EUROMOBILIARE
ADVISORY SIM

EASIM Macro Outlook

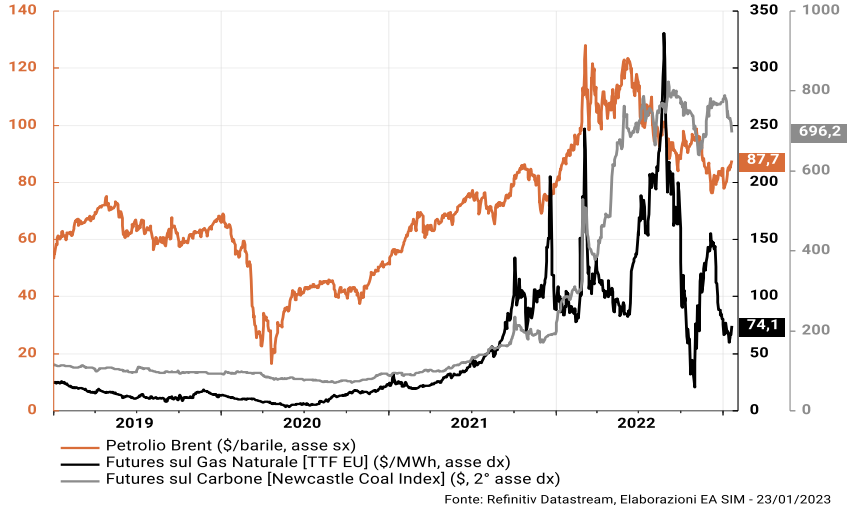
I trimestre 2023:

Quali scenari geopolitici ed economici si prospettano per il 2023?

Inflazione: sviluppi favorevoli dal prezzo delle materie prime e dalle aspettative

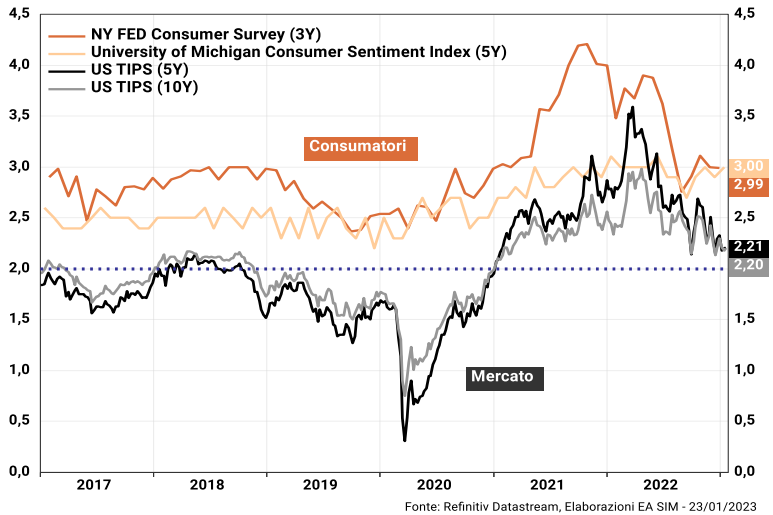
Se il 2022 è stato l'anno della progressiva revisione al rialzo delle stime d'inflazione e dei tassi ufficiali, nel corso del **2023** è abbastanza probabile un **calo dell'inflazione globale, anche se con diversità geografiche.**
Nei seguenti grafici si evidenziano **alcuni sviluppi favorevoli per l'inflazione** per questi primi mesi dell'anno.

Area Euro: Prezzi Materie Prime



Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 23/01/2023

USA: Aspettative di inflazione



Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 23/01/2023

MODERAZIONE DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Spicca il **calo del prezzo del gas naturale TTF** a un valore medio di €70/MWh rispetto ai picchi dell'estate scorsa. Questo calo è ascrivibile al clima mite e alla flessione della domanda industriale in Europa, che hanno consentito di **mantenere gli stoccaggi ai massimi livelli**. Il mercato rimane costruttivo con i **prezzi dei futures a 12 mesi in linea con i prezzi attuali** (linea nera). Il prezzo del **petrolio** (linea arancione), alle quotazione attuali, è lontano dai picchi di inizio 2022; nonostante la possibilità di rimbalzi nella seconda metà dell'anno, sono scongiurati gli scenari più negativi.

CALO DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

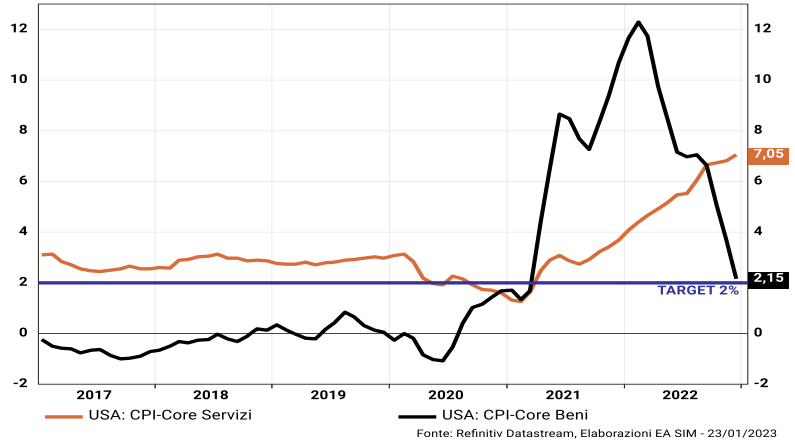
Negli **USA**, prime **prospettive positive** sia da parte dei mercati che dei consumatori **sul trend inflattivo**. Evitato anche il cosiddetto disancoraggio, ossia quando un'inflazione elevata stabilmente nelle aspettative tende a renderla permanente influenzando i comportamenti. Le **aspettative dei consumatori**, raccolte su diverse indagini (linee arancioni), sono **scese molto** (circa 3%), **sotto l'inflazione corrente** (circa 6%). **Anche il mercato**, attraverso i Treasury indicizzati per scadenze a 5 e 10 anni (linee nere), **rivelano un notevole ottimismo** con un calo pronunciato verso il target del 2%.

DISCLAIMER
Il presente documento è stato redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamenti ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate, salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A, la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad uscire non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

Inflazione USA in calo con prospettive legate al mercato del lavoro

L'**inflazione americana** cosiddetta ***core***, che esclude beni alimentari ed energia, a dicembre è scesa poco sotto il 6%, ben oltre il target del 2%. Il **calo della componente beni** (linea nera) riflette la riduzione di domanda interna e anche le minori distorsioni da pandemia (normalizzazione delle filiere e meno carenze dei semiconduttori). **Elevata ancora l'inflazione dei servizi** (linea arancione) circa al 7%, che riflette il **costo ancora elevato degli affitti** – destinato quasi certamente a scendere nei prossimi mesi per la contrazione dell'immobiliare – ma soprattutto la **crescita salariale molto elevata** e prossima al 5%, non compatibile con gli obiettivi della FED.

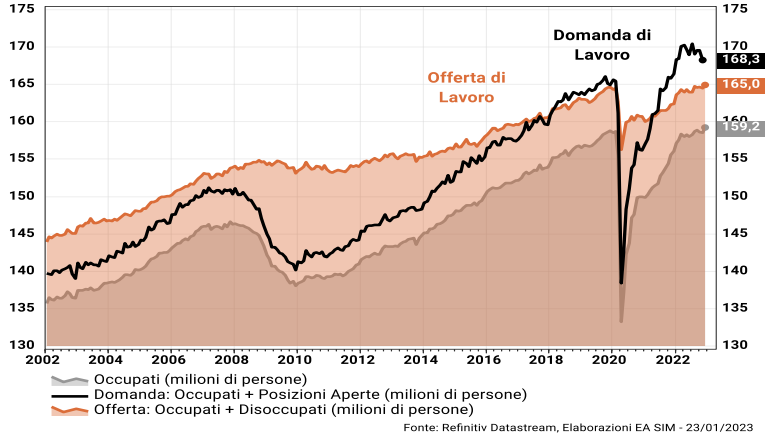
USA: Inflazione Core Servizi e Beni



Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 23/01/2023

Negli USA si evidenzia un **eccesso di domanda di lavoro** (linea nera) **da parte delle imprese** (che include le posizioni lavorative non coperte) **rispetto all'offerta;** ci sono infatti quasi 2 posizioni lavorative aperte per occupato per via dello scarso recupero nella partecipazione alla forza lavoro che vi è stato a seguito della pandemia.
In assenza di un balzo di produttività, che compenserebbe tale crescita salariale, occorre rallentare la domanda di lavoro.
Ciò spiega perché **la FED continuerà con il rialzo dei tassi, ma in misura più contenuta** con due prossimi rialzi da 25 punti base, ma non oltre il 5%.

USA: Domanda e Offerta di Lavoro



Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 23/01/2023

DISCLAIMER
Il presente documento è stato redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamenti ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate, salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A, la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad uscire non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

Inflazione nell'area euro più persistente nel breve con focus su energia e salari

L'**inflazione europea** (linea arancione) ha dato **segnali di picco ma è ancora eccezionalmente elevata** (9% circa), su cui pesa molto la componente energetica (scesa dal 40% al 25%).
L'**inflazione *core*** è **prossima al 5%** ed è destinata con ogni probabilità a salire ancora nel brevissimo periodo.
Diversamente dagli USA, **salgono i prezzi sia di beni che di servizi** come risposta ritardata ai precedenti rincari dei prezzi energetici.

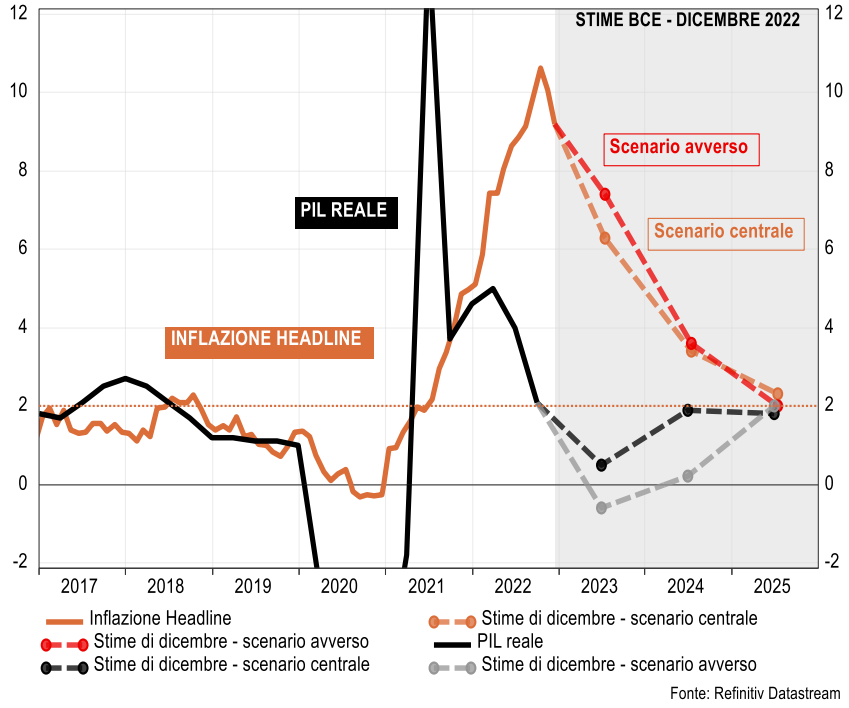
Secondo le stime di crescita e inflazione, anche nell'area dell'euro **l'inflazione dovrebbe scendere gradualmente nei prossimi mesi, sia per il rallentamento ciclico e la minor spinta delle riaperture, che per la componente energia.**
Nel **medio termine** l'andamento dell'inflazione dipenderà da fattori strutturali quali: **produttività, transizione energetica e deglobalizzazione.**

STIME BCE – DICEMBRE 2022

Secondo le ipotesi sottostanti le stime della BCE di dicembre, **spicca il 5% di crescita salariale previsto per il 2023 e del 4.5% nel 2024**. Il marcato **recupero del tasso di partecipazione** e il **ristagno della produttività del lavoro,** insieme alle **misure governative di sostegno alle famiglie**, hanno contribuito a **contenere le richieste di aumenti salariali**. Ecco perché la Lagarde è ferma su una guidance di rialzi di ancora 50 punti base verso un **tasso terminale del 3%.**

Area Euro: inflazione e crescita (proiezioni macro BCE)

N.B.: le previsioni sono la media dei tassi di inflazione e crescita nell'anno



Fonte: Refinitiv Datastream

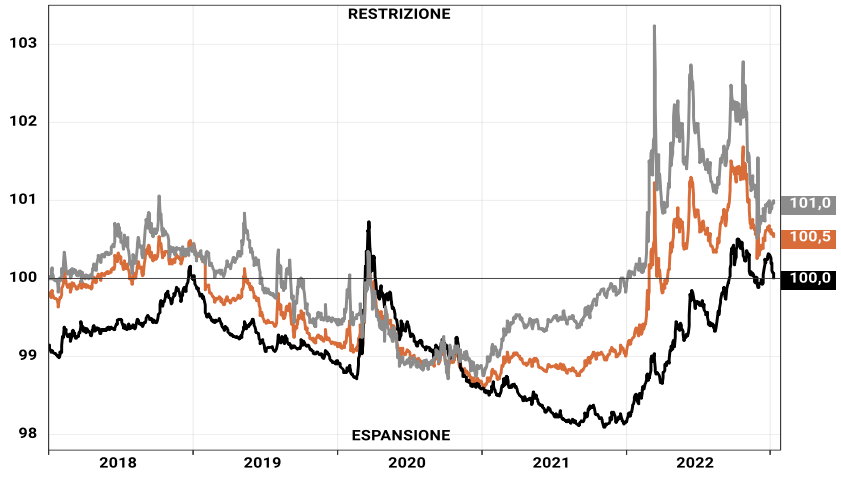
DISCLAIMER
Il presente documento è stato redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamenti ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate, salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A, la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad uscire non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

Crescita 2023: impatto del trascorso irrigidimento delle condizioni finanziarie

In un quadro di **rallentamento della crescita economica**, permane ancora **incertezza** sulla sua intensità, specie in USA da cui dipende la possibilità di una **recessione globale**.
Lo scorso anno si è registrato un **forte irrigidimento delle condizioni finanziarie** (ossia un indice che misura come vengono tradotti gli aumenti dei tassi ufficiali nei tassi di mercato) a livello **globale** e tendenzialmente sincronizzato sulle **diverse geografie.** Tuttavia, da come è possibile notare nel grafico di sinistra, questo irrigidimento sembra essere iniziato **prima per i Paesi emergenti**, i quali hanno adottato una restrizione monetaria prima ancora della FED.

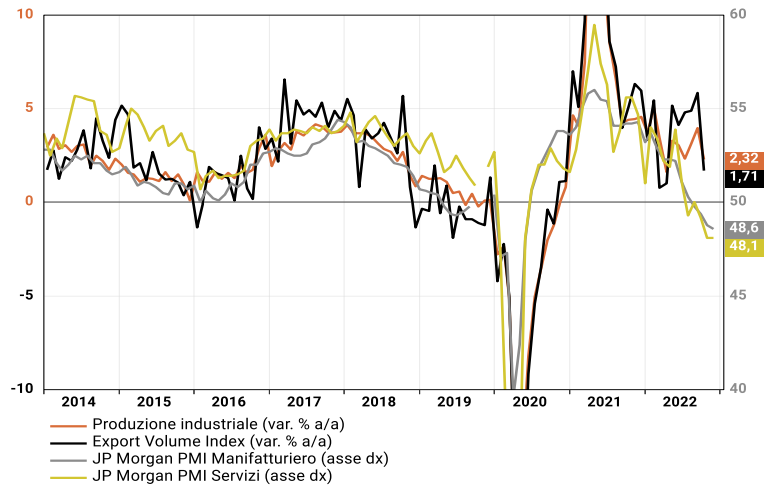
Nel nostro scenario crediamo che ci sarà una **recessione meno grave di quanto ci si aspettasse**, come confermato dal grafico di destra: i **dati effettivi**, che sono stati **più resilienti rispetto agli indicatori anticipatori**, riducono il rischio di scenari più avversi.

Condizioni Finanziarie (Indice Goldman Sachs)



Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 11/01/2023

Indici di Attività Globali



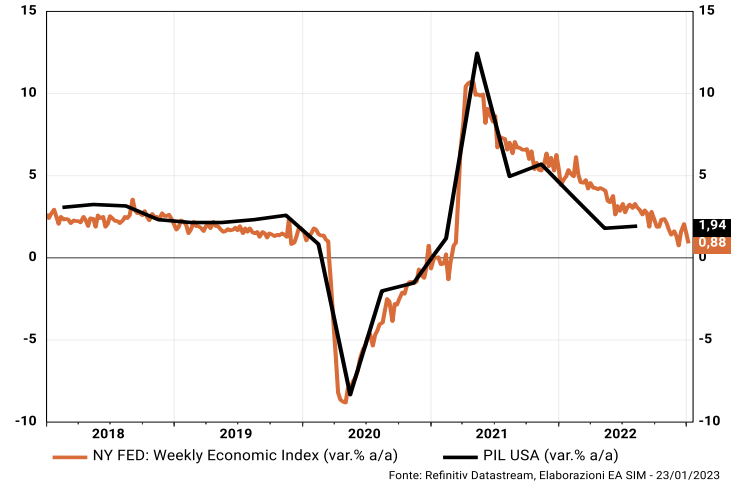
Fonte: Refinitiv Datastream, Elaborazioni EA SIM - 23/01/2023

DISCLAIMER
Il presente documento è stato redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamenti ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate, salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A, la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad uscire non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

Crescita 2023: rallentamento a tassi inferiori al trend e recessione «moderata»

Riteniamo che l'**indebolimento ciclico proseguirà** in quanto **il punto di minimo ciclico non è stato ancora raggiunto**, ma ci attendiamo che la **recessione** sia **più moderata rispetto l'esperienza storica**.

Confrontando la variazione annuale della crescita del PIL degli USA (linea nera) con un indicatore sullo stato dell'economia americana con frequenza settimanale (linea arancione), si può notare come la **crescita**, su livelli intorno l'1%, sia **sotto al trend,** pari circa all'1,9%.



FATTORI DI SOSTEGNO CHE DOVREBBERO LIMITARE LA SEVERITÀ DELLA RECESSIONE

- **Solidità dei bilanci di famiglie e imprese e risparmi accumulati post pandemia** (anche se in esaurimento a metà 2023);
- **Poco indebitamento** o ristrutturazione del debito con minor dipendenza dal rialzo dei tassi.
- **Solidità del mercato del lavoro**: nel corso del 2022 il numero di occupati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti ha superato i livelli pre-pandemici, contribuendo a ricondurre il **tasso di disoccupazione ai minimi storici, seppur più elevato in Europa rispetto gli USA**
- **Riaperture in Cina** più rapide delle attese**,** con **recupero di servizi e turismo** a beneficio di tutta l'area asiatica. **Probabili spinte inflattive ma con minor impatto sulle catene produttive** rispetto al primo lockdown.

DISCLAIMER
Il presente documento è stato redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamenti ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate, salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A, la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad uscire non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.

Disclaimer

Il presente documento è redatto da Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. unicamente allo scopo di illustrare, senza alcuna pretesa di completezza ed esaustività, le caratteristiche principali dei servizi di investimento prestati. Le informazioni contenute nel presente documento sono dirette esclusivamente ai clienti o potenziali clienti, anche mediante loro rappresentanti o delegati, che prendono parte alla presentazione indicata in copertina. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non assume alcun obbligo di fornire aggiornamento ovvero di inviare apposite comunicazioni, preventive o successive, qualora si verificassero eventi tali da far ritenere un aggiornamento o una revisione come opportuni. La diffusione, riproduzione e/o distribuzione di tali informazioni, così come la loro rielaborazione da parte dei destinatari del presente documento sono vietate salva l'espressa autorizzazione scritta di Euromobiliare Advisory SIM S.p.A., la quale non assume alcuna responsabilità nel caso in cui il presente documento venga in qualunque modo immesso, anche in forma elettronica, nella disponibilità di soggetti terzi senza sua espressa autorizzazione.

Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito ad offrire e non può altresì essere inteso come volto a fornire raccomandazioni o anche soltanto consigli o suggerimenti in merito ad operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari o servizi di investimento propri e/o di terzi. Euromobiliare Advisory SIM S.p.A. non è quindi responsabile per eventuali perdite, spese, danni o minori guadagni che chiunque abbia a sopportare a seguito di qualsivoglia operazione, transazione o scelta di investimento effettuata sulla base delle informazioni contenute nel presente documento.