

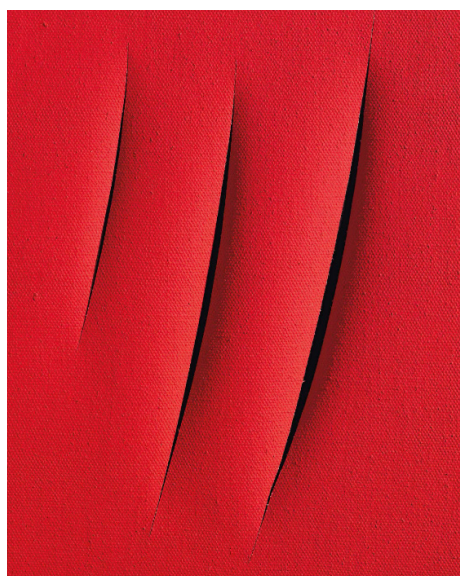
EN ATTENDANT

È un tempo di attesa: i dati macro sono ancora ambigui, i pezzi del puzzle da comporre sono ancora insufficienti a indicare con ragionevole verosimiglianza una direzione piuttosto di un'altra; il 2023 sarà sotto il segno di storie di crescita, troppo presto per scommettere su una direzione, troppo rischioso trascurare il contributo alla crescita globale della Cina, dell'India e dell'area asiatica

È ancora un tempo di attesa.

Tre anni fa di questi tempi stavamo per entrare in un inedito tempo sospeso, da lì a poche settimane sarebbe cambiato il ritmo delle giornate, soverchiata la successione degli impegni, il tempo del lavoro mescolato al tempo domestico, entrambi sospesi nell'attesa del ritorno alla normalità.

C'è anche valore pedagogico nel tempo sospeso dell'attesa, si percepiscono intensamente le emozioni di ciò che si sta aspettando, si acuisce la sensibilità alle sensazioni corporee e spirituali. Il tempo dell'attesa è meravigliosamente rappresentato nel "Sabato del villaggio" di Leopardi, l'attesa del piacere della festa è "essa stessa piacere", secondo l'iconica frase di Lessing.



Lucio Fontana (1899-1968) Concetto Spaziale, Attese. Il taglio rappresenta una pausa del tempo, lo spazio diventa un luogo atemporale

Scendendo di parecchi scalini dalle emozioni vividamente descritte da poeti e pittori, l'attesa dei mercati in questa settimana è decisamente più prosaica, riguarda gli appuntamenti della Federal Reserve il 1° febbraio, della Banca Centrale Europea il giorno dopo, i dati sulla disoccupazione negli Stati Uniti.

La stagione dei rialzi consecutivi di 75 punti base si è conclusa, la parte maggiore del lavoro è stata fatta nel 2022. Sulla base degli ultimi dati di inflazione, il mercato prevede che nella riunione di mercoledì sarà deliberato un rialzo di 25 punti base dall'attuale intervallo tra il 4,25% e il 4,5%. Un nuovo rialzo di pari grandezza è atteso a marzo, poi sarà questione di attesa, quanto a lungo la Fed manterrà il tasso obiettivo e quanto i mercati vorranno "vedere" il bluff. La Banca Centrale Europea è un po' più indietro nel ciclo, continua a segnalare almeno altri due aumenti di cinquanta punti base.

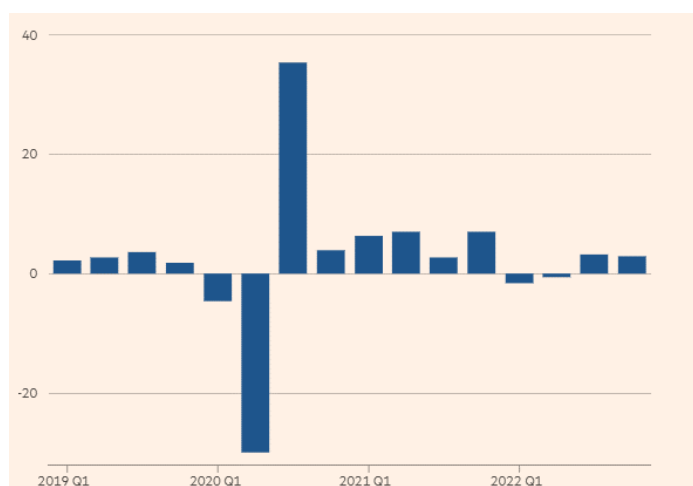
"En attendant" dunque.

Il ciclo restrittivo più violento degli ultimi quarant'anni fa sentire i suoi effetti, il dato di dicembre delle vendite al dettaglio negli Stati Uniti è stato deludente e negli ultimi mesi è rallentata l'attività manifatturiera. In termini complessivi però, l'economia statunitense sta dimostrando una resistenza superiore alle attese, il PIL è cresciuto di +2,9% nell'ultimo trimestre del 2022, sopra il +2,6% atteso, i licenziamenti del settore tecnologico sono l'albero che cade e fa rumore, la foresta è la forza complessiva del mercato del lavoro americano.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

I dati macroeconomici sono ancora ambigui, prevedere i tempi di una recessione è sempre esercizio impervio e in questo momento i pezzi del puzzle da comporre sono ancora insufficienti a indicare con ragionevole verosimiglianza una direzione piuttosto di un'altra. Il settore manifatturiero rallenta eppure l'occupazione resta elevata, per Robin Brooks l'economia americana si trova in una fase di equilibrio "il conteggio delle sorprese dei dati è sostanzialmente vicino alla neutralità, i dati americani non sono né troppo caldi né troppo freddi. Gli Stati Uniti stanno andando avanti" scrive il capo economista del IIF.



L'economia USA registra una crescita più lenta ma ancora solida (variazione percentuale del Pil rispetto al trimestre precedente, destagionalizzata a tassi annualizzati, fonte Financial Times, US Bureau of Economic Analysis, FT Graphic Caitlin Gilbert)

Il nuovo scenario condiziona naturalmente anche il dollaro, per molto tempo vento contrario per le economie emergenti e per gli importatori di materie prime. La Federal Reserve scala la marcia, gli investitori sviano la loro attenzione alle altre banche centrali e in gennaio il dollaro è sceso di un ulteriore 1,5% dei confronti delle principali valute, tornando ai valori della scorsa primavera. La BCE continuerà ad aumentare i tassi e lo spread tra dollaro ed euro è destinato a stringersi ulteriormente a favore di quest'ultimo. Anche il periodico sondaggio che Bank of America conduce tra i gestori di fondi rivela che la gran parte degli intervistati si attende l'indebolimento del biglietto verde.

Non c'è solo la debolezza del dollaro che favorisce il nuovo atteggiamento "risk-oriented" dei mercati. L'altro potente catalizzatore è la riapertura della Cina, il ritorno sulla scena globale del gorilla da ottocento libbre.

La preferenza verso gli asset non americani è ben rappresentata dal ritorno dei flussi verso i mercati emergenti, in questo avvio d'anno gli indici hanno puntualmente registrato l'aumento della domanda delle azioni asiatiche che hanno valutazioni interessanti. L'investitore che non teme la volatilità e ha presente il meccanismo del ritorno alla media può valutare l'ingresso nella regione indo-pacifica e, in particolare, nelle azioni cinesi.

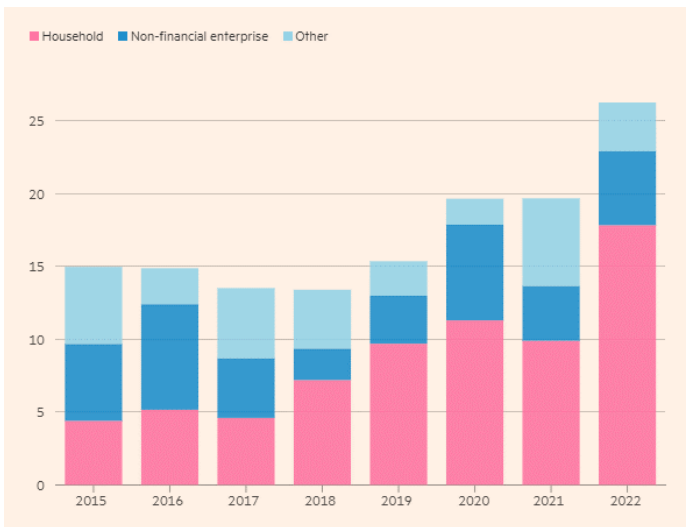
Il 2023 sarà probabilmente un anno di recupero: per mantenere la crescita media annua di lungo termine nell'intorno del cinque per cento, il governo di Pechino dovrà segnare un risultato economico sopra la media per compensare il tre per cento del 2022. L'esperienza dell'impatto positivo dell'uscita dall'emergenza sanitaria negli Stati Uniti e in Europa rende ragionevole attendersi una risposta altrettanto forte nell'attività economica e nei consumi cinesi. Il ritorno alla regolarità negli approvvigionamenti e la riapertura dei voli commerciali e turistici non sono però privi di incognite, riconducibili alle conseguenze dei contagi da Covid 19.



Edward Hopper (1882-1967) Automat (1927, Des Moines Art Center)

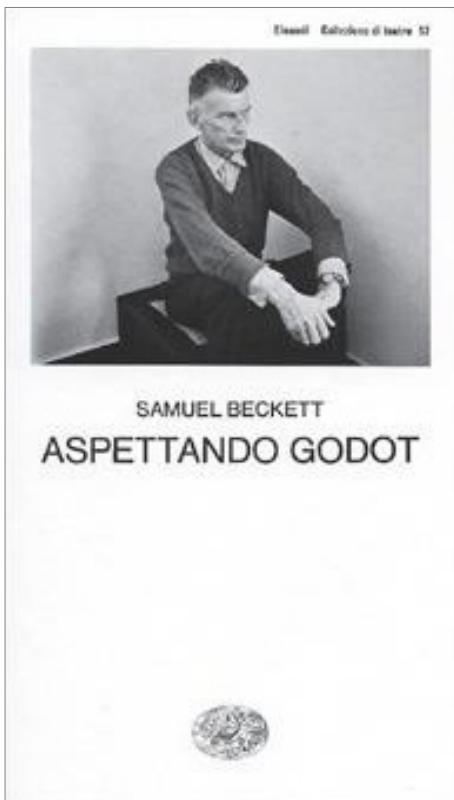
Valutazioni a buon mercato e il miglioramento delle prospettive economiche sono la preconditione di storie di successo, beneficeranno della riapertura cinese le aziende attive nei settori del turismo, dei viaggi, dell'abbigliamento sportivo: dopo i lunghi, durissimi lockdown i consumatori cinesi hanno voglia di "rifarsi", proprio come avevano voglia di "rifarsi" i consumatori americani ed europei. Nei sondaggi e nelle interviste, i cinesi rispondono che tra le cose più desiderate ci sono il ritorno all'attività fisica all'aperto, viaggiare e uscire al ristorante.

Anche in Cina si è creato un ingente risparmio forzoso, nel corso del 2022 sono stati accumulati 2,6 miliardi di dollari di depositi bancari, un tesoretto che costituisce il presupposto di un forte ritorno dei consumi e alimenta la speranza di una ripresa economica globale.



All'aumento dei depositi in Cina hanno contribuito soprattutto le famiglie. Fonte Financial Times, People Bank of China, FT Data Andy Lin.

La riapertura della Cina è una novità positiva per il commercio e l'economia globali, resta l'ombra lunga della possibilità che i contagi da Covid interrompano ancora le catene di approvvigionamento, che la liberalizzazione dei movimenti delle persone comporti un costo sanitario tale da indurre il governo a modificare le regole dell'apertura.



Icona dell'attesa è "Aspettando Godot", opera teatrale di Samuel Beckett (1906-1989), rappresentata per la prima volta il 5 gennaio 1953 a Parigi

Nell'attesa di vedere come evolverà lo scenario, non mancano ragioni di cautela. Se si materializzasse davvero il rallentamento dell'economia e della domanda globali, le aziende e le esportazioni asiatiche ne risentirebbero. Un'altra fonte di attenzione è il dollaro: resta vero quanto abbiamo scritto sopra a proposito delle diverse fasi dei cicli restrittivi sulle due sponde dell'Atlantico ma, una volta chiuso lo spread, "il sollievo potrebbe rivelarsi temporaneo" scrive l'Economist.

Il biglietto verde è stato spinto da due motori, la speditezza degli aumenti dei tassi della Fed rispetto alle altre banche centrali, la paura per la guerra, la recessione, l'auto-esclusione della Cina dall'economia globale con la politica "zero-Covid". Il dollaro è tradizionalmente un porto sicuro quando i mari finanziari sono attraversati dalle tempeste d'ansia, una volta che questi elementi dovessero diradarsi il dollaro potrebbe riguadagnare posizioni.

Un ulteriore elemento di preoccupazione è la crescente tensione tra Stati Uniti e Cina e, nel mezzo, Taiwan, leader nella produzione di microchip e snodo cruciale per il funzionamento dell'economia globale.

In definitiva, i mercati si stanno muovendo con una forza incongrua con le condizioni di incertezza, i prezzi del gas incoraggiano ma i risparmi sulla bolletta energetica potrebbero trasformarsi in consumi e in volano inflazionistico al contrasto dell'inflazione. Lo stesso Larry Summers, una delle voci più autorevoli nel segnalare i rischi di inflazione e nel chiedere tassi più alti, ha ammesso che i livelli di incertezza sono tali da rendere difficile l'interpretazione dell'attuale fase dell'economia, la Fed, dice Summers, "sta guidando il veicolo in una notte molto, molto nebbiosa, quando l'economia potrebbe ancora andare da una parte o dall'altra".

La discesa dell'inflazione e il cambio di direzione della politica monetaria sono storie del 2022, il 2023 sarà sotto il segno di storie di crescita modesta e relativa tra le diverse aree geografiche del mondo, troppo presto per scommettere su una direzione, troppo rischioso trascurare il contributo della Cina, dell'India e dell'area asiatica

En attendant ...



Dietrich Bonhoeffer (1906-1945) "L'amore sa aspettare, aspettare a lungo, aspettare fino all'estremo. Non diventa mai impaziente, non mette fretta a nessuno e non impone nulla. Conta sui tempi lunghi"

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.