

EVENTI&COMMENTI: scenario secondo semestre, con Fed vs consumatori Usa rinvigoriti dal rally azionario

A cura di Antonio Cesarano, Chief Global Strategist, Intermonte

Milano, 11/07/2023

La **chiusura del primo semestre** può essere così sintetizzata:

- **rally delle borse** (tech Usa in testa) poco partecipato dai gestori globali e molto concentrato in pochi titoli in Usa
 - Rally azionario molto partecipato invece dal retail Usa, a giudicare anche da alcuni indizi (calo del put/call ratio, rialzo della skew, forte rialzo dei volumi su ODTE, ossia opzioni che nascono e muoiono lo stesso giorno)
 - È continuato il **rialzo dei tassi** delle banche centrali
 - Le **curve dei tassi** in USA ed in area Euro hanno mediamente aumentato l'inversione

Da questi pochi punti sintetici emerge come il **rialzo dei tassi questa volta non ha scalfito il rally delle borse**, a differenza di quanto accaduto lo scorso anno.

Fin qui la storia ma utile per capire ancora di più chi sia stato il mover principale.

Grafico 1 - BILANCIO FED

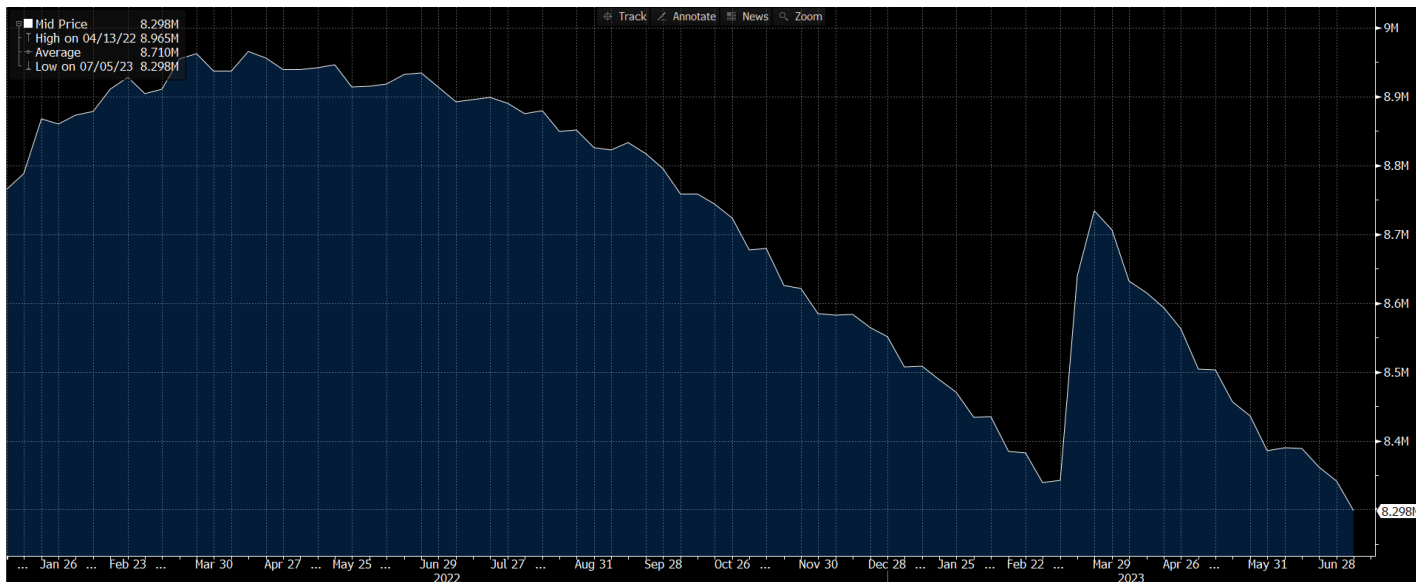


Grafico 2 - USA:LIQUIDITA' NETTA (bil Fed-conto tesoreria-reverse repo)



- Da questi grafici emerge come **nel 2022 il rialzo dei tassi sia stato accompagnato da un significativo calo della liquidità**, che di fatto è mancato nel 2023 , soprattutto se si osserva la liquidità netta.
 - In quest'ultimo caso ha impattato soprattutto il fatto che **il calo del bilancio della Fed (grafico 1) è stato interrotto a marzo per la crisi delle banche regionali**, comportando anzi un temporaneo rialzo che solo ora agli inizi di luglio è rientrato, riportando il bilancio sotto i valori di inizio marzo scorso.
- In sintesi, la liquidità si rivela ancora essere la protagonista mentre i tassi importanti co-protagonisti. Volendo utilizzare una metafora, la liquidità è come il frontman di un noto gruppo musicale (pensate a Freddy Mercury dei Queen ad esempio): senza il frontman non si fa concerto mentre se si cambia uno dei musicisti ma rimane il front man, il concerto va comunque in onda e semmai anche con grosso successo se il frontman è particolarmente in forma. Fuori dalla metafora il frontman è la liquidità, i musicisti i tassi.
- Quest'anno i tassi son saliti ma la liquidità netta è mediamente salita negli Usa. Il contestuale rialzo delle borse ha generato un forte effetto ricchezza per i consumatori che si è tradotto in aumento della fiducia e buon andamento dei consumi, in parte finanziati dal credito al consumo malgrado il vertiginoso rialzo dei tassi sia per i prestiti per l'acquisto di auto sia per le carte di credito

Grafico 3 - US: tasso su prestiti auto

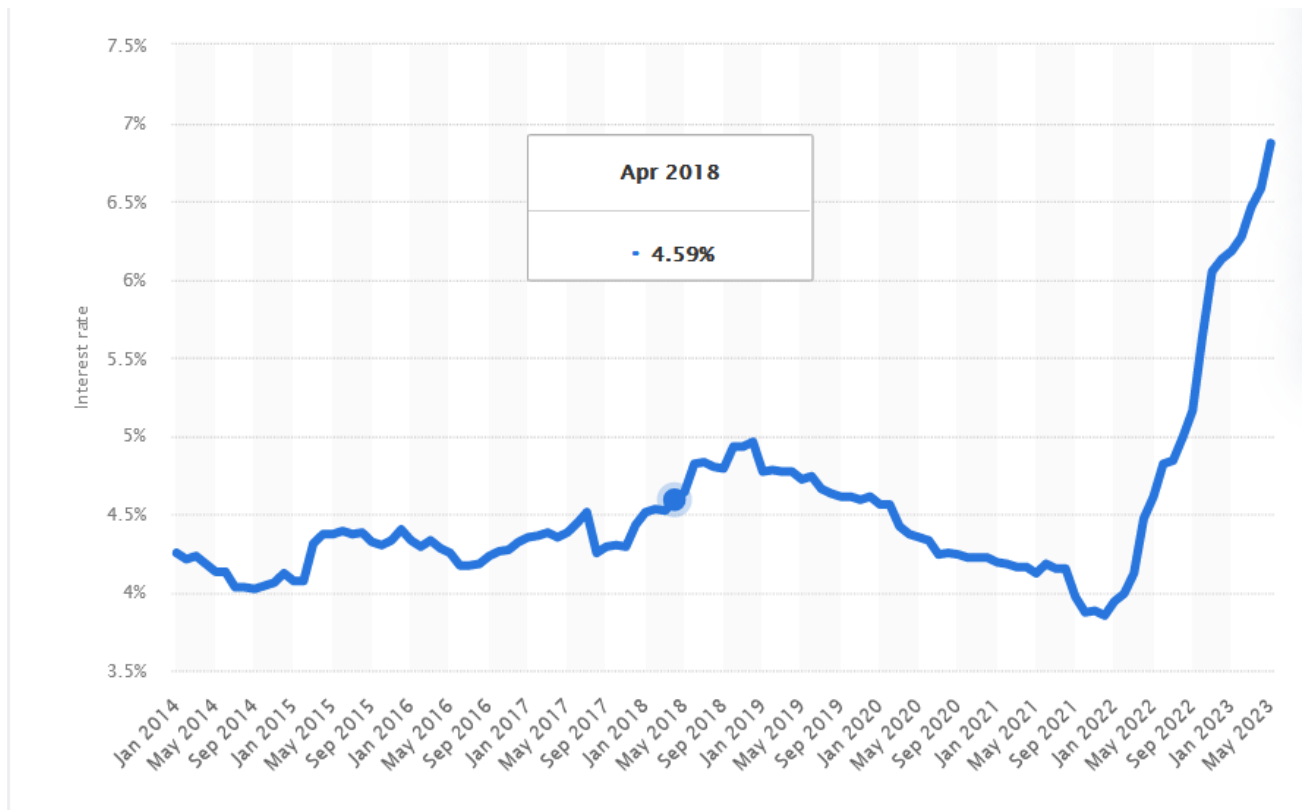
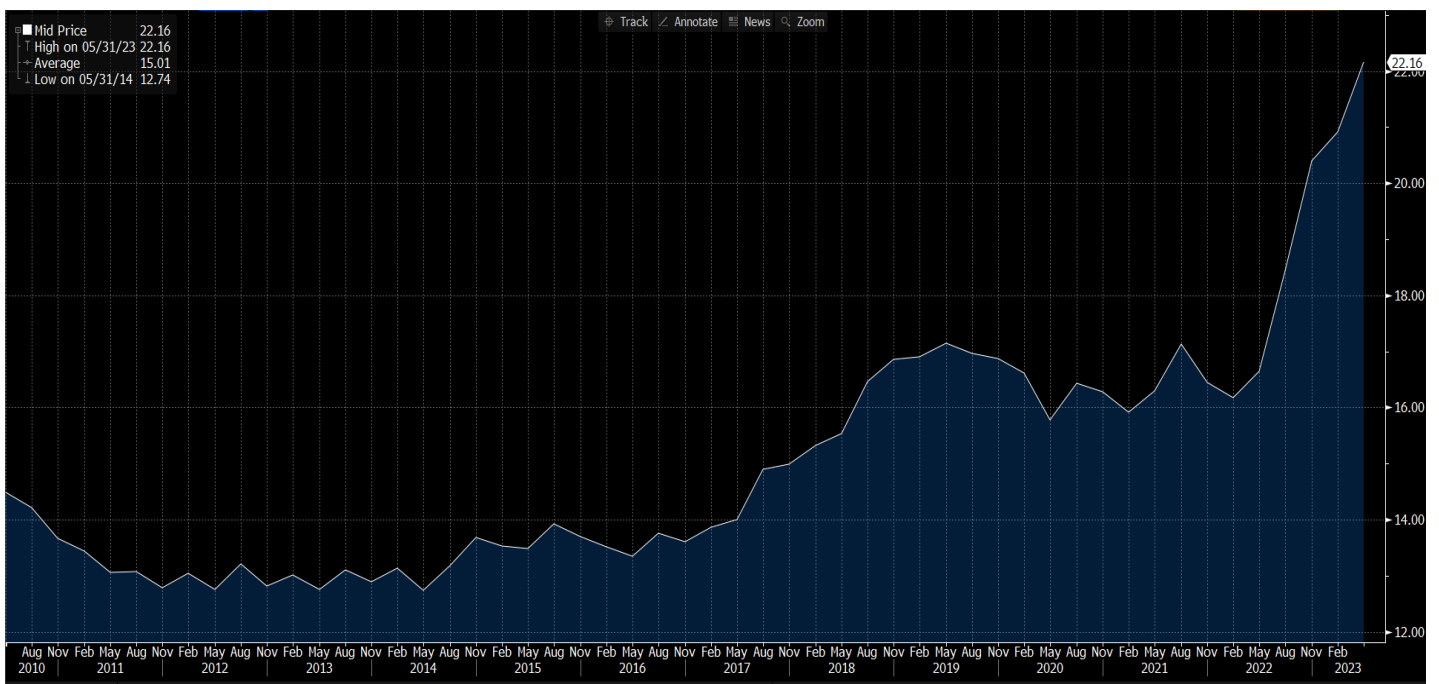


Grafico 4 - US: tasso su carte di credito



Malgrado il forte rialzo dei tassi, **l'utilizzo del credito al consumo è stato molto intenso** nel corso dei primi 5 mesi dell'anno, sebbene con segnali di rallentamento a maggio (ultimo dato disponibile).

Grafico 5 - USA: credito al consumo

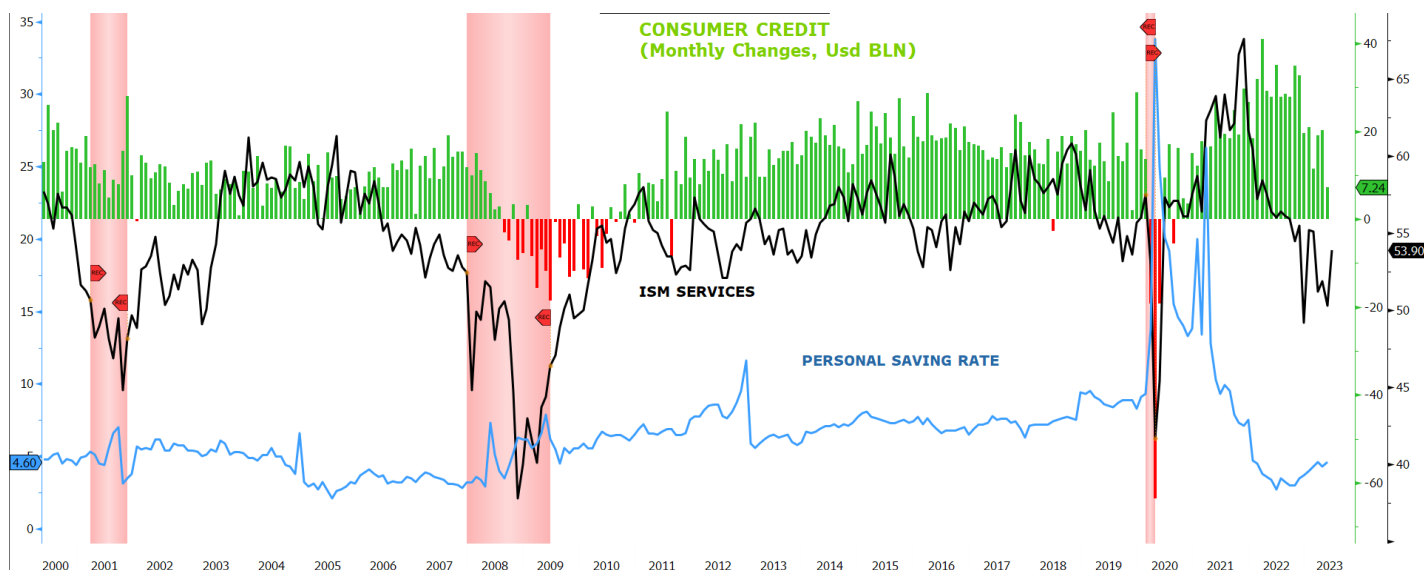
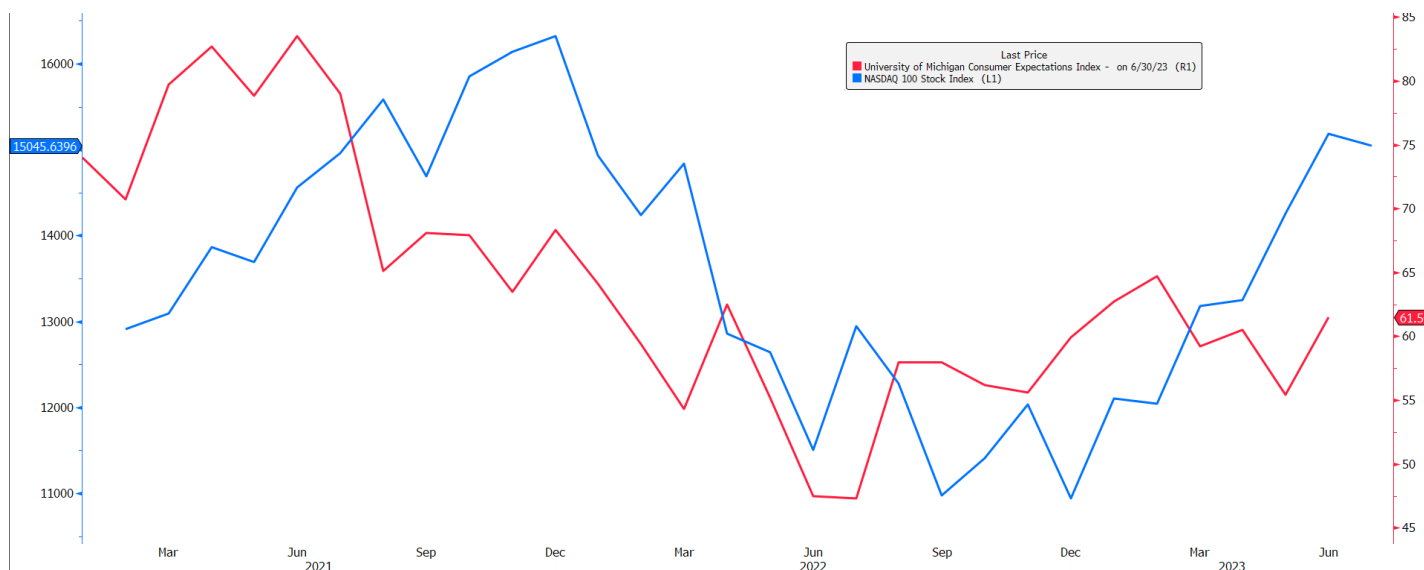
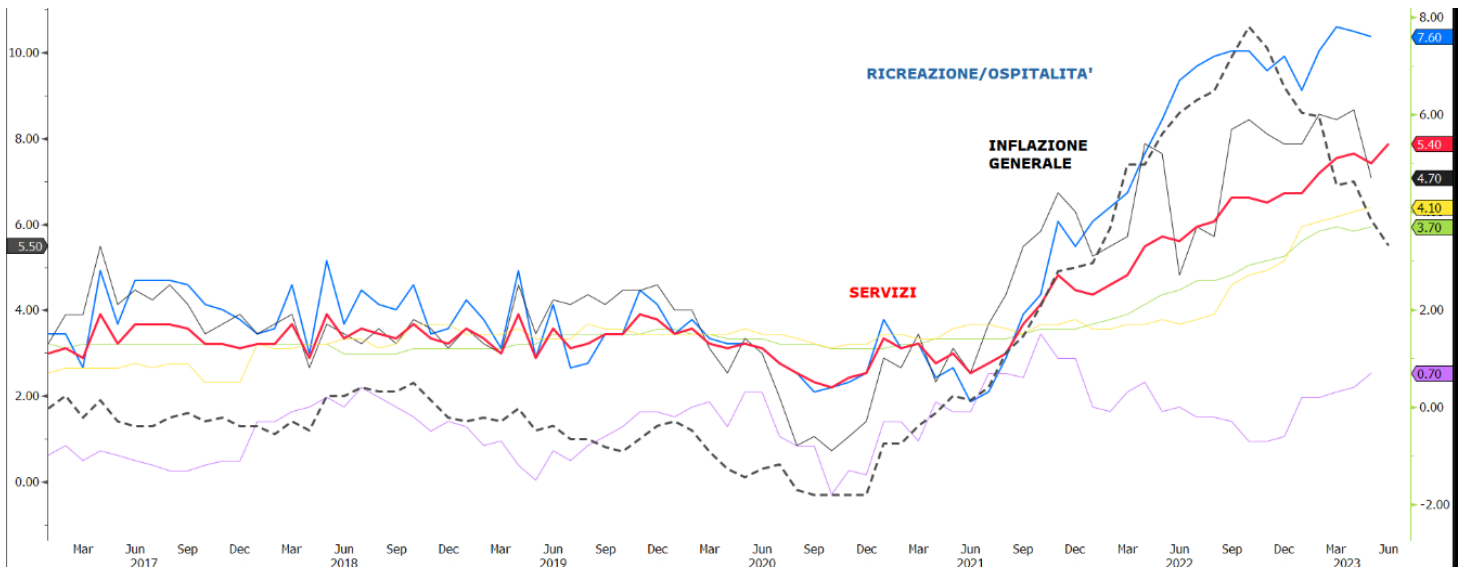


Grafico 6 - USA: fiducia consumatori vs Nasdaq100



- Ne emerge che probabilmente i consumatori hanno potuto sostenere i crescenti costi del credito al consumo in quanto ben più che ripagati dai lauti guadagni in borsa che ha contribuito a generare un forte aumento anche della fiducia dei consumatori stessi (grafico 6)
- In questo contesto l'inflazione (inclusa la core) è mediamente calata negli Usa mentre in area Euro la componente core stenta a calare o addirittura da segnali di risalita, complice soprattutto la componente servizi fomentata soprattutto da tutti i settori ricollegabili al turismo.

Grafico 7



Veniamo ora alle **indicazioni per i mesi estivi e più in generale per il secondo semestre:**

- Da quanto prima argomentato ne consegue che è **molto aumentato l'effetto ricchezza per i consumatori Usa, supportato soprattutto dal rally azionario**. Questo a sua volta rinvigorisce i consumi, rendendo più arduo l'obiettivo Fed di riportare l'inflazione al 2%, per ora ancora il target dichiarato.
 - Queste considerazioni stanno portando le banche centrali ad ipotizzare ulteriori rialzi dei tassi, fino a 2 di 25pb entro settembre.
 - Ma soprattutto negli Usa la leva dei tassi appare spuntata: utilizzarla oltre un certo livello potrebbe riportare a galla rischi di stabilità finanziaria, visto che ad esempio le banche regionali dipendono ancora molto dalle linee di liquidità speciali messe a disposizione dalla Fed.
- Ed allora **l'obiettivo potrebbe essere (evocato ad esempio dal membro votante Logan) di agire di più sul calo della liquidità e molto meno sui tassi, senza però esagerare, evitando quindi di creare fenomeni di autoavvitamento.**
 - In altri termini, cercare di ottenere uno storno controllato dei listini, in modo da smussare l'effetto ricchezza generato dalle borse.
 - **In questa direzione agisce anche l'imminente annuncio della revisione dei pesi dei titoli nell'indice Naddaq100**, per cercare di ridurre l'eccessiva concentrazione, atteso per il **14 luglio**.

<https://www.reuters.com/markets/us/market-heavyweights-dip-ahead-nasdaq-100-rebalance-2023-07-10/>

Per il secondo semestre pertanto:

- **lo scenario macro** è di rallentamento che potrebbe portare tra terzo e quarto trimestre all'inizio della recessione tecnica negli Usa che potrebbe interessare il terzo e quarto trimestre o quarto e primo 2024, indotta da:
 - effetto ritardato del rialzo dei tassi
 - riduzione dell'effetto ricchezza indotto dalle borse ed opportunamente controllato dalla Fed e di conseguenza
 - minore utilizzo del credito al consumo
- Come si può osservare il **movente principale** è l'ipotizzato calo controllato della liquidità da parte della Fed e come corollario eventuali trimestrali con guidance deludenti e/o non più assistite da corposi annunci di aumento dei pay out ratios come accaduto ad aprile.

- **I tassi di mercato** oltre l'anno potrebbero gradualmente calare soprattutto sulla parte a breve/medio termine, inducendo una disinversione progressiva della curva.
- Superata qualche settimana estiva di prese di profitto per i moti segnalati, **la parte finale dell'anno** dovrebbe comunque essere positiva, in vista di un atteggiamento più morbido delle banche centrali in ottica 2024, per evitare che la restrizione (soprattutto di liquidità) non soffochi l'economia ed anzi la predisponga poi ad un recupero nel corso del 2024 in ottica elezioni presidenziali Usa di novembre 2024.

INTERMONTE

Intermonte è una Investment bank indipendente leader in Italia e punto di riferimento per gli investitori istituzionali italiani e internazionali nel segmento delle mid & small caps. Quotata sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, presenta un modello di business diversificato su quattro linee di attività, "Investment Banking", "Sales & Trading", "Global Markets" e "Digital Division & Advisory". L'Investment Banking offre servizi rivolti a imprese quotate e non quotate in operazioni straordinarie, incluse operazioni di Equity Capital Markets, M&A e Debt Capital Markets. Le divisioni Sales & Trading e Global Markets supportano le decisioni di oltre 650 investitori istituzionali italiani ed esteri grazie a una ricerca di alto standing di più di 50 operatori professionali specializzati nelle varie asset class, azioni, obbligazioni, derivati, ETF, valute e commodities. L'ufficio studi figura costantemente ai vertici delle classifiche internazionali per qualità della ricerca e offre la più ampia copertura del mercato azionario italiano sulla base di un'elevata specializzazione settoriale. La divisione "Digital Division & Advisory" è attiva nel risparmio gestito e consulenza agli investimenti. Websim è specializzata in produzione di contenuti finanziari destinati a investitori retail. T.I.E. - The Intermonte Eye - è l'area riservata a consulenti finanziari e private banker.

Contatti per la stampa:

BC Communication

Beatrice Cagnoni – beatrice.cagnoni@bc-communication.it – +39 335 5635111

Federica Guerrini – federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862