

# MARKET OVERVIEW

## PER GLI INVESTITORI

Gennaio 2023

A cura di

**Carlo De Luca**

*Senior Portfolio Manager & Head of Asset Management*

**Alessio Garzone**

*Analyst*

**Gamma Capital Markets Ltd.**

**Succursale italiana**

Via Amedei 15

20123 MILANO

Tel. +39 02 9999 00 20

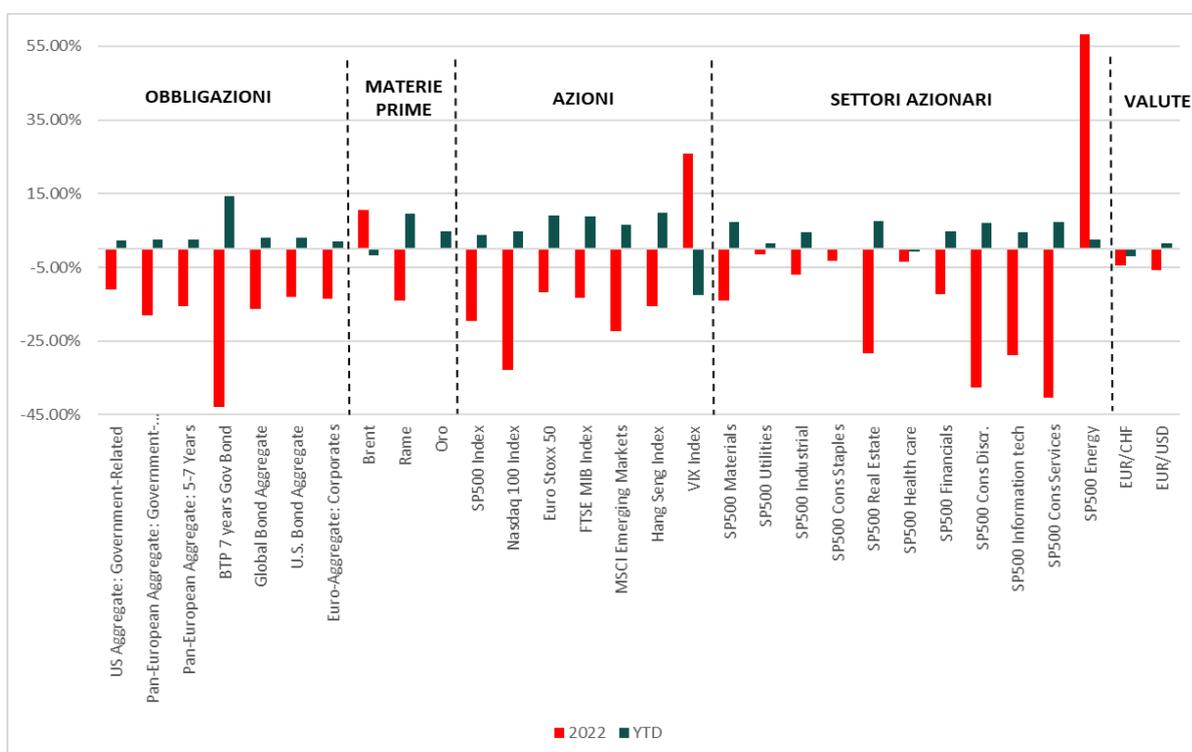
[info@gammamarkets.it](mailto:info@gammamarkets.it)

## Nuove opportunità all'orizzonte

### Contents

- Market Update
- Banche centrali
- USA, Europa e Cina
- Mercato del lavoro
- Inflazione

Il 2022 è stato per le borse **l'annus horribilis**: l'S&P500 è sceso del 19.44%, l'anno peggiore dal 2008, il Nasdaq è arrivato a toccare i 10,939.76 realizzando una perdita di 32.97%, Piazza Affari ha registrato una flessione del 12%. Anche le obbligazioni non sono state da meno, archiviando il peggior anno da quasi un secolo.



Oltre ai buoni propositi, il nuovo anno porta però con sé molte opportunità nonostante il permanere di tematiche d'attenzione come l'inflazione, la possibile recessione che rischia di intaccare gli utili societari e la guerra in Europa. **Basti anche solo pensare ai mercati obbligazionari che, con il sell-off del 2022, sono tornati ad offrire rendimenti interessanti.** Sul fronte degli investimenti azionari abbiamo due possibili scenari: **il primo**, qualora si inneschi una recessione di media/alta magnitudo e durata, **la volatilità potrebbe aumentare** e le azioni potrebbero in un primo momento ancora ulteriormente soffrire. In tale contesto di crisi economica, è probabile un intervento accomodante della Fed per calmierare la situazione, che a sua volta farebbe tornare la decisa positività sui mercati.

Il secondo scenario, invece, vede l'assenza di una recessione negli Stati Uniti – o la presenza di lieve magnitudo e breve durata – con le diminuzioni degli utili futuri societari (-2.6% circa nella stagione che è alle porte) che sarebbero già incorporate dai prezzi attuali. **Questo secondo scenario gioverebbe a tutti i temi e settori che sono andati peggio nel 2022**, come *Communications Services*,

### Estimates Show Gloomy Outlook

Analysts forecast S&P 500 will plunge into a profits recession this year

Reporting Season	Projected EPS Y/Y Growth ▲
Q422	-2.6%
Q223	-1.9
Q123	-1.3
Q323	4.8
Q423	9.9

*Consumer Discretionary e Information Technology*. Ecco perché continuiamo a preferire titoli con una crescita stabile e affidabile e che offrano prodotti distintivi sul mercato.

**L'apertura dell'economia cinese di fine anno** ha definito una spinta positiva ai mercati emergenti, in particolare sui nostri temi di investimento. L'abbandono della politica zero-covid e il programma del governo cinese (sviluppo economico, espansione domanda interna e sostegno alle società immobiliari e società e-commerce per lo sviluppo occupazionale e competizione globale) stanno risanando la fiducia degli investitori, contribuendo ad arginare il sentiment negativo che ha segnato tutto il 2022.



Dai minimi di ottobre, l'indice *Hang Seng China Index* e *Shanghai Shezhen Index* hanno performato del +50% e +14% rispettivamente.

## La BCE in Europa sembra essere in ritardo rispetto alla sorella americana:

dopo aver alzato i tassi di 50 pb, allentando il ritmo rispetto ai 75 pb dei precedenti aumenti, Lagarde ha comunque avvertito gli investitori di prepararsi per una campagna di lunga durata di mosse simili per reprimere la peggiore inflazione nella storia dell'euro. Questo ha spaventato i mercati, causando le brusche vendite di fine anno. È da sottolineare che la lotta della BCE all'inflazione è diversa da quella della FED: negli Stati Uniti, l'inflazione è

alimentata non solo dai costi dell'energia (in calo anche a causa della minor domanda cinese dell'ultimo periodo), ma soprattutto da un forte mercato del lavoro che sostiene la domanda di beni e non favorisce la discesa dei prezzi. In questo contesto combattere l'inflazione con aumenti dei tassi è la soluzione più efficace e con cui, al momento, la Fed sta facendo un lavoro minuzioso ed eccellente. In Europa, invece, ad alimentare l'inflazione sono soprattutto tematiche esogene (approvvigionamento dell'energia e guerra alle porte) che difficilmente si combattono con aumenti di tassi – o meglio, la correlazione causa-effetto è sicuramente più bassa.



alimentata non solo dai costi dell'energia (in calo anche a causa della minor domanda cinese dell'ultimo periodo), ma soprattutto da un forte mercato del lavoro che sostiene la domanda di beni e non favorisce la discesa dei prezzi. In questo contesto combattere l'inflazione con aumenti dei tassi è la soluzione più efficace e con cui, al momento, la Fed sta facendo un lavoro minuzioso ed eccellente.

In Europa, invece, ad alimentare l'inflazione sono soprattutto tematiche esogene (approvvigionamento dell'energia e guerra alle porte) che difficilmente si combattono con aumenti di tassi – o meglio, la correlazione causa-effetto è sicuramente più bassa.

**Tornando in America, la nuova narrativa sembra essere che tutto ciò che “indebolisce” il mercato del lavoro significherà che la Fed ha ottenuto risultati dalle sue decisioni di politica monetaria e quindi potrebbe anche rallentare gli aumenti dei tassi attesi.** Il tasso di disoccupazione è effettivamente diminuito al 3.5% rispetto a 3.7% del mese precedente e la partecipazione al lavoro non è migliorata tanto mostrando come permanga lo squilibrio tra domanda e offerta di lavoro. Il dato rincuorante è quello relativo all'*Average Hourly Earnings*, sceso al 4.6% contro il 5.0% stimato, imprimendo così la recente spinta positiva ai mercati. Una decelerazione della crescita dei salari si traduce, infatti, in una riduzione della capacità di spesa, dunque minore domanda e di conseguenza minore inflazione. In aggiunta, l'indice ISM manifatturiero si è contratto per il secondo mese consecutivo, attestandosi a 48,4 punti, rispetto a 48,5 del consensus e a 49,0 di novembre. Si tratta del livello più basso da maggio 2020 e indica una contrazione rilevante. I servizi sono scesi al 49.6% (per entrambi, numeri inferiori a 50 indicano che il ciclo di attività o in generale l'economia sia in modalità di contrazione).

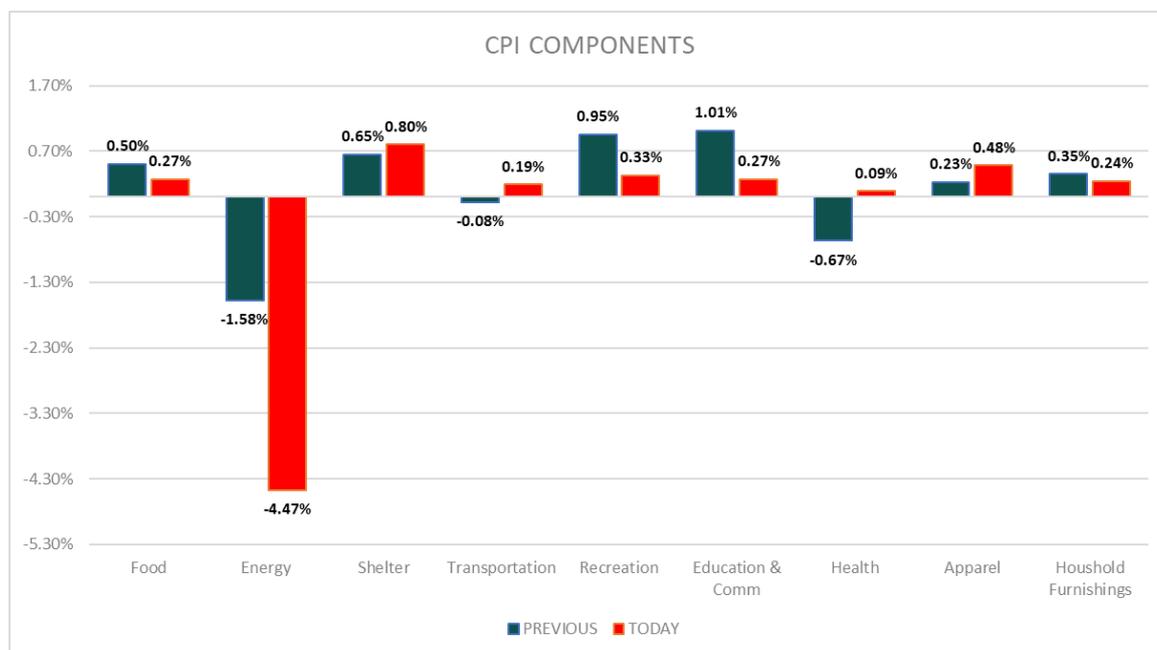
Al momento **permane il paradigma “bad news is good news”** poiché si vede come i mercati finanziari tendano ancora a festeggiare risultati negativi provenienti dall'economia, data così la possibilità di una Fed meno aggressiva in tema di rialzo dei tassi nelle prossime riunioni.

United States		Browse		15:59:56		01/01/23		01/12/23		
Economic Releases				Labor Market		View Agenda Weekly				
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surpri...	Surv(M)	ActualRevi...	Prior Ticker
21)	01/05 14:15				ADP Employment Change	Dec	2.31	150k	235k 182k	127k ADP CHNG Ind
22)	01/05 14:30				Initial Jobless Claims	Dec 31	-3.06	225k	204k 223k	225k INJCJC Inde
23)	01/05 14:30				Continuing Claims	Dec 24	-0.91	1728k	1694k 1718k	1710k INJCSP Inde
24)	01/06 14:30				Change in Nonfarm Payrolls	Dec	0.48	205k	223k 256k	263k NFP TCH Inde
25)	01/06 14:30				Change in Manuf. Payrolls	Dec	-0.19	9k	8k 8k	14k USMMMNCH In
26)	01/06 14:30				Unemployment Rate	Dec	-3.17	3.7%	3.5% 3.6%	3.7% USURTOT Ind
27)	01/12 14:30				Initial Jobless Claims	Jan 7	-1.01	215k	205k 206k	204k INJCJC Inde
28)	01/12 14:30				Continuing Claims	Dec 31	-2.13	1710k	1634k 1697k	1694k INJCSP Inde

## FLASH AL 12 GENNAIO | Inflazione Stati Uniti, ore 14:30

L'ultimo dato sull'inflazione americana ci mostra un ulteriore rallentamento dei prezzi negli Stati Uniti. L'indice CPI è sceso al **6.5% annuo**, in linea con le previsioni degli analisti e inferiori al dato precedente, pari a 7.1%. Il calo dei prezzi della benzina (-4.50%) compensa l'aumento relativo allo shelter (+0.80%), componente dell'indice e che ne rappresenta circa il 30%.

Il grafico sotto scompone l'inflazione nelle principali categorie.



Date le letture in diminuzione dei mesi precedenti, quella di dicembre potrebbe **offrire alla Fed spazio per rallentare il ritmo degli aumenti dei tassi di interesse nei prossimi meeting**.

Da evidenziare, inoltre, il dato relativo alle *Initial Jobless Claims*, che misura il numero di individui che hanno presentato domanda di assicurazione contro la disoccupazione, e che ha cadenza settimanale. Nell'ultima settimana, le richieste di sussidi di disoccupazione hanno continuato a mostrare un **mercato del lavoro teso**, in cui i lavoratori fanno leva sui salari, **contribuendo alle pressioni inflazionistiche**. Il mercato del lavoro deve ancora raffreddarsi in modo convincente per poter permettere un mercato e convincente *pivot* della Fed. Le richieste di disoccupazione iniziali sono diminuite di 1k a 205k nella settimana terminata il 7 gennaio. Il consenso prevedeva che le richieste di disoccupazione sarebbero aumentate a 215k.

## DATA SOURCE

*Elaborazioni proprie su dati Bloomberg*

---

## DISCLAIMER

*This presentation prepared by Gamma Capital Markets (GCM) is solely for your private information. It has been prepared using publicly accessible information and data (“information”) believed to be reliable. Nevertheless, GCM accepts no contractual or even tacit liability for the accuracy and integrity of this Information. Possible errors or incompleteness of the information do not constitute grounds for direct or indirect liability on the part of GCM. In particular, GCM shall not be liable for the statements or details about structures presented, their associated strategies, the economic climate or benefit of such, or the market, or the competitive, fiscal and regulatory situation, etc. Although GCM has taken due care in preparing this presentation, it cannot be excluded that it is incomplete or contains errors. GCM, its shareholders and employees shall not be liable for the accuracy of the statement and conclusions derived from the Information contained in this presentation. Even if this presentation is being given in connection with an existing contractual relationship. Furthermore, GCM shall not be liable for minor inaccuracies. In any case, the liability of GCM is limited to typical expectable damages, and liability for any indirect damages is explicitly excluded.*

*Although measures are taken to avoid or disclose conflicts of interest, GCM cannot guarantee that such conflicts of interest will not occur. GCM shall therefore not be liable for any damages arising from such conflict interest. Opinions and prices expressed in this presentation are subject to change without notice. In connection with specific tactical product structure proposals and special client requests, please also note that there may be substantial deviations from the straight plain vanilla product structure. The recipient of this client presentation is aware of the risks of financial investments. They also understand that the presentation might not be used for the purpose of, and does not constitute, an offer or solicitation by anyone in any jurisdiction or in any circumstances in which such offer or solicitation would not be authorized or unlawful, or to any person to whom it would be unlawful to make such offer or solicitation. This presentation is for your personal use only and may not be distributed to any other party.*