

WEEKLY UPDATE

5 giugno 2023



TRANSIZIONE ECOLOGICA GIÀ COMINCIATA, MA PETROLIO ANCORA “DOMINUS” PER ANNI

Tra le transizioni in atto non vi è alcun dubbio che , per complessità, portata e implicazioni economiche, la principale sia quella energetica, che implica l'utilizzo di grandi quantità di materie prime, con relative problematiche in termini di reperimento. Nello specifico, il rame è utilizzato nella produzione di veicoli elettrici, dei cavi di trasmissione dell'energia elettrica, dei pannelli solari o delle turbine eoliche. Terre rare (che contano 17 elementi chimici tra i quali il cerio o il lantanio) e argento sono indispensabili per la produzione dell'energia rinnovabile, mentre litio, nickel, manganese, cobalto e grafite sono componenti fondamentali per lo stoccaggio dell'energia, quindi per le batterie.

Come noto, l'obiettivo Net Zero dell'ONU , che mira al raggiungimento della neutralità di emissioni di anidride carbonica nel 2050, detta i tempi della trasformazione e già entro il 2035, secondo le ultime direttive, dovrebbe essere vietata la vendita di auto alimentate con combustibili; la qual cosa implica almeno due pressanti interrogativi di fondo, ovvero la quantificazione delle materie prime necessarie per approntare i veicoli di nuova generazione e, più in generale, il destino finale del petrolio. In merito alla prima questione, esperti di settore hanno già sentenziato, con precisione chirurgica, che “per costruire un'auto elettrica servono in media 207kg dei materiali che definiamo critici per la transizione energetica, mentre per un auto tradizionale ci vogliono solo 34kg. Dunque, tutte le materie prime coinvolte nel

**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**

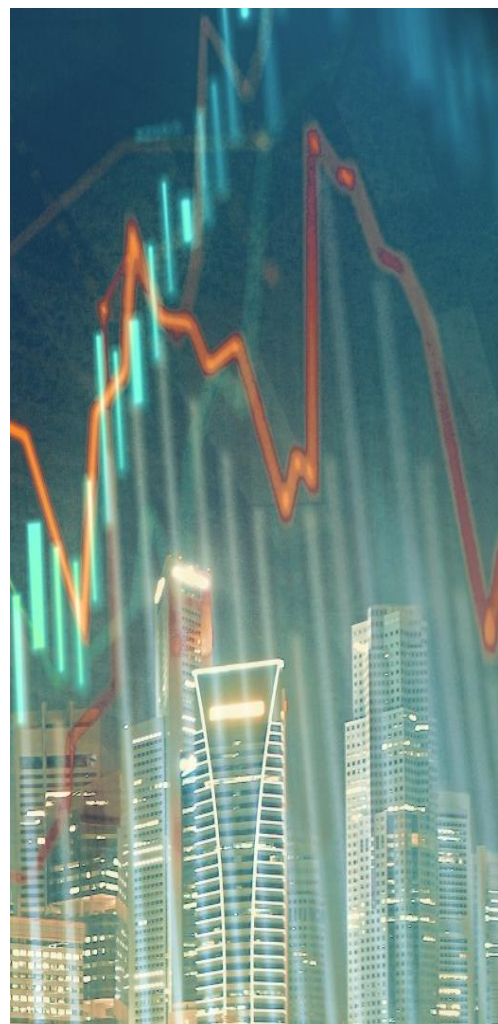
processo di elettrificazione esploderanno e secondo stime prudenziali la domanda di litio dovrebbe diventare 40 volte quella attuale, quella di grafite 25 volte, quella del rame dovrebbe raddoppiare”.

In tale contesto, dunque, quale futuro per il petrolio? Anzitutto, è bene distinguere le dinamiche e le aspettative di breve periodo dalle proiezioni strategiche di lungo termine; nel primo caso, per quanto riguarda l'orizzonte temporale dell'anno in corso, le variabili in gioco sono, tutto sommato, non difficilmente classificabili.

In termini di quotazioni, la riunione dell'OPEC del 2 aprile scorso, annunciando a sorpresa un taglio netto della produzione di greggio di 1.15 milioni di barili al giorno, oltre a spingere immediatamente il prezzo ad un massimo relativo a 83 dollari, ha immediatamente innescato diverse critiche, tra cui quella autorevole del Segretario al Tesoro USA (J. Yellen) che si è espressa in termini di “scelta non costruttiva in un momento in cui l'inflazione è già elevata ed è importante cercare di tenere i prezzi energetici bassi”; il mercato, peraltro, per tutto il mese di aprile è stato poi fortemente punitivo con l'“oro nero” (con un minimo relativo a 63 dollari), in quanto la pressione al ribasso è stata alimentata dalle preoccupazioni per il contesto macro e i potenziali venti recessivi, anche se qualche addetto ai lavori ha fatto notare che anche i margini più deboli delle raffinerie hanno sollevato dubbi sulla solidità della domanda di petrolio.

Parte della debolezza è stata guidata anche dalla dinamica dell'offerta, con i flussi dei prodotti raffinati russi in buona tenuta e l'export cinese sempre tonico: nel complesso, dunque, i segnali di un'offerta resiliente a fronte di una domanda potenzialmente in calo ha avuto riflessi negativi sulle quotazioni.

Ciò detto, diverse case di investimento confermerebbero una “forchetta prezzi” compresa tra 96 e 101 per la seconda metà del 2023, in ragione del convergere di più fattori concomitanti; anzitutto, si prevede che il mercato petrolifero, ben rifornito nella prima parte del corrente anno, si possa contrarre nel secondo semestre in ragione dell'effetto combinato della domanda sostenuta dei Paesi non OCSE e dei tagli all'offerta dell'OPEC, con conseguente riduzione delle scorte nell'ultima parte dell'anno. Le nuove stime aggiornate dell'IEA (International Energy Agency), a loro volta, risultano perfettamente allineate in quanto “la domanda mondiale di petrolio aumenterà di 2.2 milioni di barili al giorno nel 2023” (fino al record di oltre 102 milioni di barili), grazie soprattutto al traino della ripresa cinese post pandemia (per la maggior domanda di mobilità privata) nonostante gli ultimi dati macro offrano una lettura in chiaroscuro circa la reale consistenza della ripresa economica: quanto basta, comunque, a giustificare l'aspettativa secondo cui “un'ipotesi di un prezzo medio del barile a 80 dollari sembra relativamente conservativa”, anche alla luce del fatto che l'OPEC plasmerà la traiettoria dei prezzi del petrolio nei prossimi mesi in modo tale da disincentivare eventuali pressioni speculative al ribasso che potrebbero originare (anche) dal fatto che gli Stati Uniti stanno pianificando (dopo giugno) una ricostituzione



delle riserve strategiche (che certamente contribuiranno a calmierare le quotazioni).

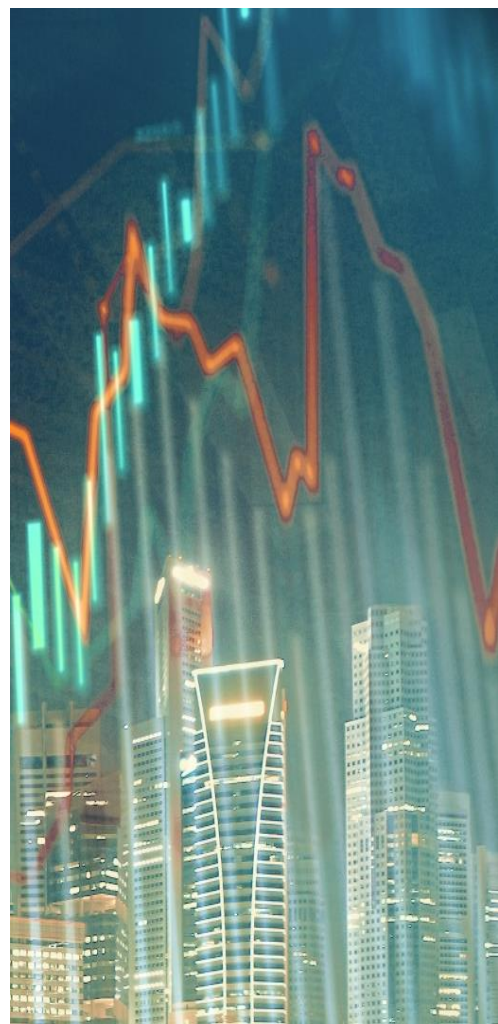
Per quanto poi attiene alle prospettive di lungo periodo, premesso che le stime sulle energie rinnovabili parlano di una crescita di oltre il 40% entro il 2030 (con investimenti globali nel comparto “Energia” in senso lato in ascesa ad un tasso del 5.5% annuo), il ruolo centrale del petrolio appare tutt’altro che in discussione, anche perché gli analisti di settore si attendono una crescita continuativa della domanda di greggio nonostante i paletti sui target imposti per la riduzione delle emissioni; il punto topico è che un processo di decarbonizzazione di portata multi-decennale (e non pluriennale) si fonda sulla verità apodittica per cui “il petrolio è duro da rimpiazzare, in particolare nei settori del trasporto e dell’industria”, soprattutto se le previsioni in termini di consistenza della domanda rimangono invariate nel quinquennio 2025-2030, anche in ragione del fatto che il contributo americano alla produzione (US shale) è stimato progressivamente decrescente: senza poi contare le proiezioni demografiche riferite ai mercati emergenti che continuano a snocciolare dati in evidente ascesa in termini di crescita della popolazione e dei consumi di energia, in un contesto in cui il capex (investimenti operativi) nel comparto petrolifero tenderà ad assottigliarsi dal 2024, con tangibili effetti sull’offerta (scarsa rispetto alla domanda) e conseguenti ripercussioni sulle scorte e sui prezzi.

Sulla base delle citate argomentazioni, pertanto, le nostre posizioni sul segmento “Energy” risultano costruttive in funzione di un apprezzamento atteso in ottica prospettica sia di breve che di medio periodo, pur nella piena consapevolezza che la volatilità tipica (storica) delle materie prime potrebbe attivare gli appetiti (contrari) della speculazione senza, peraltro, delegittimare il quadro di fondo.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana di esordio del mese di giugno con il sigillo di un rinnovato accordo sul debito USA, dunque teoricamente foriera di nuovo entusiasmo per la comunità finanziaria internazionale anche se, a dire il vero, il dopo “Memorial Day”(nella giornata di lunedì 29, in cui Wall Street è rimasta chiusa) ha esternato qualche perplessità di fondo ascrivibile all’effetto combinato di più fattori concomitanti.

Anzitutto, il faticoso accordo bipartisan sul debito americano a metà ottava ostentava ancora non poche incertezze, in ragione del fatto che un gruppo di rappresentanti repubblicani pareva deciso ad opporsi a quanto convenuto nel precedente fine settimana tra Biden e McCarthy: anche se era opinione diffusa che, in ultima istanza, l’accordo sarebbe stato approvato dal Congresso prima che gli Stati Uniti finissero la liquidità per pagare i propri conti (cosa che secondo il Dipartimento del Tesoro sarebbe avvenuto il 5 giugno) e in effetti, nella serata di mercoledì 31, il provvedimento è passato alla Camera con 314 voti favorevoli e 117 contrari.



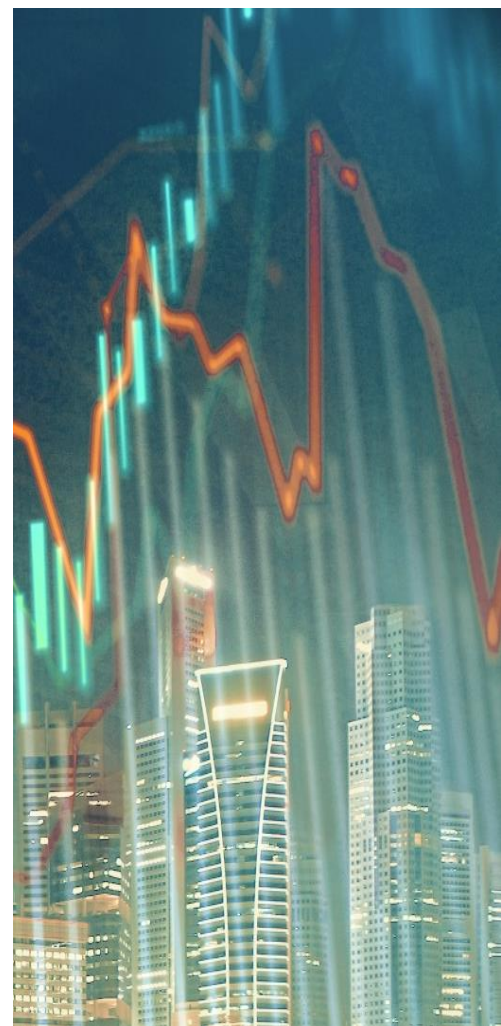
L'intesa sul debito, peraltro, secondo gli analisti, andrebbe a limare la crescita USA solo in parte e in maniera sopportabile e, nella fattispecie specifica, prescriverebbe 136 miliardi di dollari di tagli in due anni, accompagnati da promesse di successivi risparmi, giri di vite nell'assistenza sociale e nessuna nuova tassa.

Sul versante orientale, poi, ha destato qualche perplessità l'intervista al numero uno di JPMorgan (J. Dimon), secondo il quale il "fattore incertezza" causato dall'amministrazione cinese potrebbe, in qualche misura, minare la fiducia degli investitori nella Terra del Dragone proprio in una fase congiunturale (ampiamente prevista, peraltro) in tendenziale indebolimento (come confermato dal PMI manifatturiero di maggio attestatosi a quota 48): fermo restando, comunque, che la People's Bank of China dispone di volontà e strumenti di politica monetaria idonei a rimettere in moto la crescita dopo la discutibile esperienza della gestione pandemica targata "Covid zero".

La scorsa settimana, insomma, per dirla in altro modo, si è delineata sull'incrocio tra forti aspettative (tetto debito USA) e dati macro non univoci (se Pechino stenta a decollare e a Berlino soffiano già i venti di recessione con il PIL tedesco in calo da due trimestri, Washington non può certo lamentarsi poiché le statistiche mostrano livelli occupazionali da primato): il tutto condito dai consueti commenti dei banchieri centrali su spirale inflazionistica e tassi, giusto per tenere sempre alta la tensione di investitori, economisti e addetti ai lavori.

A tal proposito, se Lagarde ha tenuto a precisare che "la BCE non ha ancora finito e non sta facendo una pausa in base alle informazioni di cui disponiamo oggi", De Guindos (vice presidente BCE), pur riconoscendo che i rischi delle banche UE non sono paragonabili ai casi americani, ha dichiarato in modo perentorio che "le nostre prossime decisioni assicureranno che i tassi di interesse vengano portati a livelli sufficientemente restrittivi per ottenere un tempestivo ritorno dell'inflazione al nostro obiettivo di medio termine del 2%, e che saranno mantenuti a questi livelli tutto il tempo che sarà necessario"; per non dire di Knot (presidente del Financial Stability Board) il quale, senza troppi giri di parole, ha aggiunto che "i tassi dovranno restare al livello raggiunto per un po' di tempo e le attese di taglio oggi incorporate nelle curve di mercato sono troppo ottimistiche" (e gli ha fatto eco Simsuk - governatore della banca centrale lituana – che "un aumento tassi di 25 pb è altamente probabile, mentre per settembre è ancora prematuro pronunciarsi").

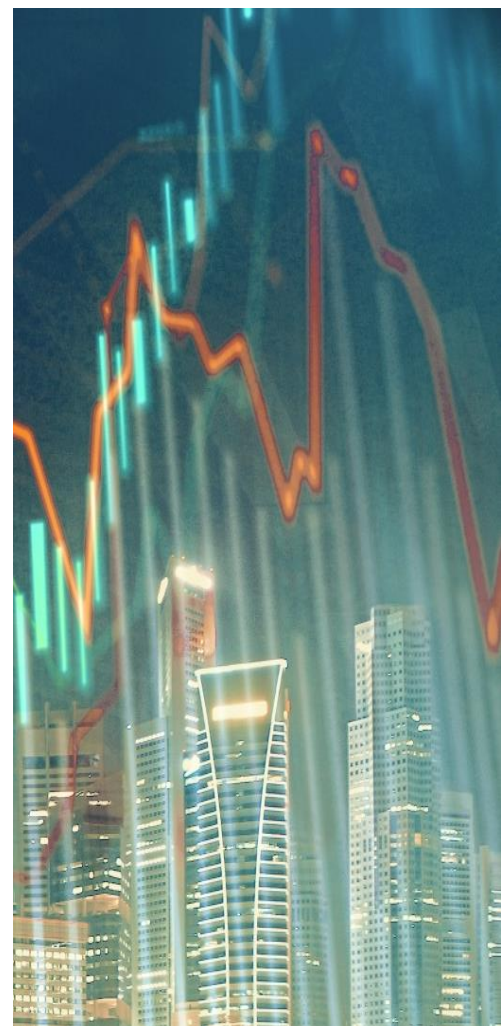
Nel mentre, l'atteso dato di giovedì 1 sull'inflazione dell'Eurozona (CPI) ha certificato un calo dei prezzi core (anche più del consenso, al 6.1% dal 6.3% atteso), ma difficilmente vi saranno importanti varianti sulla politica monetaria restrittiva anche perché, nella stessa giornata, Rehn (governatore della banca centrale finlandese) si è affrettato a puntualizzare che "è fondamentale che si verifichi un calo costante e sostenuto dell'inflazione prima di iniziare a prendere in considerazione un allentamento della politica monetaria". Oltreoceano, peraltro, sulla stessa falsariga si è pronunciato anche Barkin (FED Richmond), asserendo che "l'inflazione sarà molto più



ostinata di quanto molta gente potrebbe attendersi”, anche perché nel contempo l'indice PCE core (ritenuto da molti economisti il migliore per tracciare l'inflazione sottostante) è salito del 4.7% su base annua, a fronte di numeri “Jolts” (ovvero apertura di nuove posizioni lavorative) tornati oltre la barriera delle 10 milioni di unità, sancendo di fatto un mercato del lavoro ancora decisamente robusto; similmente, l'occupazione ADP è risultata nettamente sopra le stime, così come i numeri del Nonfarm payrolls hanno letteralmente stracciato le stime di consenso (339.000 unità lavorative in più in luogo delle 195.000 attese), a fronte però di un'attenuazione della pressione salariale (4.3% anziché 4.4% atteso); nel complesso, i dati di venerdì scorso segnalano un rischio non trascurabile che dopo una pausa di una o due riunioni la FED possa tornare ad alzare i tassi più avanti nel corso dell'estate, uno scenario a cui ora anche il mercato attribuisce una probabilità decisamente più elevata rispetto a qualche settimana orsono (il nostro scenario centrale peraltro mantiene invariata la previsione che non vi siano altri rialzi nel resto dell'anno).

I principali listini azionari occidentali, in termini di saldi settimanali, hanno tutto sommato reagito meglio ai dati sul mercato del lavoro che non all'agognato accordo sul tetto del debito USA, recuperando gran parte del terreno in finale di ottava; l'indice S&P 500 ha chiuso in scioltezza ben oltre 4200 (con il Nasdaq al gran recupero di 13000), l'Eurostoxx 600 ha mantenuto agevolmente quota 460 (con il domestico FtseMib al test di 27000), mentre un colore verde più intenso si è manifestato sul fronte orientale, con performance positive per Cina, Hong Kong, Giappone, Corea e Taiwan. Universo obbligazionario piuttosto tonico, con i rendimenti decennali governativi americani in calo verso 3.5% e i corrispettivi tedeschi al test di 2.2% (salvo venerdì 2, in cui la brillantezza dei dati macro si è tradotta immediatamente in un'inversione rialzista dei tassi), a fronte di uno spread Btp-Bund sovente intorno ai 180 punti base (e anche sotto), dunque sempre rasserenante per l'azienda Italia”.

Moneta unica in lieve rafforzamento con vista 1.08, similmente alla sterlina in direzione 1.25 e allo yen per il quale il livello 140 si conferma ostico inducendo a ricoperture sulla divisa giapponese; in tema di commodities, il petrolio ha testato un minimo a 67 su incertezze legate ai dati macro cinesi, anche se poi il livello 70 è stato facilmente recuperato in ragione (a detta degli esperti) della sostenuta domanda di benzina e carburante per aerei, mentre il grano è sceso ai minimi del 2020 dopo che le condizioni del raccolto negli Stati Uniti hanno superato significativamente le stime: il 34% del grano invernale è stato valutato in condizioni da buone a eccellenti e l'85% del raccolto di grano primaverile è già stato piantato.



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.