

WEEKLY UPDATE

3 luglio 2023



LE COMPAGNIE AEREE DECOLLANO POST-COVID: È BOOM DI ORDINATIVI DI AEROMOBILI

L'ultimo report della società di consulenza AlixPartners parla chiaro: il traffico aereo è in forte crescita e si avvicina sempre più ai livelli pre-Covid, con ritorno al profitto nonostante i forti livelli di indebitamento delle compagnie, anche se - in ultima istanza - le società *low cost* si sono marginalmente rafforzate di più rispetto ai vettori *legacy*.

Più in dettaglio, per la prima volta dai tempi della crisi pandemica, il settore delle aerolinee torna in utile e dovrebbe chiudere il 2023 con profitti netti stimati in 9.8 miliardi di dollari, un segnale di ripresa rispetto alla perdita di 3.6 miliardi del 2022 e ai 137 miliardi del 2020, ma pur ancora un terzo dai 26 miliardi di utili del 2019.

In ogni caso, a fronte di un monte debiti complessivo per le compagnie quotate aumentato del 12% tra il 2019 e il 2022 (da 262 a 294 miliardi di dollari), la nota lieta è che ora i livelli di liquidità abbondano e sono anche superiori dei tempi pre-Covid. Aspetto non meno rilevante, **il portafoglio ordini nel comparto degli aeromobili commerciali non è mai stato così ricco e diversificato**: un vero boom di richieste, con Airbus e Boeing a farla da padroni al ritmo di quasi 13.000 aeromobili prenotati nel primo trimestre 2023.

In altri termini, il settore sta puntando a livelli di produzione mai raggiunti prima, con tassi di crescita anno su anno estremamente ambiziosi. In particolare, per gli aeromobili *narrow-body* (a fusoliera stretta) e la manifestazione "Air show", tenutasi a Parigi (dal 19 al 25 giugno) dopo quattro anni di assenza, ha sancito il gran ritorno dei jet, con numeri che raddoppieranno nell'arco dei prossimi 20 anni. Si tratta di una vivacità diffusa, suffragata dal ritorno dei mega ordini, come quelli annunciati da United Airlines, Air India, Saudia e Ryanair,

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

legati non solo al rinnovo della flotta o all'incremento della spesa per la Difesa in ambito militare ma anche alle ambiziose strategie di sviluppo delle compagnie aeree, in funzione della necessità di riduzione delle emissioni inquinanti, con l'obiettivo di azzerarle entro il 2050 mediante velivoli più "sostenibili", dunque più efficienti. Va opportunamente precisato che proprio il settore dell'aeronautica è il più difficile da rendere *green*, al punto che un sondaggio a cura di AE Aerospace, presentato in occasione del Salone di Parigi, ha rivelato che quasi un terzo dei manager che si occupano di sostenibilità dubitano fortemente che l'obiettivo net-zero sia raggiungibile.

Del resto, negli ultimi 60 anni l'efficienza energetica degli aeromobili è aumentata di oltre il 50%, un miglioramento però reso vano dalla crescita del traffico aereo che ha causato un incremento di nove volte le emissioni di CO₂, ragion per cui saranno determinanti i velivoli di ultima generazione (che attualmente rappresentano il 17%), i quali possono vantare un risparmio di carburante di circa il 20% e sono in grado di ridurre le emissioni dell'11% entro il 2030. Fattore critico però e di non poco conto: per finanziare questi nuovi apparecchi meno inquinanti, l'aviazione globale avrà bisogno di 4mila miliardi di dollari circa, per cui è del tutto comprensibile che i ricercatori puntino anche su altre vie alternative quali i motori a idrogeno ed elettrici per gli aerei come possibile, definitiva soluzione per eliminare le emissioni di carbonio: pur nella consapevolezza, giusto per non coltivare facili illusioni, che Airbus presenterà il suo primo modello commerciale alimentato a idrogeno non prima del 2035 e con disponibilità solo per voli a corto raggio. Al netto delle citate problematiche, tuttavia, imprescindibili per svolte epocali (climatiche) di tale portata, resta il fatto (di prioritaria rilevanza) che, secondo le stime degli analisti, quest'anno al Salone di Parigi potrebbero essere raccolti 2.100 tra ordini e opzioni, con l'attenzione puntata su Air France, Delta Air Lines e Japan Airlines e con la certezza che, almeno per l'anno in corso, esiste una regina incontrastata dei cieli: l'India, che in due giorni ha inoltrato ordini per oltre 1000 aerei confermandosi come protagonista assoluta del raduno parigino attraverso le due compagnie più rappresentative, Air India e IndiGo. Quest'ultima, in particolare, proprio nel giorno di avvio dell'Air Show, si è resa protagonista di un ordine "monstre" di 500 Airbus A320, stabilendo il record del più grande accordo di sempre per un unico ordine nella storia dell'aviazione commerciale, nella piena convinzione che "questo è solo l'inizio e prevediamo che la nostra quota internazionale aumenterà fino a quasi il 30% nei prossimi anni" (P. Elbers, Ceo).

La palla ora passa a Boeing e Airbus, ovvero dagli ordini alla produzione, ed è verosimile supporre che qui si crei qualche complicazione; basti pensare che oggi i vettori indiani rappresentano il 6% del portafoglio ordini mondiale dietro soltanto agli Stati Uniti, ragion per cui non pochi addetti ai lavori hanno sollevato dubbi sullo shopping eccessivo e sulla tempistica stimata di consegna: nel senso che il 2030 potrebbe rivelarsi una data troppo ottimistica.

Se l'emisfero orientale, dunque, tra India e Arabia si gode un nuovo "rinascimento del trasporto aereo", anche nel Vecchio Continente brilla qualche stella nel firmamento: è il caso di Ryanair, che ormai può vantare una quota di mercato post-Covid del 19% sul mercato europeo. La società irlandese ha numeri di prim'ordine, secondo le



stime degli analisti, con un invidiabile consistenza di flussi di cassa in ottica prospettica (almeno per il prossimo triennio), a fronte di un Capex (investimenti in capitale fisso) già solido, in un contesto generale per il 2023 che si presenta ancora ottimistico, in ragione della minor pressione del costo del carburante (che di norma incide sul 25-30% del fatturato) e della forte domanda turistico-vacanziera (e in effetti, la flotta di nuovi velivoli già acquisita nel marzo di quest'anno sarà completata con le ultime consegne entro dicembre 2024, a conferma di come le aspettative della compagnia siano orientate ad un tangibile incremento del numero passeggeri).

Ovviamente, nel medio termine, diversi operatori focalizzano l'attenzione sul processo di decarbonizzazione (imposto) che potrebbe alterare le dinamiche reddituali delle compagnie aeree stesse e, proprio in tale ottica, la nostra posizione sul comparto

(storicamente ciclico e indebitato) tende ad essere neutrale, pur nella consapevolezza che storie specifiche di successo, quale può essere il caso di Ryanair, meritino un'attenzione particolare quantomeno in ottica di *stock picking*. Per non dire poi dello specifico segmento "Aerotaxi", un business che dovrebbe valere almeno mille miliardi nel 2040 e che sicuramente alimenterà gli interessi delle primarie case di investimento.

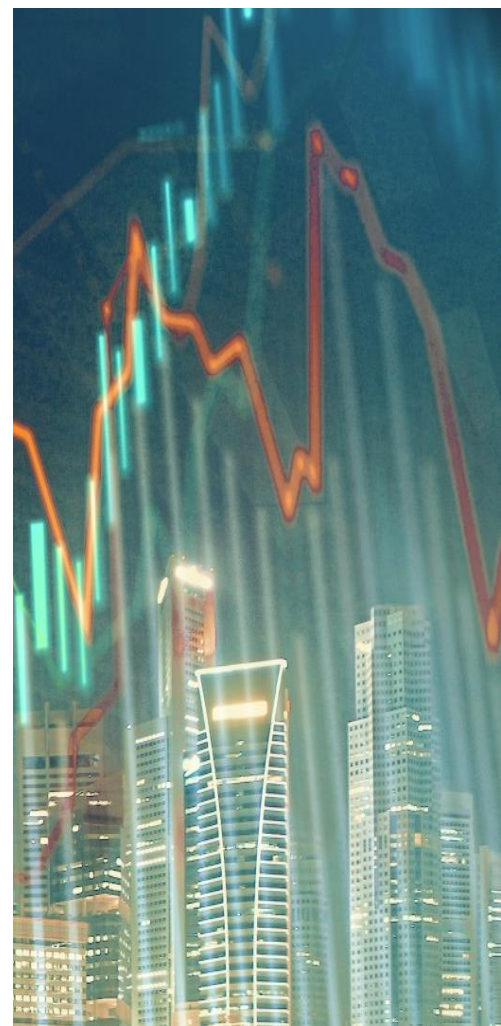
L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Nella settimana conclusiva del mese di giugno le **attenzioni della comunità finanziaria internazionale sono state fortemente focalizzate sul forum di Sintra** (Portogallo) dal 26 al 28 giugno, nel corso del quale **le banche centrali più rappresentative sono state chiamate a pronunciarsi sulla dinamica dell'inflazione attesa a livello globale** e, conseguentemente, sulle politiche monetarie più idonee a fronteggiarla.

L'attesa dei mercati è stata particolarmente sentita in quanto l'ottava immediatamente precedente (conclusasi venerdì 23) aveva esplicitato una realtà dicotomica di non facile digestione per gli investitori. Da un lato la persistente debolezza della Germania, ormai un lontano ricordo di quella che fu la "locomotiva europea", con PIL in doppia frenata per due trimestri consecutivi, produzione industriale e nuovi ordini in netta decelerazione e spesa per consumi in affanno; dall'altro il contestuale ritocco dei tassi al rialzo per Norvegia, Svizzera e Gran Bretagna. In quest'ultimo caso, portando i tassi al 5%, tredicesimo rialzo consecutivo, a fronte di un'inflazione ancora all'8.7% a maggio.

Il meeting portoghese, insomma, doveva chiarire quali fossero gli orientamenti dei banchieri centrali alla luce di una congiuntura internazionale sempre a tinte fosche e di (evidente) non facile lettura. Anzitutto, Kazaks ha tenuto a precisare che "i mercati sbagliano a prezzare un taglio dei tassi a inizio 2024", spianando poi la strada ad una risoluta Lagarde che presentando il forum con il titolo (non casuale) di "Spezzare la persistenza dell'inflazione" ha inteso trasmettere un messaggio chiaro e inequivocabile di fondo: è ancora presto per stabilire dove si trovi il tasso terminale.

In effetti, ha spiegato la numero uno della BCE, "il Consiglio direttivo è intenzionato ad evitare che si inneschi una spirale autoalimentata

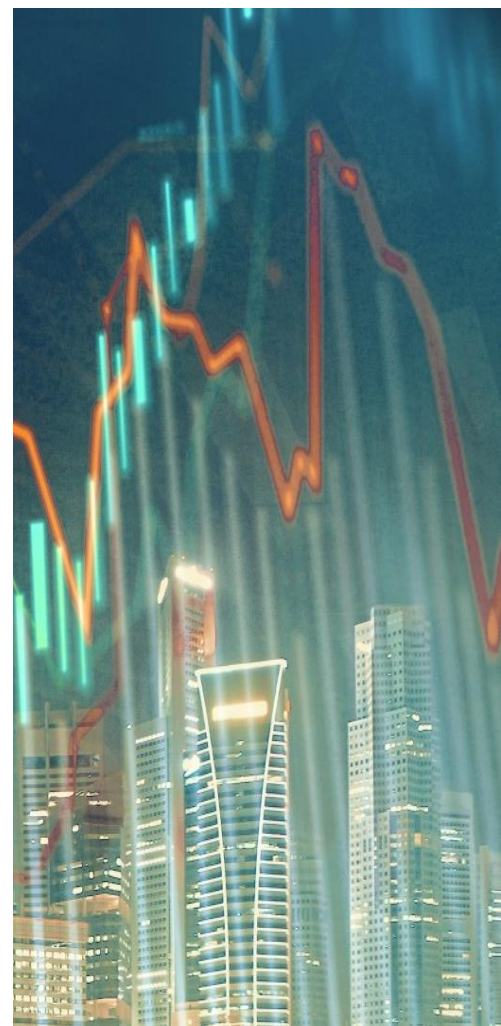


sospinta da aspettative di disancoraggio dell'inflazione", anche perché nel mirino della BCE c'è un nuovo tipo di persistenza dell'inflazione: troppo elevata e per troppo tempo. Per questa ragione gli operatori economici tentano di trasmettersi i costi a vicenda, "si passano la patata bollente" (qualcuno ha detto), rendendo appunto l'inflazione *sticky*, cioè appiccicosa, al punto che starebbe ora iniziando "la seconda fase del processo inflazionistico" a cui la BCE deve prestare estrema attenzione per "assicurare che le imprese assorbano l'incremento dei costi del lavoro nei margini di profitto", poiché si prevedono trattative salariali più serrate in ottica prospettica, soprattutto dove i salari reali risultano ancora in molti casi negativi. In tal senso si spiega il tono perentorio di Lagarde, a sostegno del fatto che "siamo impegnati a conseguire l'obiettivo di inflazione al 2%, qualunque cosa accada", pur nella consapevolezza che "dobbiamo valutare attentamente l'intensità della trasmissione della politica monetaria al fine di evitare errori nella calibrazione della nostra politica nell'una o nell'altra direzione".

A corollario di quanto argomentato, ovviamente, un nuovo rialzo dei tassi a luglio è pressoché certo. Nel simposio di Sintra, peraltro, i contenuti emersi hanno seguito la falsariga tracciata da Lagarde, in quanto anche il numero uno della FED si è allineato al clima poco conciliante (per le orecchie degli investitori) precisando subito - a scampo di equivoci - che sui tassi è in arrivo un inasprimento maggiore. Powell nello specifico, non si è addentrato nel significato criptico del termine "pausa", limitandosi a ribadire che nell'ultima riunione la FED ha deciso di mantenere i tassi invariati, pur in un contesto in cui la maggioranza invece pensava che due nuovi rialzi fossero ancora necessari per via di "un mercato del lavoro, un'inflazione e una crescita forti", poiché in questa fase "i rischi di fare troppo si stanno allineando a quelli di fare troppo poco".

In definitiva, la "tre giorni" portoghese è servita a ratificare, qualora ve ne fosse ancora bisogno, concetti ampiamente noti: le politiche monetarie nell'area dell'euro, nel Regno Unito e negli USA devono essere restrittive e dovranno esserlo a lungo, "per fare il lavoro che deve essere fatto". In ultima istanza, dunque, i quattro banchieri centrali non hanno lasciato alcuno spiraglio all'ipotesi di modificare l'obiettivo dell'inflazione al 2% sul medio termine: anzi, "proprio perché è difficile raggiungerlo, non possiamo cambiarlo", ha sentenziato Bailey (governatore della Banca d'Inghilterra). Il PIL americano al 2% (contro un stima di consenso pari a +1.4%), unitamente all'inflazione *core* dell'eurozona ancora al 5.4% annuo nel mese di giugno (e confermata a +0.3% mese su mese), non possono che corroborare tale tesi di fondo.

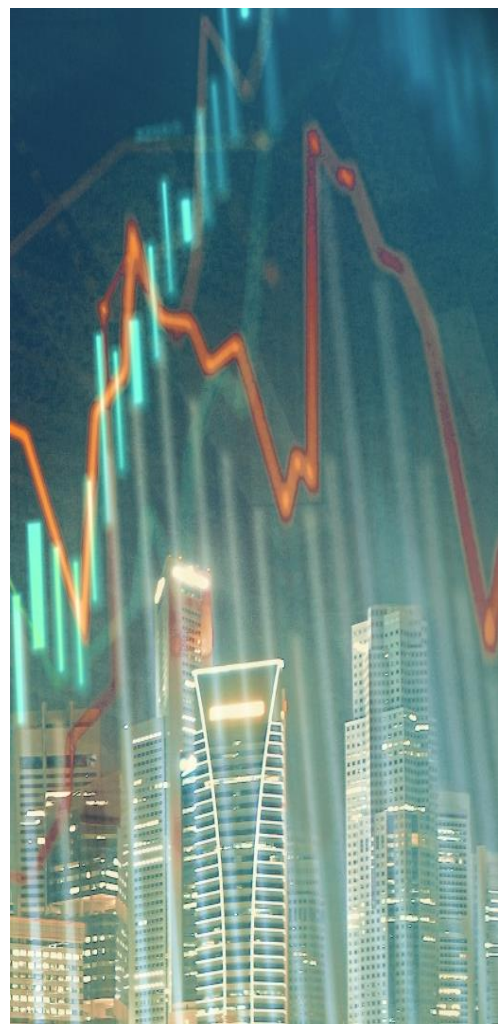
Nel mentre, sulla sponda orientale dell'emisfero, la notizia del blocco delle forniture dei chip di Nvidia alla Cina ha contribuito non poco ad esacerbare nuovamente i precari equilibri geopolitici tra le due super potenze; in sostanza, i processori H100 (che alimentano ChatGPT di OpenAI e Bard di Google) sono al centro di nuovi limiti al vaglio del Dipartimento del Commercio di Washington, che sta prendendo in considerazione ulteriori stop all'esportazione di tali chip in Cina. La ragione è facilmente intuibile: limitare/soffocare le capacità innovative della Cina nello sviluppo dell'Intelligenza Artificiale generazionale in quanto, come noto, si giocherà proprio su questo terreno la nuova



partita tecnologica globale (e verosimilmente la supremazia in campo militare).

La reazione dei **principali listini azionari** all'attesissimo summit di Sintra è stata nel complesso più che positiva, con l'S&P 500 ben oltre la soglia 4400 (e il Nasdaq saldamente in vista di 14000, in un contesto di volatilità "compiacente" ancora favorevole che ha giovato pure alle Small Cap, con l'indice Russell molto prossimo al recupero di 2000), l'Eurostoxx 600 sopra il livello critico 460 mentre, sul versante orientale, buone performance si sono registrate sullo Shanghai Composite (sopra 3200), sul Topix (sempre in prossimità di 2300) e sull'indice australiano, particolarmente euforico con tecnologia e immobiliare.

L'**universo obbligazionario** ha in qualche misura incamerato i dettami di politica monetaria restrittivi trasmessi dal meeting di Sintra, con i rendimenti decennali governativi americani in ascesa verso 3.9% e i corrispettivi tedeschi proiettati nell'intorno 2.45-2.50%, a fronte di uno spread Btp-Bund tendenzialmente "tranquillo" nel range 160-170 punti base. Moneta unica in lieve fase correttiva sotto 1.09, con yen sempre manifestamente debole al test di 145 mentre, in tema di commodities, il petrolio ha tentato il riaggancio di quota 70 (un po' a fatica in chiusura di ottava), anche se è opinione diffusa presso gli analisti che il mese di luglio potrebbe essere decisivo per tutto il secondo semestre, in ragione del contestuale concorso di molteplici fattori tra cui i tagli all'offerta imposti dall' Arabia Saudita, la fine della manutenzione stagionale che influisce su circa 2 milioni di barili al giorno di capacità ed eventuali segnali di forti importazioni di greggio da parte della Cina.



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.