

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 23 GIUGNO 2023

*Signatory of:*

## PANORAMICA MACRO

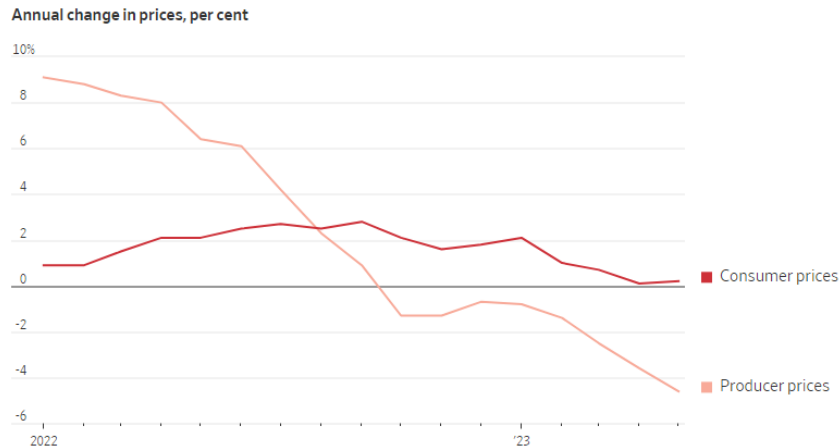
Principali indici/currency	Lunedì 19/06/2023	Martedì 20/06/2023	Mercoledì 21/06/2023	Giovedì 22/06/2023	Venerdì 23/06/2023		
	Certi economisti prevedono altri rialzi dei tassi d'interesse da parte della Fed, altri uno stop permanente. Le azioni cinesi sono al ribasso dopo l'ultima riunione del governo, il quale non ha implementato stimoli fiscali sufficienti per supportare l'economia.	Scende il prezzo del petrolio a causa dei timori del rallentamento economico cinese. Certi analisti temono che l'azionario americano abbia valutazioni troppo alte e che il rally del primo quadrimestre sia stato troppo rapido ed elevato.	I dati sull'inflazione nel Regno Unito mostrano un indice dei prezzi al consumo core in crescita, sopra le aspettative, al 7,1%. La notizia ha causato ribassi nei mercati, inducendo gli investitori ad aspettarsi ulteriori rialzi dei tassi.	Il discorso di Powell ha fatto intendere che probabilmente ci saranno ulteriori rialzi dei tassi d'interesse negli Stati Uniti (due di 25 punti base ciascuno). I rialzi potrebbero ridurre la crescita economica americana.	I mercati azionari sono al ribasso a causa dell'aumento dei timori di recessione, date le aspettative di continui rialzi dei tassi. Gli ultimi rialzi sono stati attuati dalle banche centrali della Norvegia, del Regno Unito e della Svizzera.		
						<b>YTD Return</b>	
<b>FTSE MIB (€)</b>	27754,18 <b>(0.4%)</b>	27576,11 <b>(0.6%)</b>	27609,37 <b>0.1%</b>	27410,08 <b>(0.7%)</b>	27264,45 <b>(0.5%)</b>	<b>14.95%</b>	
<b>DAX (€)</b>	16201,2 <b>(1.0%)</b>	16111,32 <b>(0.6%)</b>	16023,13 <b>(0.5%)</b>	15988,16 <b>(0.2%)</b>	15849,18 <b>(0.9%)</b>	<b>13.79%</b>	
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	4362,38 <b>(0.7%)</b>	4343,14 <b>(0.4%)</b>	4322,75 <b>(0.5%)</b>	4304,47 <b>(0.4%)</b>	4275,57 <b>(0.7%)</b>	<b>12.64%</b>	
<b>Nasdaq (USD)</b>	13689,57 -	13667,29 <b>(0.2%)</b>	13502,2 <b>(1.2%)</b>	13630,61 <b>1.0%</b>	13507,73 <b>(0.9%)</b>	<b>28.97%</b>	
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	4409,59 -	4388,71 <b>(0.5%)</b>	4365,69 <b>(0.5%)</b>	4381,89 <b>0.4%</b>	4353,68 <b>(0.6%)</b>	<b>13.33%</b>	
<b>Shanghai (CNY)</b>	3255,806 <b>(0.5%)</b>	3240,365 <b>(0.5%)</b>	3197,901 <b>(1.3%)</b>	3197,901 -	3197,901 -	<b>3.52%</b>	
<b>Nikkei (JPY)</b>	33370,42 <b>(1.0%)</b>	33388,91 <b>0.1%</b>	33575,14 <b>0.6%</b>	33264,88 <b>(0.9%)</b>	32781,54 <b>(1.5%)</b>	<b>25.63%</b>	
<b>EUR/USD</b>	1,0921 <b>(0.1%)</b>	1,0918 <b>(0.0%)</b>	1,0986 <b>0.6%</b>	1,0956 <b>(0.3%)</b>	1,0893 <b>(0.6%)</b>	<b>1.76%</b>	

Nota: dati in local currency. Venerdì 23 giugno 2023 e YTD valori intraday (ore 16.40 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

## LA DEFLAZIONE CINESE

In Cina l'IPC di maggio, sotto le aspettative, si è attestato allo 0,2%, in leggera crescita rispetto allo 0,1% del mese di aprile. Anche l'indice dei prezzi di produzione è stato minore del previsto, al -4,6% (grafico sotto rappresentato). Questo stato di deflazione, ovvero di calo dei prezzi, è dovuto a un rallentamento economico, causato da una riduzione sia della domanda domestica che di quella estera.

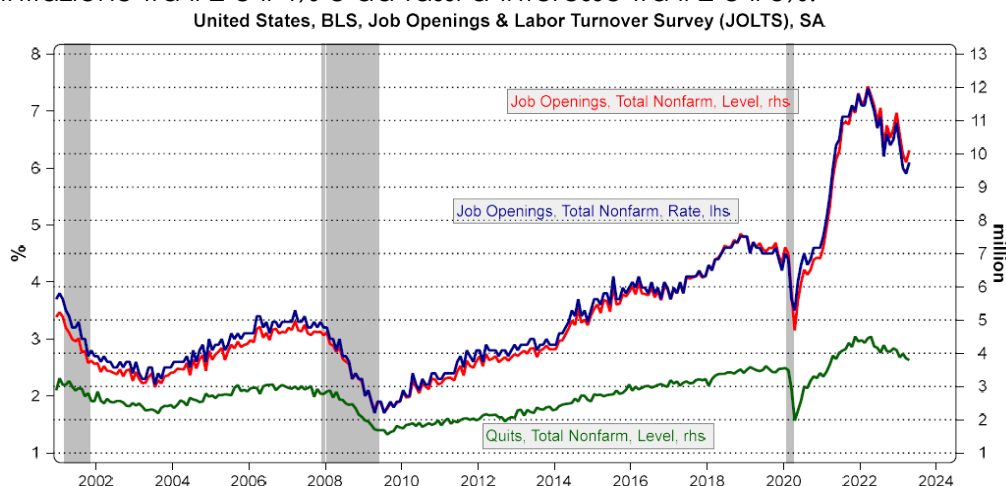


Le cause del rallentamento economico sono molteplici. Innanzitutto, gli analisti prevedono una lenta ripresa del settore immobiliare, parte sostanziale del PIL cinese. Per supportare la crescita, il governo dovrebbe attuare nuove misure, come favorire l'ottenimento del credito per i richiedenti di mutuo. Ad ogni modo, il Paese sta tentando di allontanarsi dal settore per diversificare l'economia. Inoltre, a maggio c'è stata una contrazione del settore manifatturiero e un rallentamento della crescita dei servizi. La mancanza di produttività economica del Paese può essere in parte attribuita al tasso elevato di disoccupazione giovanile, al 20,8% il mese scorso, che abbassa i consumi. Per favorire la ripresa del Paese, serviranno sia misure fiscali che monetarie. Xi Jinping ha annunciato che il governo introdurrà stimoli fiscali, senza però specificarne il contenuto. Investitori ed economisti speravano in misure più chiare e rapide. La Banca Popolare Cinese ha annunciato un taglio dei tassi d'interesse di 10 punti base, rendendo meno costoso il rimborso del debito, incentivando consumatori e aziende a richiedere prestiti. Ad ogni modo, i mercati si aspettavano un taglio più significativo, dati gli alti livelli di debito e le poche opportunità di lavoro che rendono il popolo cinese resistente alla richiesta di credito. Se il governo dovesse aspettare troppo a lungo prima di implementare le misure necessarie, ci potrebbe essere un crollo nei livelli di *confidence*, sia dei consumatori, i quali risparmierebbero di più riducendo i consumi, che delle aziende e degli investitori, i quali introdurrebbero meno capitale nel Paese. Il problema è domestico, ma anche estero. Infatti, il rialzo dei tassi negli Stati Uniti e in Europa ha ridotto le esportazioni cinesi. Inoltre, a cause dei rischi posti dalle tensioni geopolitiche, gli investitori esteri richiedono un tasso di crescita particolarmente elevato per immettere capitale nel Paese. Il governo dovrebbe attuare misure per cercare di stabilizzare la posizione cinese nel commercio globale. Gli effetti del rallentamento cinese potranno ridurre l'inflazione nel resto del mondo. Potrebbe calare sia il numero delle importazioni cinesi dagli altri Paesi, che il prezzo delle importazioni degli altri Paesi dalla Cina. La diminuzione dei prezzi per il resto del mondo potrebbe anche avvenire tramite la riduzione dei costi energetici. Infatti, la Cina è l'importatore maggiore di petrolio. Riducendone la domanda a causa di un rallentamento economico, ne ridurrebbe anche il prezzo.

Fonti: Wall Street Journal, Bloomberg

## ASPETTATIVE DEI MERCATI VS. REALTÀ

Secondo certi economisti, c'è una differenza significativa tra le aspettative degli investitori per l'economia americana, riflesse nei mercati, e le conclusioni che si possono trarre dai dati macroeconomici. I mercati spererebbero in una recessione moderata nel 2023, seguita da una ripresa economica nel 2024. La recessione potrebbe ridurre l'inflazione fino al 3% entro la fine dell'anno, con un conseguente taglio dei tassi d'interesse dell'1,5% nel 2024. Essenzialmente, le aspettative sono di un ritorno allo scenario *goldilocks*, il contesto ideale per i mercati finanziari, caratterizzato da un'inflazione tra il 2 e il 4% e da tassi d'interesse tra il 2 e il 3%.



Ad ogni modo, il contesto macroeconomico può far trarre conclusioni differenti. Innanzitutto, certi economisti ritengono che l'inflazione core, ovvero quella che esclude i prezzi volatili di alimenti ed energia, si stabilizzerà intorno al 4% per un lungo periodo, diventando la nuova normalità. La previsione è basata sulla tesi che per ridurre l'inflazione al target del 2%, la Fed dovrebbe alzare i tassi in maniera talmente elevata da causare una seria recessione. L'inflazione strutturale era già in aumento prima del Covid, e potrebbe essere troppo resistente per ridursi senza gravi conseguenze per l'economia. L'aumento dei prezzi è determinato da vari fattori, come la politica fiscale ultra-espansiva del governo e la de-globalizzazione che causa il rincaro delle materie prime. Inoltre, il maggiore potere contrattuale dato ai lavoratori dai leader politici causa un aumento dei salari. La tesi dei mercati che sostiene una recessione negli Stati Uniti può essere smentita dai dati macroeconomici. In primo luogo, i livelli di occupazione rimangono particolarmente elevati, con un'aggiunta di 339,000 posti di lavoro a maggio contro i 190,000 previsti (grafico sopra rappresentato). Inoltre, il mercato immobiliare si sta stabilizzando, essendo più dipendente dai tassi a lungo termine rispetto che dai tassi rialzati dalla Fed. Infine, la crisi delle banche regionali rende difficile un'ulteriore stretta monetaria, che sarebbe la causa maggiore di recessione. La solidità dell'economia non si limita agli Stati Uniti. Infatti, una recessione globale è ancora meno probabile, supportando un'inflazione a lungo termine. La transizione energetica e dei trasporti richiede livelli elevati di capitale. Inoltre, l'allontanamento dalla Cina a causa dei rischi geopolitici, e verso i mercati emergenti, necessiterà grandi investimenti nelle infrastrutture di questi ultimi. Nel breve termine, l'inflazione sostenuta potrebbe causare una diminuzione dei prezzi degli asset. A lungo termine ci potrebbe essere un movimento di capitale verso i mercati emergenti, dalle aziende di software-tech a quelle di tech per l'energia e i trasporti, e dai titoli growth a quelli ciclici quando si accantoneranno i timori di recessione.

Fonti: NS Partners, Gavekal Research

## CONTATTI

### NS PARTNERS EUROPE SA

#### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano  
Italy

T +39 02 89096771

F +39 02 72094550

[milano@nspgroup.com](mailto:milano@nspgroup.com)

### NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire  
1528 Luxembourg  
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1

F +352 (26) 27 11 69

[luxembourg@nspgroup.com](mailto:luxembourg@nspgroup.com)

## Disclaimer

*Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.*

*Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla Finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo NS Partners o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.*

*I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.*

*Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.*

*Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta*

© NS Partners