

WEEKLY UPDATE

9 GENNAIO 2023



IL PERIODO NATALIZIO HA CONTINUATO A PREMIARE LA FORMULA FINTECH DEL “COMPRA ORA-PAGA DOPO”

Quando si parla di **Buy Now-Pay Later (BNPL)**, ovvero del “compra ora, paga dopo”, è opportuno fare subito alcune precisazioni, al fine di non incorrere in banali equivoci terminologici; innanzitutto, non si tratta di credito al consumo in quanto, come ben spiegato dall’*Osservatorio Innovative Payments* (M. Risi), “*il credito al consumo è un sistema di finanziamento a breve termine erogabile solo da banche o società finanziarie, mirato a sostenere i consumi delle persone o a rimandare/rateizzare i pagamenti di alcuni beni (auto, moto, elettrodomestici, ecc.). Il servizio è a pagamento e per accedervi sono necessarie alcune garanzie come un reddito e un conto corrente, mentre il BNPL è gratuito per i consumatori ed è implementato da attori che integrano la fase di pagamento con la fase di rateizzazione; inoltre, è pensato per categorie merceologiche con importi relativamente bassi*”.

Sta di fatto, numeri alla mano, che il fenomeno BNPL è in forte ascesa: si stima, a livello globale, che il credito a rate future continuerà a correre, superando il mezzo trilione di dollari nel 2026, e nel Bel Paese già il 35% degli italiani lo preferisce alle carte di credito in termini di rateizzazione. L’esplosione è avvenuta durante le fasi più acute della pandemia: con i negozi fisici chiusi per arrestare il contagio, il commercio elettronico ha macinato record su record e con esso il “Buy Now-Pay Later”; il periodo natalizio, poi, non ha fatto che agevolare un’accelerazione esponenziale a tale modalità di pagamento: non a caso, con l’inflazione galoppante e una crisi geopolitica che regala grandi incertezze, il mercato dei beni

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR

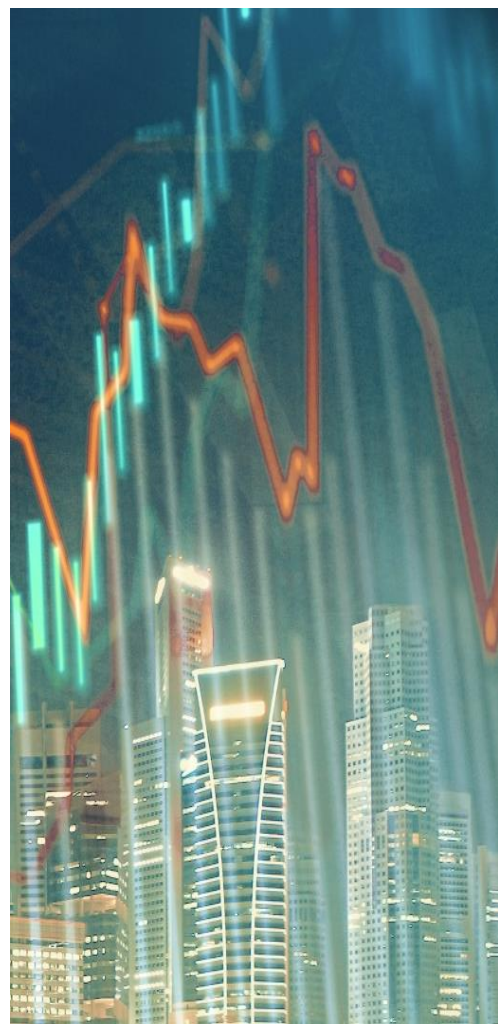


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

discrezionali ha accusato il colpo ed è cresciuta la voglia (o la necessità) dei consumatori di affidarsi ai pagamenti a rate, meglio se senza interessi.

Per quanto riguarda le dimensioni, quello del BNPL è un mercato a tassi di crescita molto sostenuti; secondo Statista (sito tedesco che si occupa di ricerche di mercato), **il valore globale delle transazioni nel 2021 è stato pari a 120 miliardi di dollari: miliardi che potrebbero diventare 570 entro il 2026** anche in ragione del fatto che questa modalità di pagamento sta entrando con prepotenza anche negli store fisici e l'Italia, ovviamente, corre sullo stesso binario dato che il tasso annuo di crescita composto è pari al 10.9% dal 2021 al 2025 (con quasi 15 miliardi di dollari di transazioni previste proprio nel 2025). Senza contare, in virtù di numeri così attraenti, che il settore del BNPL ha catalizzato l'attenzione (né poteva essere altrimenti) di grossi player internazionali e l'ultimo grande nome è quello di **Apple** che solo pochi mesi fa ha annunciato l'arrivo di "Pay later", strumento di rateizzazione a disposizione degli utenti che già utilizzano *Apple Pay*.

Lo scenario idilliaco tra consumatore e venditore appena descritto, peraltro, nasconde non poche insidie in ottica prospettica e attorno al mondo del BNPL si sta delineando uno scontro di visioni originato dal fatto che a fronte dell'euforia che trasuda il mondo del Fintech si contrappone la sana prudenza (nonché monito) delle banche centrali. L'ultima ad esprimersi, in ordine di tempo, è stata proprio Bankitalia, che ha parlato di un sistema che potrebbe *"incentivare acquisti non del tutto consapevoli e, quindi, potenzialmente non sostenibili da parte dei consumatori, esponendoli a un rischio di sovraindebitamento"*. In altri termini, l'istituto guidato da Ignazio Visco ha richiamato l'attenzione dei consumatori *"sui possibili rischi e sulle tutele riconosciute ai clienti dalla disciplina di trasparenza bancaria in questa forma di credito ancora priva di disciplina specifica"*: un allarme abbastanza netto, insomma, quello lanciato dalla banca centrale domestica, che segue quello arrivato dalla Gran Bretagna, dove è emersa la ferma intenzione di regolare il settore dei player da parte della *Financial Conduct Authority (FCA)*. In tal senso, proprio un mese fa sul sito della Banca d'Italia è stato pubblicato un report sul mondo del BNPL che svela tutte le prospettive di crescita e rischi connessi di questo strumento di pagamento: ad esempio, emerge come, **in ragione della capacità di questa modalità di credito di incrementare il giro di affari nei negozi convenzionati, le piattaforme di BNPL impongono agli esercenti il pagamento di commissioni più elevate rispetto alle società che gestiscono carte di credito tradizionali**. Non solo, ma fra le criticità rilevate non sfugge la pressoché totale mancanza di una storia creditizia da parte degli utilizzatori, al punto che da un'analisi CRIF è chiaramente emerso come la percentuale di clienti BNPL senza storia creditizia pregressa sia nettamente superiore alla media di mercato: la qual cosa, appunto, non poteva che indurre l'accensione di una spia rossa da parte di Bankitalia, soprattutto in ragione del fatto che l'inarrestabile ascesa del BNPL è maturata in un quadro economico caratterizzato da stabilità dei prezzi e da tassi d'interesse



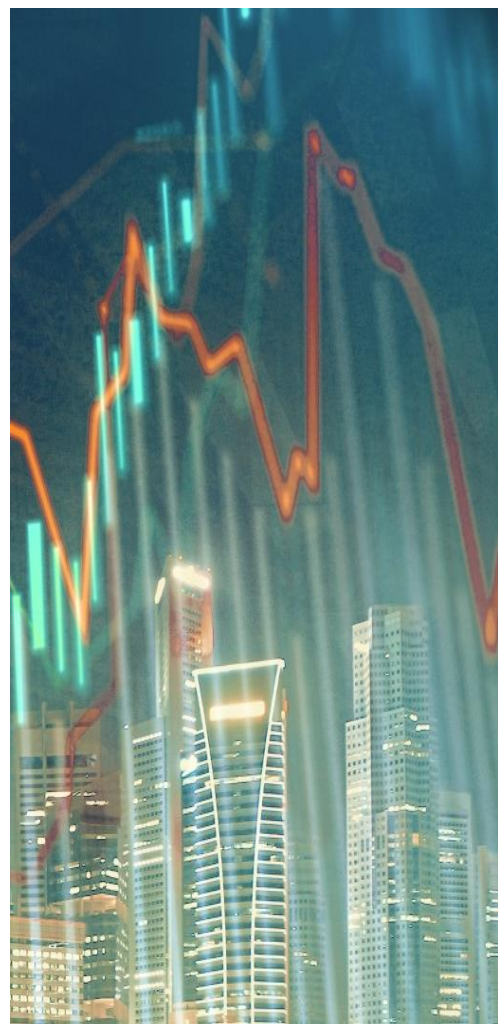
estremamente bassi per un lungo arco temporale, ovvero uno scenario di fondo ormai archiviato e appartenente (forse definitivamente) al passato.

Infine, a fronte delle incertezze dell'universo Fintech, qualche certezza in più è maturata a inizio anno nel complesso e indecifrabile mondo delle quotazioni del gas, alimentando qualche timida speranza in capo a famiglie e imprese dopo un anno (2022) vissuto con non pochi patemi e sofferenze.

Dal picco di fine agosto 2022 il prezzo del gas naturale sulla piattaforma Ttf di Amsterdam ha cominciato la sua lenta, ma inesorabile discesa. Sul piano politico è stata determinante l'intesa raggiunta in Europa lo scorso 19 dicembre; a inizio mese, infatti, il gas viaggiava ancora attorno a quota 140 euro al mwh, ma che l'accordo fosse nell'aria era ormai chiaro: da lì l'annuncio in base al quale **l'Ue ha deciso di fissare un tetto massimo ai prezzi del gas naturale a 180 euro per megawattora a partire dal 15 febbraio** e, affinché lo strumento venga attivato, i prezzi del gas devono essere superiori al tetto per tre giorni con uno spread rispetto al prezzo del Gnl di 35 euro per tre giorni. A inizio anno le quotazioni si sono posizionate stabilmente sotto il livello 80 e certamente gli stoccaggi hanno giocato un ruolo fondamentale; l'attuale livello dei medesimi, infatti, è da considerarsi del tutto eccezionale e tale anomalia è il frutto combinato di più fattori: innanzitutto il clima mite degli ultimi mesi che ha contribuito a ridurre il prelievo di gas sulle reti di distribuzione per i consumi civili, a cui poi si è aggiunta, quale effetto della crisi e del caro energia, una contrazione significativa della domanda di gas da parte dell'industria. In sintesi, aggregando tutti i tasselli, **da agosto a fine 2022, i consumi di gas si sono ridotti del 17% rispetto alla media degli ultimi 5 anni, ben al di sotto di quel 15% fissato dall'Europa come target da centrare, su base volontaria, per gli Stati membri:** e che diverrà, invece, obbligatorio in presenza di condizioni particolarmente avverse (cosiddetta "Union alert"), posto che il conflitto russo-ucraino è tutt'ora in corso d'opera, il finale è ancora tutto da scrivere e dunque nessuna meraviglia se, a fronte di quotazioni ufficiali del gas in calo sulla piazza di Amsterdam, le bollette di dicembre saranno più salate di oltre il 23% per poi tornare verosimilmente su livelli più bassi e congrui già a fine gennaio.

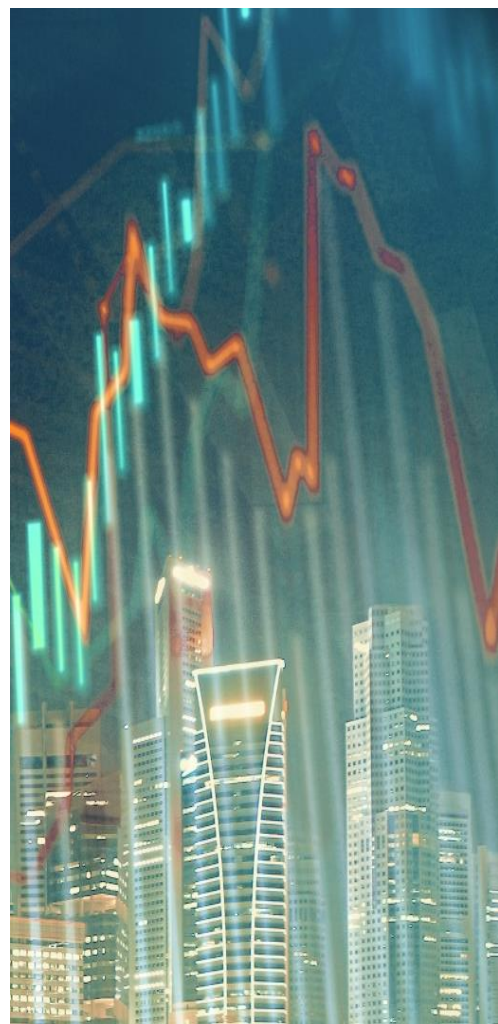
L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Prima settimana del nuovo anno all'insegna del segno verde per i principali listini azionari internazionali, con particolare enfasi per quelli del Vecchio Continente dove forse la voglia di riscatto era più avvertita, in ragione di un'annata passata particolarmente opprimente e coercitiva a causa del conflitto russo-ucraino e dei conseguenti riflessi sui costi dell'approvvigionamento energetico. La prova di forza iniziale delle borse europee, peraltro, non era poi così scontata in quanto gli ultimi giorni di dicembre non erano parsi certamente troppo incentivanti in termini di rinnovata fiducia, a motivo di molteplici fattori



concomitanti poco concilianti con la serenità degli investitori. Anzitutto, in tema di politica monetaria, **non è passato inosservato l'atteggiamento intransigente di Lagarde nell'ultima riunione della BCE di dicembre**, in quanto *“quando una civetta si traveste da falco, può succedere che un rialzo dei tassi dello 0.50% sia comunicato con un'enfasi talmente restrittiva da trasformarlo in un inasprimento molto oltre le attese dei mercati. In politica monetaria, le parole spesso pesano più dei fatti, ma è anche vero che quando i mercati si travestono da Cassandra, spread e rendimenti scontano gli scenari peggiori, in tempi come questi di incertezza eccezionale. Dall'ultima conferenza stampa di dicembre a cura del Consiglio direttivo della BCE si è creato un cortocircuito comunicativo tra falchi, colombe, civette, cassandre e mercati”* (I. Bufacchi).

Sulla stessa falsariga si è pronunciata **la FED mercoledì 5, laddove i contenuti delle minute hanno inequivocabilmente riaffermato l'impegno della banca centrale americana nella lotta contro l'inflazione anche nel 2023** avvertendo, inoltre, i mercati di evitare eccessivi ottimismo circa un'imminente conclusione della manovra di rialzo dei tassi, in quanto nessun esponente FED prevede possibili tagli del costo del denaro già quest'anno; più esplicitamente *“i partecipanti hanno generalmente osservato che una politica restrittiva dovrebbe essere mantenuta finché i dati non consentano di aver fiducia in un sostenuto cammino al ribasso dell'inflazione verso il 2%”*. Per non parlare del numero uno della FED di Minneapolis (N. Kashkari), le cui usuali esternazioni *hawkish* (fortemente restrittive) hanno ulteriormente inasprito i toni, rilevando che *“ci fermiamo al 5.40%, ma ovunque si trovi questo punto finale, non sapremo immediatamente se è abbastanza alto da riportare l'inflazione al 2% in un ragionevole periodo di tempo, ragion per cui qualsiasi segnale di lento progresso che mantenga l'inflazione elevata più a lungo giustificherà un aumento del tasso ufficiale potenzialmente molto più alto”*. Del resto, manca ancora una chiara univocità direzionale circa un atteso rallentamento dell'inflazione su scala globale poiché, ad esempio, mentre in Germania gli ultimi dati hanno evidenziato una flessione della spirale inflazionistica all'8.6% (contro il 10% di novembre), nel Regno Unito, proprio mercoledì scorso, l'inflazione dei beni alimentari esplicitava un incremento record del 13.3%; non solo, ma mentre l'inflazione dell'Eurozona rallentava al 9.2% su base annua, il relativo dato *core* passava al 5.2% da precedente 5%. I dati sul mercato del lavoro US, a loro volta, hanno certificato la continuità della forte pressione in termini di nuovi occupati, con il report ADP decisamente oltre le stime di consenso, a fronte però di numeri sui *Nonfarm Payrolls* particolarmente graditi agli investitori in quanto, nonostante il numero di impieghi superiore alle attese (223.000 in luogo di 203.000 stimati) e il tasso di disoccupazione in calo, che evidenziano la persistente solidità del mercato del lavoro, la crescita dei salari inferiore alle attese (4.6% in luogo del 5% atteso su base annua) rappresenta un segnale di raffreddamento parziale delle pressioni inflazionistiche: dunque, un coacervo di dati non certo omogenei che, comunque, nel complesso sono risultati graditi alla



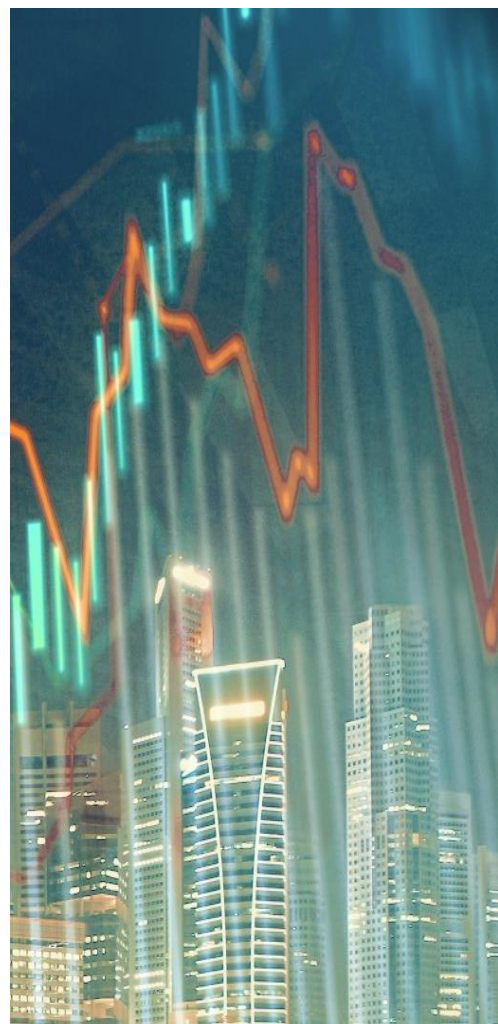
comunità internazionale e hanno aumentato al margine l'attesa del mercato per un rialzo di 25 pb (invece che 50 pb) per la prossima riunione della Fed di inizio febbraio.

Anche sul versante societario l'inizio anno lascia intravedere qualche nube all'orizzonte, sul cui carattere passeggero o temporalesco permangono ancora dubbi; **Apple**, nella sessione di martedì 3 ha toccato i minimi da giugno 2021 in scia a rumors su rallentamento della domanda di prodotti, mentre Amazon ha annunciato un taglio record di 18.000 dipendenti, la più grande riduzione della forza lavoro nella storia della società, con focus particolare sulla divisione retail e risorse umane, con una sorta di *mea culpa* della società che ha ammesso di aver inopportunamente assunto troppo personale nel corso della pandemia. **Meta** (Facebook), a sua volta, già alle prese con problematiche interne dovute al mancato decollo del metaverso, ha dovuto subire anche la scure della Data Protection Commission irlandese che ha imposto multe pari a quasi 400 milioni per aver violato le norme europee sul trattamento dei dati personali.

Anche il versante orientale si è contraddistinto non solo per la spettacolarità dei fuochi d'artificio, ma anche (soprattutto) per almeno un paio di criticità ancora in fase di elaborazione da parte della comunità internazionale; da un lato, **la Bank of Japan ha scioccato i mercati annunciando l'intenzione di modificare il range di oscillazione su cui basa la sua politica di controllo della curva dei rendimenti** (la BoJ, per la precisione, ha allargato la forchetta di oscillazione dei tassi dei titoli di stato giapponesi a 10 anni, dal range compreso tra il -0,25% e lo 0,25%, alla nuova banda compresa tra il -0,5% e lo 0,5%), **mentre sulla sponda cinese i pur apprezzabili sforzi di cancellare le quarantene per i turisti in arrivo stridono con i dati da emergenza economico-sanitaria che continuano a registrarsi da inizio anno, soprattutto con il Capodanno cinese alle porte** (con milioni di spostamenti in casa e all'estero) anche se, va opportunamente rilevato, la rinnovata forza della valuta locale (renminbi) contro dollaro lascerebbe intendere che gli investitori siano abbastanza fiduciosi circa le capacità di Pechino di gestire la complessità degli effetti pandemici.

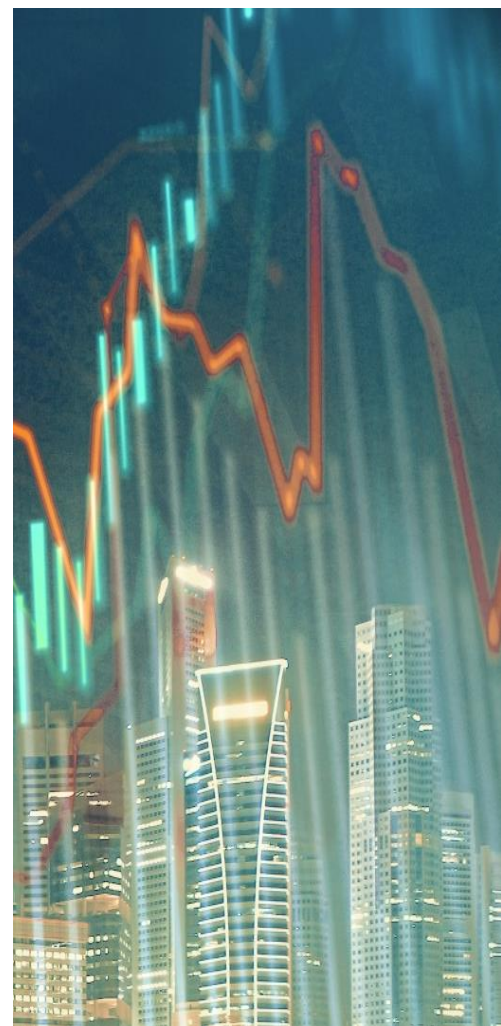
Il saldo settimanale dei principali **listini azionari**, complici i dati macro e le prime riflessioni sulla politica monetaria prospettica, non è stato univoco, penalizzando in parte S&P 500 (pur ampiamente positivo) e Topix e premiando Shanghai Composite e, in particolar modo, l'Eurostoxx 600 con un pregevole +4.6% a fine ottava.

L'universo obbligazionario non ha fornito spunti direzionali sino a giovedì 5, con il **rendimento decennale governativo americano inchiodato tra il 3.85% e il 3.65%** e il **corrispettivo tedesco posizionato nel ristretto range 2.55%-2.35%**, salvo poi risultare premiante venerdì 6 con rendimenti in decisa flessione, a fronte di uno spread **Btp-Bund assolutamente tonico e capace di scendere anche sotto i 200 punti base**.



Moneta unica in lieve flessione in direzione 1.05, dopo un massimo da inizio anno oltre 1.07, mentre il Bitcoin ha continuato a scambiare ben sotto quota 20000, a implicita conferma di come l'uragano che ha investito il mondo delle criptovalute sia ancora operativo su scala globale.

Infine, in tema di **commodities**, il petrolio ha testato quota 80 dollari per poi ritracciare in direzione 72-70, anche a motivo dell'intervento dell'Arabia Saudita che ha tagliato i prezzi per il mercato asiatico, ammettendo un indebolimento della domanda nel suo mercato principale in ragione di una flessione della congiuntura economica ascrivibile ai persistenti effetti pandemici in Cina.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.