

18/11/2022

Morning call: 18 Novembre

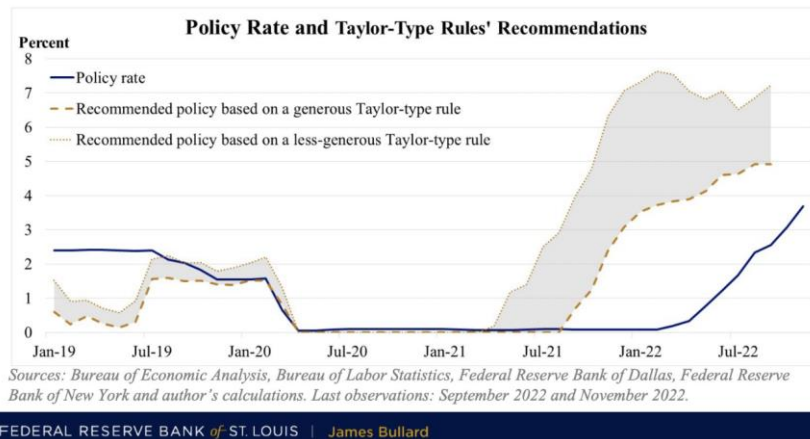
- Ritracciamento degli indici dai massimi sulla scia di un aumento della retorica hawkish della FED
- La Gran Bretagna è il primo paese a tornare ad affrontare il problema del debito dopo le misure fiscali espansive seguite alla pandemia
- La correlazione negativa tra azionario e dollaro appare particolarmente rafforzata in questo periodo

- **Ritracciamento degli indici** e **rafforzamento del dollaro** nella giornata di ieri dopo che, com'era facilmente ipotizzabile, la Federal Reserve ha mandato tutte le truppe a combattere i rialzi degli indici che potrebbero vanificare parte degli sforzi fatti fino a questo punto per restringere le condizioni finanziarie:
 - Mary Daly ha detto che una pausa nei rialzi è “*off the table*”
 - Williams ha detto che la FED dovrebbe escludere considerazione relative alla stabilità finanziaria dalle sue decisioni
 - Kashary ha detto che la FED non si fermerà finché non sarà evidente che l'inflazione ha raggiunto il picco
 - Bullard ha detto che il range finale dei Fed Funds potrebbe essere **tra il 5% e il 7%**
- Soprattutto le dichiarazioni di quest'ultimo, notoriamente uno dei più falchi all'interno della FED, aprono a scenari non prezzati dai mercati che hanno avuto l'effetto di appesantire gli indici. Bullard, ha messo anche in discussione la parte dello statement della FED che definiva l'attuale livello dei tassi come “*sufficiently restrictive*”. Secondo Bullard il **livello 5-5.25% è quello minimo**. Questo è il [link](#) alle slides di Bullard.
- È chiaro, comunque, che l'andamento degli indici azionari, in questo momento, ha un peso nell'equazione che dà forma al processo decisionale e alla comunicazione della FED. Due dati inflattivi sotto le attese non sono certo abbastanza per cantare vittoria, ma se non fossero accompagnati da un rialzo del mercato azionario, non sarebbero neanche un motivo per valido rafforzare la retorica *hawkish*.

Dichiarazioni hawkish da parte dei membri della FED

Bullard sgancia la bomba

The sufficiently restrictive zone



- L'area 4100 dell'indice S&P 500 rappresenta quindi in questo momento una resistenza tecnica ma soprattutto una sorta di **call to action per la comunicazione hawkish della FED.**



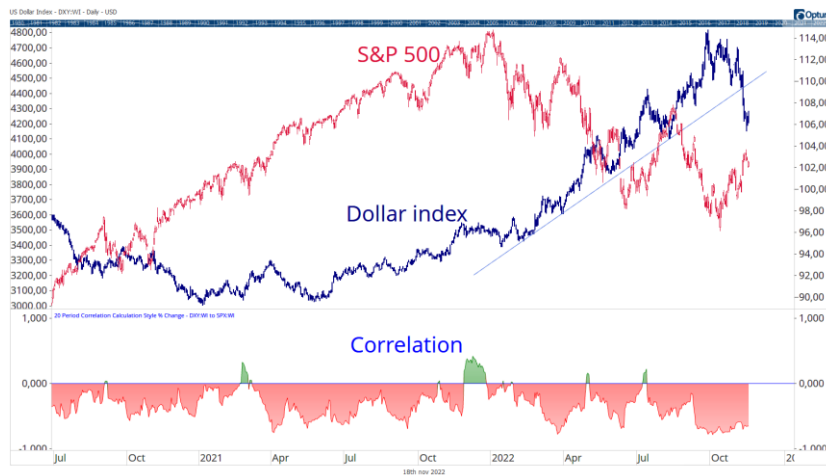
- Per quanto riguarda il fatto di non tenere la **stabilità finanziaria** in considerazione, la FED può anche farlo ma abbiamo già visto che poi sono i mercati a mostrare il limite oltre il quale le banche centrali non possono andare e questo rischia di essere un colpo ancora maggiore alla credibilità della loro azione. Quindi questa considerazione non sembra verosimile.
- Questa nuova retorica hawkish ha comunque alimentato aspettative di **rallentamento dell'economia** che hanno spinto le curve ad una ulteriore inversione (il 2-20 Treasury è ora a -70bp) e il petrolio a scendere del 3.5%. Vi sarà probabilmente un livello di inversione oltre il quale il mercato diventa disfunzionale.
- In Gran Bretagna, il nuovo governo Sunak è stato il primo a rimettere al centro del programma il **contenimento del debito** dopo che le politiche adottate per combattere il Covid lo hanno fatto esplodere in molti paesi. È probabile quindi che nei prossimi mesi vedremo un ritorno a discutere di disciplina di bilancio anche altrove.

Da "FED put" a "FED call"

Nuovo piano fiscale in UK orientato all'austerità

- Il piano prevede **55 miliardi di sterline** tra rialzi delle tasse e tagli delle spese nei prossimi 5 anni. Il grosso delle misure partirà comunque dal 2025. Tra le misure più rilevanti del nuovo programma vi sono:
 - l'abbassamento a 125k del livello di reddito al quale si comincia ad applicare l'aliquota massima del 45%
 - la riduzione dei sussidi per il caro energia a partire dalla prossima primavera
 - l'aumento della tassa sugli extraprofiti delle compagnie del settore energia
- In questo momento appare estremamente elevata la **correlazione negativa tra mercato azionario globale e dollaro** che generalmente esiste sempre ma, come tutte le correlazioni, tende ad accentuarsi in momenti di stress ed i livelli raggiunti dal dollaro nelle settimane scorse erano capaci di mettere sotto stress tutto il sistema finanziario globale.

Mercato azionario e dollaro



- Questo ha due tipi di implicazioni per il futuro:
 - da una parte, la **direzione del dollaro** ha un impatto diretto sulla tenuta o meno dei rialzi azionari attuali. Nel breve periodo il dollaro appare ipervenduto ma potremmo aver visto i massimi di medio-lungo periodo
 - dall'altra parte, tutto il tema della **stabilità globale** passa per la forza del dollaro e sta quindi alla FED dosare l'acceleratore garantendo il difficile equilibrio tra contributo di un dollaro forte al contenimento dell'inflazione interna e stabilità finanziaria globale che, a prescindere dalle dichiarazioni, oltre un certo limite di stress diventa pericolosa anche per gli Stati Uniti.

I contenuti di queste note e le opinioni espresse non devono in nessun caso essere considerati come un invito all'investimento. Le analisi non costituiscono mai una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia strumento finanziario.

Queste note hanno per oggetto analisi finanziarie e ricerca in materia di investimento. Qualora vengano espresse delle raccomandazioni, queste hanno carattere generale, sono rivolte ad un pubblico indistinto e mancano dell'elemento della personalizzazione.

Sebbene frutto di approfondite analisi, le informazioni contenute in queste note possono contenere errori. Gli autori non possono in nessun caso essere ritenuti responsabili per eventuali scelte effettuate dai lettori sulla base di tali informazioni erranee. Chi decide di porre in essere una qualsiasi operazione finanziaria sulla base delle informazioni contenute nel sito lo fa assumendone la totale responsabilità.