali dell'area”* (CSP - Centro Studi Promotor), confermando di fatto una ripresa diffusa e omogenea, con Germania e Spagna in particolare nel ruolo di traino.

Il presidente del CSP (G. Quagliano), tuttavia, preferisce usare al momento toni prudenziali e cautelativi, privilegiando il termine “rimbalzo” a quello più impegnativo di “inversione di trend”. Di fatto, **questa sorta di “rinascimento dell'auto”, seppur agli albori, parrebbe un fenomeno di portata globale, considerando che anche la Cina, pur martoriata da Covid e crisi immobiliare, intorno a metà ottobre ha riportato numeri entusiastici, con un +24% riferito alla produzione auto e +14% inerente alla vendita delle medesime:** la qual cosa, peraltro, se da un lato offre spunto per una chiave di lettura positiva in ottica congiunturale, dall'altro lato non ha mancato di alimentare preoccupanti riflessioni (per il mondo occidentale) proprio in occasione del recente salone di Parigi.

Anzitutto, nella capitale francese si è vista tutta la potenza di fuoco dei costruttori cinesi, con Byd in testa, che sull'elettrico hanno conquistato un vantaggio competitivo azzerando o quasi il gap con gli europei; in tale ottica, appunto, si è levata forte la voce del Ceo di Stellantis (Tavares), il quale, approfittando del tradizionale appuntamento parigino, ha esortato l'Unione Europea a difendere i costruttori del Vecchio Continente dall'avanzata cinese, in quanto la situazione attuale vede il mercato europeo che si sta aprendo ai produttori cinesi, mentre la Cina non offre le stesse condizioni ai produttori europei (*“vogliamo le stesse condizioni per competere; perché dovrebbe essere facile per i cinesi venire da noi, quando noi europei affrontiamo grandi difficoltà quando entriamo nel mercato cinese? Non vogliamo che l'arrivo dei produttori cinesi in Europa crei la situazione che hanno provocato le compagnie low cost in Europa: hanno ammazzato le compagnie di bandiera e poi i costi si sono rialzati”*).

Ciò detto, comunque, deve essere chiaro che *“la Cina sta preparando l'invasione dell'Europa e lo stop UE ai motori a combustione dal 2035 ha spinto a pianificare una vera e propria offensiva, anche se ora pesa l'incognita recessione”* (A. Annichiarico) e l'eventualità dell' “opzione recessiva” sta incidendo non poco nelle scelte di politica industriale: da un lato persiste la consapevolezza che **già entro il 2030 vi possa essere una torta da 8-9 milioni di auto elettriche da degustare (e da saper cogliere), mentre dall'altro lato non sfugge che, per quanto la componentistica auto sia già orientata (al 40%) sui motori puliti, la maggior parte delle imprese del settore continua a lavorare sulle propulsioni tradizionali** .

In buona sostanza, come puntualizzato da Oliver Wyman (società di consulenza manageriale americana), *“va detto chiaro che i target li stanno rivedendo tutti sulla base del costo dell'energia e*



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

dell'andamento del conflitto russo-ucraino. Il mercato europeo, che sembrava essere attraente sia in termini di volumi che di marginalità, ora presenta due ordini di problemi: da una parte un'evoluzione del mercato dell'eurozona diversa da quella attesa, dall'altra la reale propensione del consumatore ad adottare formule alternative all'acquisto". Senza contare che "vincono sempre e solo le tecnologie che conquistano i consumatori" (S. Pini) e, in effetti, l'idea di passare ai motori elettrici dal 2035 sulla carta sembrava una soluzione perfetta, capace con una "firma" di abbattere l'inquinamento causato dalle automobili, mentre nella realtà si sta rivelando molto più complessa e potenzialmente fatale per centinaia di migliaia di posti di lavoro: perché oltre ad aver messo la Cina in una posizione di netto vantaggio, partendo dal quasi monopolio nel settore della produzione delle batterie e sulle miniere di materie prime fondamentali per la produzione delle auto elettriche, ha imposto la tecnologia da utilizzare.

Ora però "i tanti nodi stanno venendo al pettine e si sta capendo come si debbano percorrere altre strade per il raggiungimento della neutralità climatica, dall'utilizzo di biocarburanti fino a motori ad idrogeno capaci di percorrere 1000 km con un pieno". In ultima istanza, **i gusti dei consumatori e il grado di industrializzazione dettano tempi e modi e, ad esempio, il mese di ottobre ha sancito per il mercato domestico dell'auto una forte impennata di vendite diesel e benzina, a fronte di un calo del 48.5% dei veicoli elettrici:** a conferma del fatto che il processo di elettrificazione esplicita per il momento caratteristiche più contingenti che strutturali, senza contare che oltre il 70% delle imprese del settore vanta una forte specializzazione proprio sui motori a gasolio e a benzina e l'eventuale processo di riconversione di circa 500 aziende avrebbe potenziali impatti negativi su oltre 70mila addetti (e senza dimenticare che la produzione di motori, circa 650mila all'anno, e la filiera legata a trasmissioni e sistemi di raffreddamento contribuisce in modo significativo al buon andamento delle esportazioni italiane e al saldo positivo della bilancia commerciale).

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana di novembre avviata con grandi speranze a seguito della brillante chiusura mattutina della Borsa di Hong Kong (+3%, lunedì 7) anche se, in attesa delle elezioni di *Mid-term* e dei nuovi dati sull'inflazione americana, già alcune notizie sul fronte societario d'oltreoceano lasciavano intendere che la volatilità avrebbe regnato sovrana nel corso di tutta l'ottava.

Anzitutto, **Apple ha comunicato un taglio della produzione dei suoi nuovi iPhone di 3 milioni di unità, in ragione di un tangibile rallentamento della domanda**, precisando che "le restrizioni (lanciate nell'ambito della politica Zero Covid che il governo di Pechino continua a perseguire) hanno avuto un impatto temporaneo



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

sulla fabbrica di assemblaggio degli iPhone 14 Pro e iPhone 14 situata a Zhengzhou, in Cina. La fabbrica sta operando al momento a una capacità ridotta in modo significativo. Così come abbiamo fatto per tutta la pandemia Covid-19, diamo priorità alla salute e alla sicurezza dei lavoratori della nostra catena di approvvigionamento, dunque prevediamo ora consegne inferiori rispetto a quanto avevamo anticipato e inoltre i clienti faranno fronte a tempi di attesa più lunghi per ricevere i loro nuovi prodotti”; **Meta (Facebook), a sua volta, non ha usato mezzi termini nell’annunciare che sarebbe prossima a definire un maxi licenziamento, sforbiciando diverse migliaia di dipendenti (sino a 11000 addetti).**

Inoltre, una **Lagarde particolarmente calata nelle vesti di “falco”** (nel corso di un meeting in Estonia venerdì 4) **ha colto gli osservatori internazionali un po’ di sorpresa spazzando via le interpretazioni “dovish pivot” (accomodanti) che avevano scorto un qualche cenno di moderazione alla conferenza stampa dopo l’ultimo rialzo dei tassi da 75 punti base; ora la parola d’ordine è “determinazione a oltranza, se necessario”,** con la BCE pronta a spingersi oltre il tasso neutrale, fino a un orientamento di inasprimento della politica monetaria. Nello specifico, **“abbiamo innalzato i tassi ufficiali di 200 punti base e prevediamo di aumentarli ancora. Il nostro lavoro però non finisce qui e l’abbandono dell’orientamento accomodante potrebbe non bastare a riportare l’inflazione al nostro obiettivo. Le banche centrali devono essere pronte ad assumere le decisioni necessarie perché’ le conseguenze di un’inflazione troppo alta radicata nell’economia sarebbero molto più deleterie per tutti”.**

Sulla stessa scia della numero uno della BCE, peraltro, non ha tardato ad allinearsi (martedì 8) il noto “falco” Nagel (presidente della Bundesbank), precisando che **“dobbiamo fare in modo che l’alta inflazione finisca presto e io continuerò a fare del mio meglio per garantire che il Consiglio direttivo della BCE non molli troppo presto e si continui a portare avanti la normalizzazione della politica monetaria, anche se le misure dovessero frenare lo sviluppo economico; in una situazione in cui la politica monetaria si allontana dalla curva i costi economici complessivi sarebbero significativamente più alti”.**

La giornata di mercoledì 9, poi, ha inevitabilmente interessato i nodi interpretativi da assegnare agli esiti (ancora parziali) delle **elezioni di Mid-term e indubbiamente il primo messaggio emerso ha dipinto un America fortemente divisa e polarizzata** (i Democratici hanno retto meglio del previsto l’onda d’urto dei Repubblicani e i candidati “targati Trump” hanno decisamente deluso le aspettative), **ragion per cui è verosimile supporre che, da qui alle prossime elezioni Presidenziali del 2024, diversi temi caldi saranno oggetto di “confronto-scontro”,** non ultimo il delicato capitolo del supporto militare all’Ucraina: con il verosimile effetto consequenziale di alimentare la volatilità dei mercati finanziari.

La scorsa ottava, peraltro, si è distinta anche per due aspetti che hanno stimolato nuove riflessioni agli investitori internazionali: da un lato lo “strano caso” della Bank of Japan che, contrariamente alle



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

principali banche centrali, continua a confermarsi mosca bianca nel panorama della politica monetaria internazionale (agendo al ribasso sui tassi), anche se Kuroda pare non scomporsi più di tanto, argomentando che *“solo quando riusciremo a intravedere il target di inflazione al 2% supportato da incrementi salariali la BOJ potrà abbandonare la politica monetaria espansiva”* (anche se, in realtà, i mercati stanno già scommettendo su un imminente cambio di marcia della banca centrale giapponese, con i tassi swap decennali arrivati sino allo 0.60% , a fronte del rendimento dei titoli di stato giapponesi (Jgb) inchiodati sullo 0.25%).

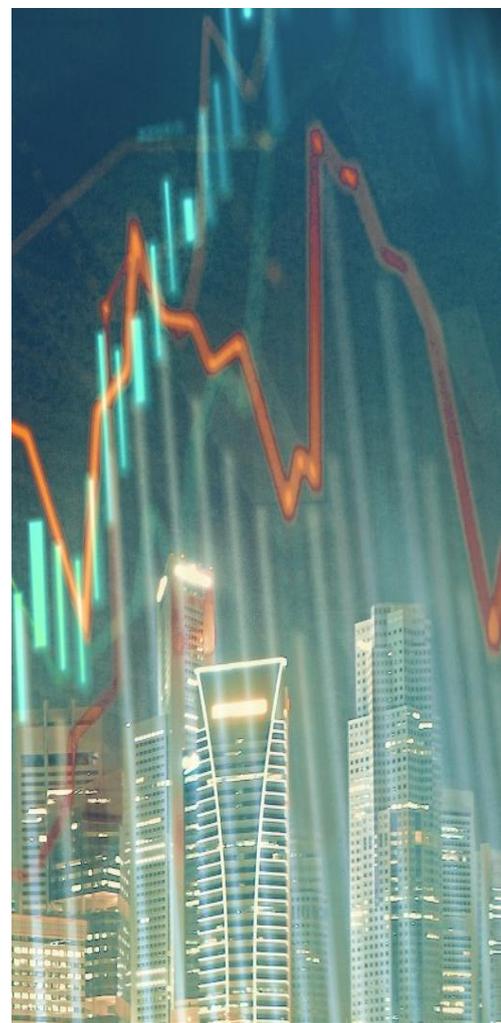
In secondo luogo, i mercati continuano a interrogarsi sulla consistenza della fase ribassista dei rating a livello globale, dopo che **il nuovo report dell'agenzia S&P ha certificato un trend in atto tuttora in corso: i nuovi potenziali downgrade sono stati trainati dal settore dei beni di consumo e dall'Hi-Tech (con vendite al dettaglio e ristorazione a esplicitare i numeri peggiori) e, mentre il 51% dei downgrade è ascrivibile alle pressioni inflazionistiche, il 40% degli upgrade potenziali ha beneficiato dell'aumento dei prezzi delle commodities.**

Il baricentro dell'attenzione, tuttavia, era tutto focalizzato sui dati relativi ai prezzi al consumo US (giovedì 10) e i numeri rilasciati hanno immediatamente galvanizzato gli investitori in quanto il CPI annuo si è assestato sul 7.7% a fronte di precedente 8.2% e stime di consenso al 7.9% (l'inflazione core su base mensile è salita dello 0,3%, meno del +0,5% stimato e in rallentamento rispetto al +0,6% precedente; più nel dettaglio, si è registrato un marcato rallentamento della crescita dei prezzi nei servizi core al netto di affitti e viaggi, ossia gli affitti hanno continuato a spingere al rialzo la dinamica dell'inflazione, ma anche in questo caso con una sorpresa positiva importante, in quanto l'accelerazione dei prezzi dello *shelter* (residenza) è stata determinata unicamente dal forte rimbalzo dei prezzi delle camere d'albergo (quasi 5% m/m), mentre la crescita degli affitti (sia effettivi sia imputati) ha registrato una modesta e inattesa frenata rispetto ai mesi precedenti).

In definitiva, **il dato di ottobre fornisce un'ulteriore conferma che il picco dell'inflazione negli USA è stato probabilmente superato (con conseguente nostra aspettativa di un rialzo di 50 pb nella riunione della Fed di metà dicembre), il che ha giustificato un'esplosione di euforia che si è tradotta in chiusure giornalieri di grande spessore, con volumi in forte ascesa.**

Il saldo settimanale dei principali listini azionari, dopo dato inflazione e appuntamento elettorale americano, dunque, è stato diffusamente positivo su entrambi i versanti orientale e occidentale, con l'S&P 500 al test di 4000, l'Eurostoxx 600 oltre 430 e il domestico FtseMib saldamente oltre quota 24000.

Anche l'universo obbligazionario, a sua volta, ha registrato buone performance, con il rendimento decennale governativo US sceso fino al 3.8% e il corrispettivo tedesco sotto la soglia 2%, mentre lo **spread Btp-Bund si è addirittura posizionato sotto i 200 punti base.**



La moneta unica ha subito beneficiato del rallentamento dell'inflazione americana spingendosi oltre il livello 1.02, mentre il petrolio, sofferente nella prima parte della scorsa ottava, ha in seguito trovato una nuova vena impulsiva in direzione 90, grazie alla debolezza del dollaro e al potenziale ripezzamento del rischio di recessione oltreoceano, in ragione di un "atterraggio morbido" dell'economia più credibile.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "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 ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

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, è necessario 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, né 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; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.