

TANTO TUONÒ CHE NON PIOVVE



Con lo scorso Venerdì si è chiuso uno dei trimestri finanziari più agitati degli ultimi anni: la recente crisi di fiducia relativa ai bilanci di molte istituzioni bancarie e, prima di essa, i timori relativi ad una nuova recessione globale, l'accesso dibattito sui rialzi dei tassi praticati dalle banche centrali, hanno movimentato non poco tanto i mercati finanziari quanto i timori di imprenditori e investitori. Ma nonostante tutti gli scossoni e le angosce tuttavia il primo trimestre del 2023 si chiude con una serie di segnali positivi che fanno ben sperare per il prosieguo:

- I **tassi d'interesse** sui titoli di stato italiani sono scesi dal 4,8% di capodanno al 4,1%
- La **Borsa Italiana** fa segnare al suo indice principale (il FTSE MIB) un guadagno del 14,4%
- Pari guadagno hanno segnato i titoli azionari delle **banche** italiane, nonostante alti e bassi

La classifica delle Borse

Performance % da inizio anno

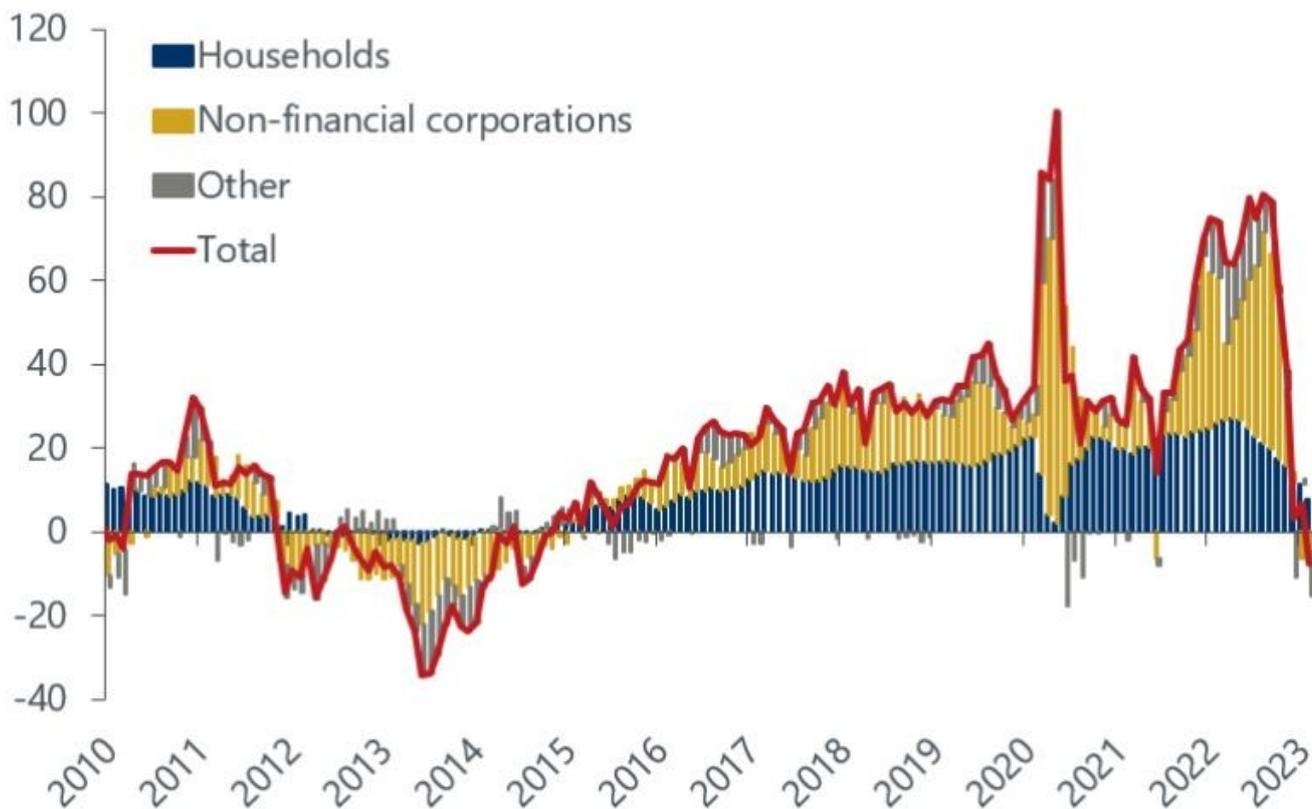


* Dati al 30 marzo

- **Wall Street** chiude il trimestre con un +6% (con l'indice SP500) e il NASDAQ fa +16%
- **L'inflazione** italiana segna un +7,7% su base annua che però è addirittura una discesa dello 0,3% su base mensile (marzo)
- l'attività di **acquisizioni e fusioni** non sembra flettere, anzi! La sensazione è ci sia molta fretta a concludere gli affari in corso. Sarà perché si teme che più avanti sarà più difficile reperire finanza per le acquisizioni?
- In effetti uno dei timori più diffusi al momento **permane: quanto verrà ristretto il credito bancario** nei prossimi mesi? La misura non è nota al momento ma il segno è chiaramente negativo: è già in atto una riduzione della disponibilità ad erogare nuovi finanziamenti da parte delle banche, anche in funzione dei sospetti ancora molto diffusi circa le perdite da queste realizzate con i rialzi dei tassi e non ancora esposte nei bilanci.

Eurozone: Lending flows

€bn per month, 3-mth average



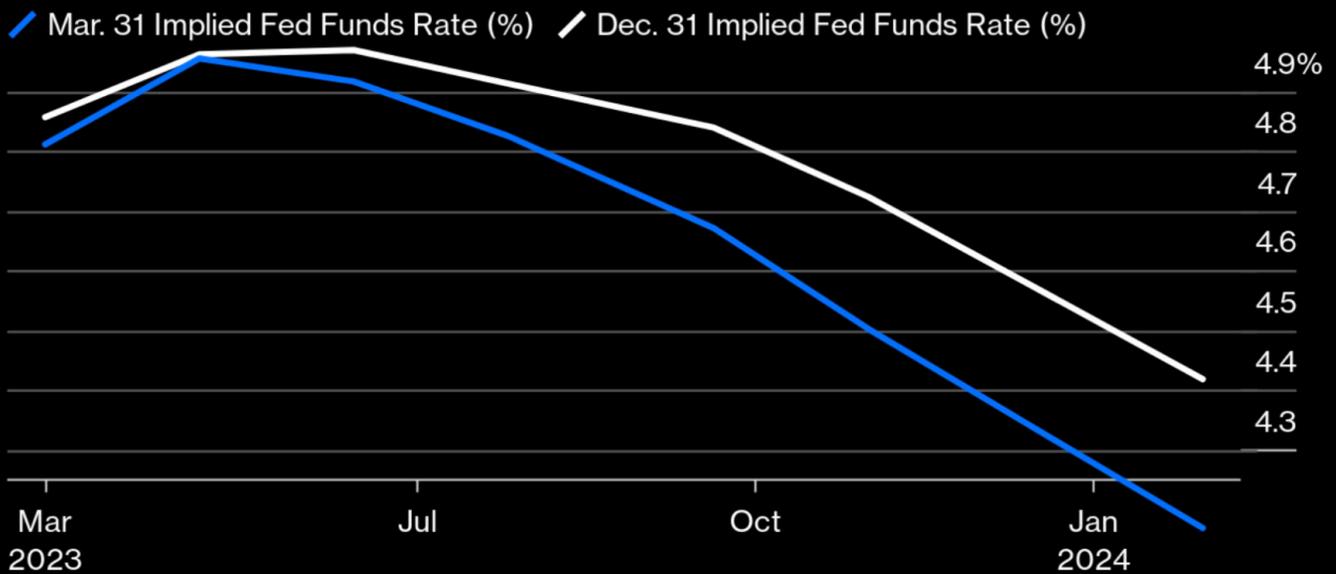
Source: Oxford Economics/Haver Analytics

A parte quest'ultimo fattore, che ancora preoccupa e che indubbiamente frena lo sviluppo, il quadro generale all'inizio del secondo trimestre dell'anno appare più rassicurante di quanto si sarebbe potuto pensare qualche settimana fa.

Addirittura potrebbe presto arrivare il momento di una **pausa nei rialzi dei tassi** da parte delle banche centrali, tanto atteso dai mercati. Non una discesa (che al momento potrebbe materializzarsi soltanto in caso di conclamata recessione economica) bensì uno stop ai rialzi, che sarebbe più che sufficiente per rilanciare gli entusiasmi e dichiarare sostanzialmente conclusa la battaglia all'inflazione. Nel grafico che segue si può chiaramente vedere come il mercato americano sconti un maggior calo dei tassi attesi per i prossimi trimestri, rispetto a tre mesi fa.

Revised Flight Path for the Fed

Futures show investors gained confidence in easing during the first quarter

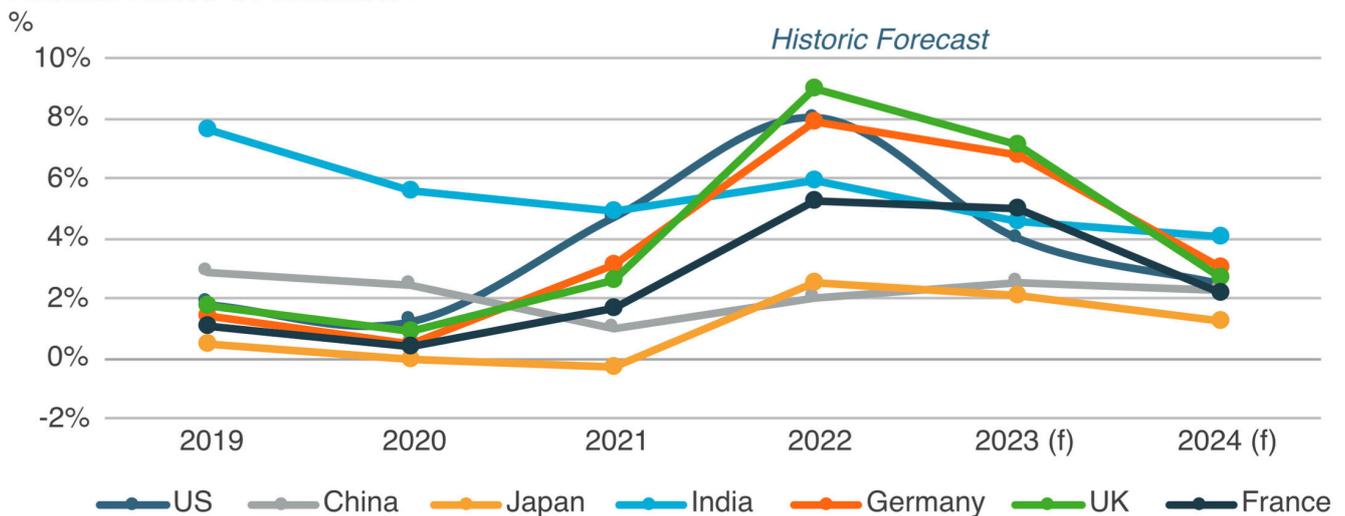


Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

Bloomberg

A generare un' inatteso ottimismo due fattori: la tempestività e l'efficacia (almeno apparente) delle **misure di salvaguardia** messe in atto a tutela del sistema bancario occidentale e la **discesa dell'inflazione**.

Annual Rates of Inflation 2019-2024



Source: Euromonitor International Macro Model (as of 28 March 2023)

Note: 2023-2024 data are forecasts

EUROMONITOR INTERNATIONAL

In particolare è il costo dell'energia che è tornato a livelli vicini ai precedenti e che permette all'industria di "respirare": il gas naturale è sceso nel corso del primo trimestre 2023 di ben il 40%!

LA CONGIUNTURA SULLE DUE SPONDE DELL'ATLANTICO

5%

La Fed ha portato i tassi al 5%

3,5%

La Bce ha aumentato i tassi al 3,50%

6%

L'inflazione Usa è scesa al 6% a febbraio

6,9%

In Europa frena al 6,9% la corsa dei prezzi a marzo

1,4%

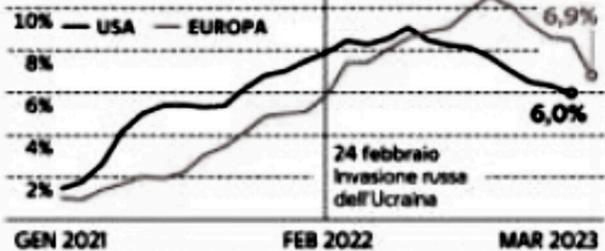
Per il Fmi il Pil Usa più 1,4% nel 2023

0,9%

Il Pil area euro crescerà dello 0,9% nel 2023

L'INFLAZIONE IN EUROPA E NEGLI USA

12% INDICE TENDENZIALE DEI PREZZI AL CONSUMO



Fonte: Elaborazione ISPI su dati ufficiali per area

"Tutto bene" dunque? Non proprio. In effetti i recenti rialzi delle borse appaiono improntati ad una estrema speculatività, con i settori tecnologici in testa nei rialzi proprio perché quelli con i moltiplicatori più elevati, il che vuol dire titoli azionari sui quali gli investitori scommettono maggiormente relativamente alla loro crescita di valore nel medio termine. Sono anche i titoli che mostrano la maggiore volatilità dei corsi.

Non solo, ma dobbiamo anche ricordare che le borse corrono perché la liquidità in circolazione rimane alta, anzi addirittura in crescita, se facciamo la media globale, come dimostra il grafico qui sotto riportato:

Global Money Growth

US have both done the most easing and tightening in this cycle

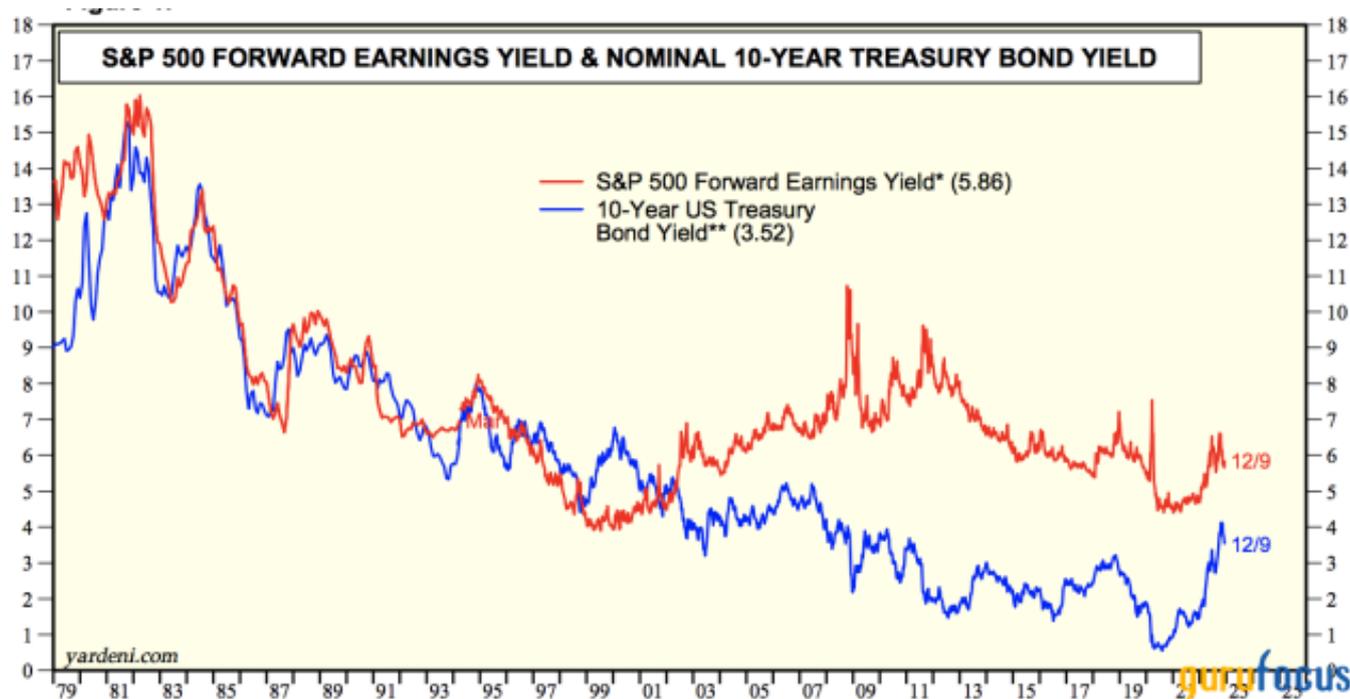


Source: Steno Research, Bloomberg and Macrobond

In pratica una vera riduzione della liquidità globale è arrivata soltanto dagli Stati Uniti d'America. Tutte le altre principali banche centrali hanno invece allargato i

cordoni, Cina in testa che ha più che controbilanciato i tagli americani. I mercati perciò mostrano ancora oggi una forte dipendenza da questo fattore.

Un'ultimo grande timore poi riguarda la nuova **stagione dei profitti**, che nel giro di qualche settimana entrerà nel suo pieno, dopo che saranno state rese note le prime rilevazioni trimestrali. Qualora infatti le principali società quotate dovessero mostrare maggior debolezza reddituale potrebbe venire ridimensionato l'ottimismo che al momento circola sui mercati. Il rallentamento dell'economia infatti prima o poi si farà sentire anche a livello reddituale.



Le previsioni per il nostro Paese appaiono tuttavia mediamente ottimistiche rispetto al resto del mondo: una recente indagine di EY mostra un quadro non proprio sconcertante, tanto per ciò che riguarda le previsioni di crescita economica quanto per la disoccupazione, data addirittura in frenata, e persino per i consumi, che fino a ieri si poteva temere crollassero:

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIL, var, % | -9,0% | 7,0% | 3,8% | 0,5% | 1,3% |
| Consumi delle famiglie, var, % | -10,4% | 4,7% | 4,6% | -0,2% | 0,1% |
| Investimenti totali, var, % | -8,0% | 18,6% | 9,7% | 3,2% | 2,2% |
| Esportazioni, var, % | -14,3% | 14,1% | 10,2% | 2,7% | 2,5% |
| Importazioni, var, % | -12,7% | 15,3% | 12,5% | 1,6% | 1,3% |
| Tasso di disoccupazione | 9,4% | 9,5% | 8,1% | 7,9% | 7,8% |
| Indice dei prezzi al consumo, var, % | -0,1% | 1,9% | 8,2% | 6,7% | 3,1% |
| Deficit, % del PIL | 9,3% | 7,2% | 5,7% | 4,6% | 3,7% |
| Debito pubblico, % del PIL | 155,0% | 150,0% | 144,7% | 143,2% | 141,0% |

Fonte: previsioni dal Modello Macroeconomico di EY Italia, "HEY-MoM", L'area in grigio rappresenta l'orizzonte di previsione. Le variazioni del PIL e delle sue componenti sono calcolati sui valori espressi in termini reali.

Stefano di Tommaso