

WEEKLY UPDATE

24 luglio 2023



UK, L'INFLAZIONE PERSISTE MA SERVIZI E INNOVAZIONE SOSTENGONO L'ECONOMIA

La Gran Bretagna sta sicuramente fronteggiando la peggiore crisi in oltre 300 anni di storia, dopo quella del rigido inverno del 1708-1709 (*The Great Frost*), pur in un contesto in cui spirito innovativo e tradizione imprenditoriale hanno indotto il cancelliere britannico Jeremy Hunt ad azzardare che le prospettive economiche “*sembrano più rosee del previsto*”, grazie anche “*ad un massiccio pacchetto di sostegno alle spese delle famiglie e alle riforme attuate per rilanciare il mercato del lavoro e gli investimenti delle imprese nel Regno Unito*”. Per quanto riguarda, nello specifico, numeri e informazioni quantitative, vale quanto segue: il rapporto debito pubblico/PIL è intorno al 100%, con evidenza di un *double deficit*, ovvero bilancio pubblico e bilancia commerciale in rosso. In termini, poi, di aggregati statistici della Bilancia dei Pagamenti (che mostrano i rapporti economici-finanziari tra britannici e non), dall'esame dell'andamento del saldo del Conto Corrente si evince come tale saldo sia strutturalmente negativo e non pare che la Brexit sia stata in grado di invertire la rotta; inoltre, disaggregando ulteriormente l'analisi tra rapporti con l'Europa e resto del mondo, si può notare come questo andamento sia strettamente conseguente ai rapporti con il Vecchio Continente: in effetti, il saldo di Conto Corrente con il resto del mondo risulta strutturalmente pareggiato, in ragione dei rapporti privilegiati che la Gran Bretagna ha storicamente mantenuto con gli altri 55 Paesi che facevano parte del suo impero e oggi sono membri del *Commonwealth* (fermo restando che ben 15 Paesi membri ancora

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

oggi riconoscono al neo-incoronato Carlo III il ruolo di Capo dello Stato). Tali Paesi, in sostanza, non solo accettano la sterlina come unità di conto per le loro transazioni, ma riconoscono nell'hub londinese un punto di riferimento indiscusso e imprescindibile per la propria operatività finanziaria: la qual cosa, implicitamente, non è di poco conto in quanto permette, almeno in parte, all'economia britannica di neutralizzare la volatilità dei tassi di cambio, con conseguente contribuzione alla costruzione di un saldo strutturalmente positivo della voce "servizi" del Conto Corrente. Peraltro, la resilienza del dato relativo ai "servizi finanziari" non stupisce affatto in quanto Londra, in termini di infrastrutture e di mercato, gode da sempre di una posizione di forza rispetto alle principali piazze europee, per non parlare dell'apertura al fintech, dove la City riveste un ruolo di primo piano a livello mondiale grazie ad un quadro regolamentare amico e aperto all'innovazione su prodotti e servizi.

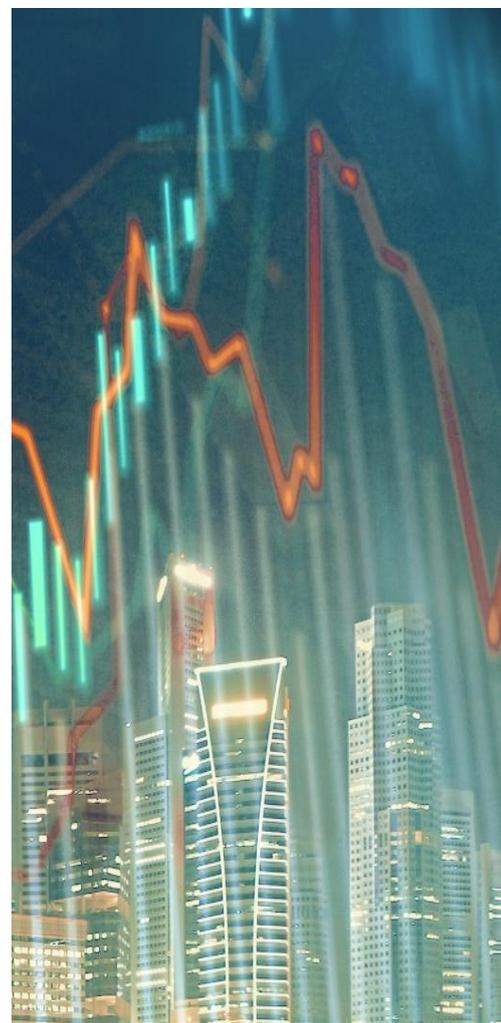
La nota dolente del Regno Unito, come facilmente intuibile, è concentrata negli alti livelli di inflazione, dove già a maggio l'incremento del 7.2% della componente *core* rappresentava un non invidiabile record dal 1992, anche se le ultime evidenze di mercoledì scorso (19/7) hanno registrato un più accettabile 6.9%; non solo, ma un livello così alto di inflazione all'interno dei Paesi del G7, secondo gli economisti, è spiegabile con argomentazioni fortemente interne ed intrinseche alla politica economica posta in essere dal governo inglese: in altri termini, a livello di stimoli fiscali (durante la pandemia e dopo) soltanto gli Stati Uniti hanno prodotto interventi di sostegno superiori a quelli pianificati da *Downing Street*, con il risultato finale che UK si è trovata a metà luglio a negoziare titoli stato con i rendimenti più alti dal 2007, al punto che qualcuno ha maliziosamente commentato "*il paradosso del BTP inglese: rende di più dell'Italia anche se è meno rischioso. Nel Paese il tasso ufficiale è al 5%, con la UE ferma al 3.5%*". Non a caso, quale diretta conseguenza del decollo dei tassi, nel *Financial Stability Report* la Banca d'Inghilterra ha dichiarato che oltre 2 milioni di titolari di mutui vedranno aumentare i pagamenti mensili tra le 200 e 500 sterline entro la fine del 2026 fermo restando che, all'opposto, il sistema bancario che fa riferimento a "Sua Maestà" appare tutt'altro che sofferente; anzi, gli stress test verificati sulle banche inglesi proprio una settimana fa hanno certificato che "*le banche sono solide e ora occorre alzare i tassi sui depositi*" (Banca d'Inghilterra) e la stessa BoE, nella sua relazione semestrale, ha tenuto a precisare come sia le banche che l'economia britannica abbiano dimostrato di poter gestire l'impennata dei tassi senza troppi problemi: le famiglie, semmai, subiranno l'impatto più negativo dell'aumento del costo del denaro e, come ben sintetizzato dal governatore Bailey, "*le famiglie alla scadenza dei mutui a tasso fisso, quando andranno a rinegoziare le rate, si troveranno a dover pagare costi più alti e alcuni avranno problemi a farlo*". Ciò detto, se il numero uno della banca centrale inglese, pur ammettendo le difficoltà connesse con il caro vita, ha pochi dubbi circa lo stato di salute dell'intero apparato bancario domestico, anche il premier Sunak, a



sua volta, ostenta manifesto ottimismo nel suo intento di trasformare il Regno Unito in una sorta di “super potenza dell’AI” (Intelligenza Artificiale); del resto, a marzo Hunt ha dichiarato di impegnare 1.3 trilioni di dollari nei prossimi cinque anni per sviluppare super computer e a giugno il capo del governo si è recato alla Casa Bianca preannunciando poi *urbi et orbi* che in autunno Londra ospiterà il primo *global summit* sull’AI: senza contare che gli addetti ai lavori sanno perfettamente che, al di fuori del perimetro americano e cinese, il Regno Unito rappresenta il solo, perfetto terreno ideale per lanciare una start-up, sia perché Londra è già un’ importante fucina di cervelli per colossi come Alphabet (via DeepMind) sia perché il mondo accademico-universitario circostante esplicita peculiarità di eccellenza riconosciute a livello globale. In ultima istanza, sulla “capacità di muoversi per primi” l’ex impero britannico ha pochi rivali e un lungo excursus: come quando la Bank of England cambiò strategia sulla detenzione delle riserve auree per aumentare la propria leva finanziaria alla fine degli anni ‘60, rimanendo comunque il più grande “custode” di oro del pianeta, seconda solo alla FED americana. La Gran Bretagna, insomma, si conferma come Paese capace di aggiornarsi in base alle congiunture e alle opportunità e “*di implementare in maniera innovativa le proprie strategie di politica economica con meno isteresi rispetto ai suoi “cugini” continentali*”: con il risultato che, anche se non sempre tutto fila liscio, lo spirito imprenditoriale “alla Schumpeter” (distruzione creativa) è sempre garantito.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

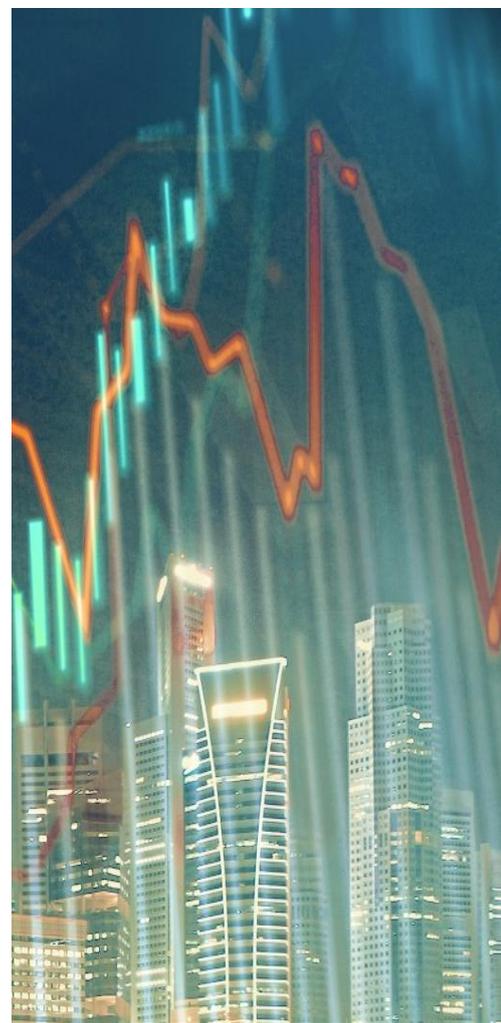
La terza settimana di luglio, per i mercati azionari, non è iniziata sotto i migliori auspici sul versante asiatico, dato che la mattinata di lunedì 17 ha evidenziato subito Borse orientali sotto pressione per varie ragioni: Hong Kong chiusa a causa dell’allarme lanciato per l’arrivo del tifone Talim (con riapertura martedì in sofferenza per le forti vendite su immobiliari e tecnologia) e Shanghai Composite in flessione di quasi un punto percentuale in ragione di notizie macro in parte deludenti per gli investitori; nello specifico, il secondo trimestre di Pechino ha certificato un PIL in crescita del 6.3% (a fronte di stime di consenso attese al 7.3%), con calo di esportazioni e vendite al dettaglio e disoccupazione giovanile su livelli record: per non dire di Evergrande, il colosso immobiliare caduto in disgrazia, che ha reso noto di aver registrato perdite complessive di oltre 81 miliardi di dollari in due anni. A fronte di ciò, il governo cinese ha presentato un piano volto a promuovere la spesa delle famiglie in una varietà di settori, tra cui elettrodomestici e mobili, in risposta al rallentamento della crescita economica, anche se gli analisti, ritenendo insufficienti gli interventi pianificati, confidano in una politica monetaria più accomodante nei prossimi mesi (“*ci aspettiamo due tagli dei tassi di 10 punti base nei prossimi mesi*”- Lu Ting, capo economista Nomura): per ora (giovedì 20), comunque, la banca centrale cinese ha optato per mantenere invariati i tassi LPR a 1 e 5 anni. Sul versante occidentale, tutta



l'attenzione degli operatori era focalizzata ad elaborare eventuali informazioni criptiche contenute nelle minute rilasciate dalla BCE, oltreché a valutare il dato topico di mercoledì 19 relativo all'inflazione core nell'Eurozona. Per quanto concerne il primo aspetto, ovvero le riflessioni dei banchieri centrali europei circa la dinamica attesa dei tassi, non si può certo dire che siano emerse novità eclatanti; nella fattispecie specifica, le minute hanno confermato la natura *hawkish* (restrittiva) sui tassi e un rialzo di 25 punti base a luglio appare già scolpito nella pietra, se non altro in quanto confermato dall'irriducibile "falco" Nagel, il potente presidente della Bundesbank. Più in dettaglio, i membri del Consiglio direttivo hanno convenuto che *"l'inflazione è destinata a rimanere troppo alta per un periodo di tempo troppo lungo, con conseguente ritorno al target (2%) spostato ulteriormente in avanti"* e, in ragione di ciò, vi è anche chi ha espresso preferenza per un rialzo di 50 pb anche se, in definitiva, *"è stata ribadita la necessità di decidere in modo dipendente dai dati macro, di riunione in riunione, in un contesto incerto in vista in particolare di un avvicinamento dei tassi a un possibile picco"*. In parziale soccorso, qualche giorno fa, ad alimentare nuove speranze per la comunità finanziaria, è intervenuto Knot (membro BCE), secondo il quale un inasprimento monetario successivamente alla riunione di luglio è tutt'altro che garantito, poiché *"da luglio in poi penso che dovremmo osservare attentamente ciò che ci dicono i dati sulla distribuzione dei rischi"* e sulla stessa falsariga si è pronunciato anche il numero uno di Bankitalia (Visco), per il quale *"esiste il rischio di fare troppo e occorre stare attenti, perché se si facesse troppo si potrebbe andare anche al di là del target; è dunque auspicabile frenare l'inflazione senza avviare necessariamente una recessione"*: anche perché, a detta del Fondo Monetario Internazionale, i "morsi" di una congiuntura sfavorevole sono già in parte visibili, con una crescita globale a medio termine debole e l'economia tedesca già in probabile contrazione nel corso del 2023.

Per quanto poi riguarda l'attesissimo dato sul CPI euro (prezzi ai consumi), i numeri hanno evidenziato un incremento della componente core al 5.5% da 5.4% precedente su base annua (rispetto al 5.4% stimato dal consenso).

Oltreoceano è suonata come musica alle orecchie degli investitori l'intervista di Janet Yellen, nel corso della quale la numero uno del Tesoro USA ha affermato che *"la richiesta intensa di assunzioni da parte delle aziende si è attenuata; il mercato del lavoro si sta raffreddando senza che ci sia alcun pericolo reale"*, anche se sul fronte bancario, nonostante i numeri record rilasciati nelle ultime trimestrali, la FED propende decisamente per imporre dinamiche più coercitive sui capitali; in sostanza, Michael Barr (vice-chairman FED, incaricato della supervisione del settore), al fine di rafforzare la salute delle banche, sarebbe orientato ad alzare di due punti le riserve obbligatorie per tutti gli istituti con attivi oltre i 100 miliardi. Ovviamente, come da normale prassi, l'azione della banca centrale americana deve essere ancora finalizzata e superare un prescritto periodo di discussione e commenti pubblici, ma le prime indicazioni



sono che ha (volutamente) ignorato le indicazioni delle associazioni bancarie e i loro inviti a misure meno severe (*“i cambiamenti proposti non considerano le ripercussioni negative nel costringere banche di ogni dimensione a trattenere più capitale del necessario. Questo avrà un costo per l’economia”* (R. Nichols, Ceo American Bankers Association). I saldi settimanali dei principali listini azionari sono stati tendenzialmente più favorevoli al versante occidentale, con l’S&P 500 saldamente oltre quota 4500, l’Eurostoxx 600 stabile sopra 460 e il domestico FtseMib sempre più a ridosso di 29000; nell’emisfero orientale il Topix non ha avuto problemi a riposizionarsi ben oltre 2200, mentre lo Shanghai Composite, in lieve sofferenza, ha ceduto il livello 2200 pur in un contesto generale in cui il Msci Emerging Markets ha ben difeso quota 1000, con India e Singapore in buona evidenza.

Universo obbligazionario in tendenziale evoluzione laterale, con rendimenti decennali governativi americani inchiodati nel range 3.70-3.85% e corrispettivi tedeschi nell’area 2.30-2.50%, a fronte di uno spread Btp-Bund spesso sotto i 170 punti base e un mercato del credito sempre “compiacente”.

Moneta unica in lieve correzione in direzione 1.11, similmente allo yen che ritornando oltre 140 ha agevolato il mercato azionario locale; in tema di commodities, petrolio nuovamente oltre i 75 dollari a seguito dei dati provenienti dalla Cina che hanno certificato un livello di importazioni sui massimi di tre anni in ragione di una forte intensificazione del lavoro nelle raffinerie, così come le quotazioni settimanali del grano sono state in forte ascesa, sia a causa del mancato rinnovo degli accordi tra Russia e Ucraina per il transito dei cereali nel Mar Nero, sia in ragione di aspettative climatiche poco favorevoli per i raccolti in USA, con stime per un fine luglio molto caldo e poco piovoso.



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.