

WEEKLY UPDATE

10 GENNAIO 2022



INIZIA BENE IL 2022: FIDUCIA DELLE IMPRESE AI MASSIMI

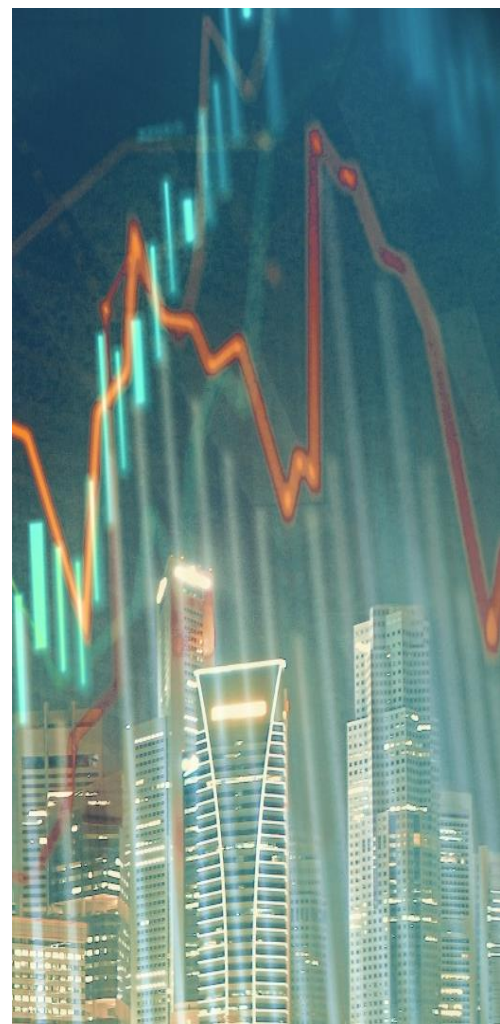
Il quadro economico, nel giro di un anno, è cambiato in modo travolgente: se prima di Natale 2020 si discuteva se la caduta del PIL sarebbe stata la terza o la quarta peggiore nei 150 anni di storia del Paese (in realtà nel 1945 è andata peggio), a tutt'oggi ci si confronta con una **stima di crescita abbondantemente oltre il 6%** e tale positività emerge anche dall'**Ambrosetti Club Economic Indicator**, un indicatore volto a misurare il sentiment delle imprese italiane. Tale indicatore è costruito a partire da una survey su base trimestrale che comprende oltre 350 Amministratori Delegati delle principali società italiane e multinazionali operanti in Italia; il valore a dicembre 2021 relativo alla situazione attuale del business era pari a 58.6 e non rappresenta il massimo storico solo perché' lo scorso settembre, fra revisioni al rialzo del PIL e calo contagi, aveva esplicitato un dato incredibile in termini di fiducia attesa. Il quesito di fondo è dunque il seguente: con quali occhi guardare al 2022? Premesso che il consenso generale è propenso ad attendersi un buon livello di crescita anche nel 2022, fermo restando la capacità di mantenere i buoni propositi circa l'attuazione del PNRR, risulta comunque prioritario liberare il campo da una pia illusione: **l'inflazione sarà anche transitoria, come argomentato a più riprese dalla BCE, ma la "temporaneità " difficilmente si esaurirà nel 2022** e, in tal senso, la Banca d'Italia ha già lanciato il proprio grido di allarme per il prossimo anno; in sintesi, **le stime per il 2022 indicano una crescita dei prezzi al consumo del 2.8%** contro 1.3% indicato solo sei mesi fa, ma " *l'inflazione potrebbe risultare più elevata di quanto previsto se le quotazioni energetiche*

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM
INVESTMENT STRATEGY
di Fideuram Asset
Management SGR



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

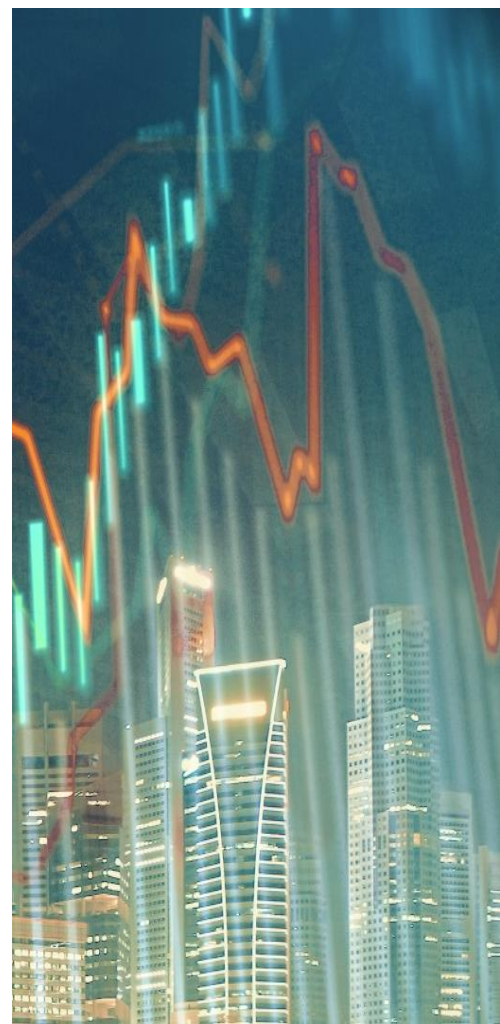
dovessero mantenersi su livelli elevati più a lungo di quanto ipotizzato e se fosse maggiore la trasmissione alla dinamica salariale del recente forte incremento dei prezzi al consumo “. Non solo, ma a tutt’oggi preoccupa non poco la mina da 25 miliardi per la fine delle moratorie alle imprese; in altri termini, a fine dicembre il governo ha chiuso la delicata partita sulla manovra di bilancio legata alla distribuzione degli otto miliardi destinati alla riduzione della pressione fiscale ma ha lasciato fuori un capitolo cruciale, ovvero quello relativo al sostegno della liquidità delle imprese. In buona sostanza, **la legge di bilancio nella versione approvata in chiusura di anno ha mantenuto l’impianto originariamente pensato a fine estate 2021** (quando si riteneva che i vaccini avrebbero accompagnato il Paese fuori dall’emergenza), **sancendo di fatto la fine delle moratorie e, in termini di prestiti garantiti (coperti dal Fondo per le PMI), riducendo da gennaio le garanzie dal 90% all’80% per i finanziamenti destinati alla liquidità entro i 30mila euro**. L’ABI, dal canto suo, la scorsa settimana si è affrettata a scrivere al Governo per riconfermare urgentemente tutti gli interventi di sostegno alla liquidità, auspicando un approccio metodologico di medio periodo a supporto delle fasi di difficoltà. Nello specifico, il presidente dell’ABI (Patuelli) ha ribadito con forza la necessità di confermare, nella loro interezza, tutte le misure di sostegno alle imprese previste dal decreto Liquidità dell’8 aprile 2020 (e successive modificazioni), con particolare riguardo ai finanziamenti garantiti e alla possibilità di offrire la garanzia pubblica sulle operazioni di ristrutturazione di finanziamenti già erogati alle piccole e medie imprese: secondo le stime di Confindustria, imprese che hanno attualmente in essere finanziamenti per circa 25 miliardi non saranno in grado di riprendere i pagamenti. Fortunatamente, a stemperare un po’ il diffuso clima di incertezza che pervade il mondo imprenditoriale domestico in tema di coperture finanziarie, soccorre un recentissimo sondaggio a cura dell’IW (che raduna 48 associazioni imprenditoriali tedesche), secondo cui vi sarebbero aspettative *“straordinariamente ottimistiche”* in tema di produzione e investimenti, malgrado il contesto pandemico ancora dominante. Più in dettaglio, pur in un contesto tutt’altro che agevole dovuto alla nuova ondata di contagi e alle interruzioni della produzione imputabili ai colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento di materie prime, il sondaggio IW ha rilevato un ottimismo dilagante: su 48 associazioni di categoria ben 39 prevedono nel 2022 un aumento di produzione, a fronte di 9 più orientate al mantenimento della stabilità, confermando all’unisono (per la prima volta) aspettative di crescita più o meno marcate. Ovviamente, nel contesto europeo, a nessuno sfugge che il tema dei prezzi energetici è ben lungi dall’essere risolto; il via libera al gasdotto **Nord Stream 2** che dovrebbe trasportare il gas russo in Germania potrebbe arrivare nel 2022 ma non prima di giugno, senza contare gli eventuali rischi impliciti di natura geopolitica: se il conflitto Russia-Ucraina dovesse degenerare il gasdotto potrebbe diventare l’obiettivo delle sanzioni americane. Purtroppo, la corsa del prezzo del gas è tutt’altro che



“diplomata e paziente” e prova ne sia il fatto che, in Europa, **nella sola giornata di martedì 4 gennaio le quotazioni hanno registrato un’impennata di quasi il 30%, a oltre 188 euro per Megawattora**, con prezzi record anche per l’elettricità in un contesto generale che rileva tangibili aumenti dei consumi in ragione di freddo intenso e stop ai reattori nucleari in Francia. L’unica consolazione, va detto per dovere di completezza, è ascrivibile al gas liquefatto (**Gnl**) che comincia finalmente (e concretamente) a dirigersi verso il Vecchio Continente, con diverse metaniere che hanno addirittura invertito la rotta negli ultimi giorni in favore dell’Europa a scapito dell’Asia: la ragione? Molto semplicemente, i prezzi europei sono i più alti al mondo e, come ben sintetizzato da un esperto del settore, *“sul mercato del gas l’Europa ha staccato il gruppo, qualsiasi altra destinazione per i carichi ha prezzi inferiori a quelli degli hub europei”*. Infine, in tema di gestione della dinamica pandemica all’interno del Bel Paese, la partita è ancora aperta sulla possibile estensione del super green pass a tutto il mondo del lavoro anche perché, in merito, le forze politiche stentano a trovare elementi di convergenza unanimemente condivisi; al momento il governo si è limitato ad imporre l’obbligo vaccinale per gli over 50, primo caso in Europa, (riservandosi ulteriori approfondimenti in merito all’obbligo per specifiche categorie di lavoratori), rivedendo inoltre alcuni parametri partecipativi in tema di smart working (con riferimento particolare al settore pubblico) e adottando provvedimenti differenziati nel mondo della scuola in relazione alle diverse fasce di età (pur con grande disappunto di parecchi dirigenti scolastici, contrari ad un ritorno nelle aule non prima di fine gennaio).

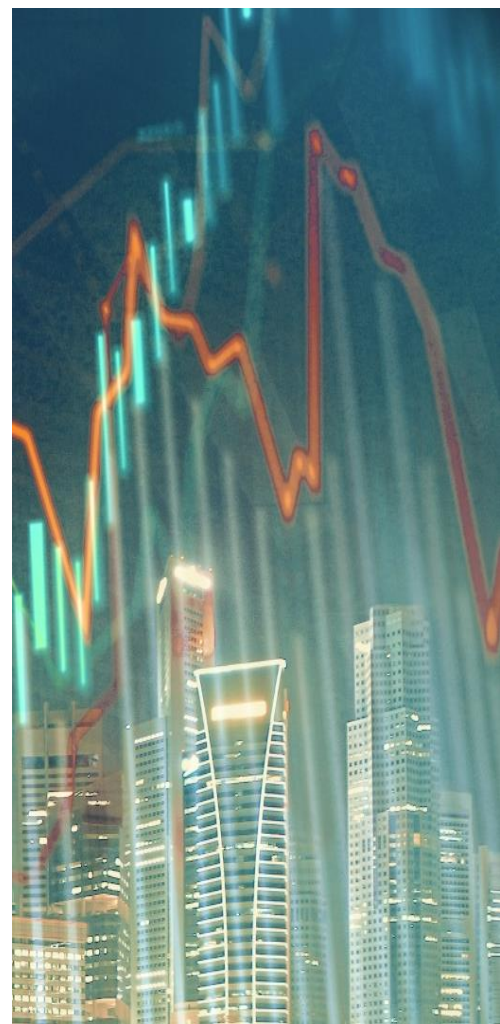
L’ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana inaugurale dell’anno nuovo in chiaroscuro sui mercati azionari globali in quanto le promettenti sessioni borsistiche di inizio ottava sono state in parte vanificate **dalle minute della FED di mercoledì 5, dalle quali è emerso il chiaro intento di Powell di premere sull’acceleratore in termini di una politica monetaria più restrittiva tesa ad anticipare un eventuale surriscaldamento della congiuntura economica**. Dal punto di vista macro il 2022 era iniziato sotto ottimi auspici in modo diffuso grazie a dati decisamente lusinghieri sul versante asiatico: il PMI manifatturiero del Giappone confermava la fase di espansione dell’economia (oltre i 54 punti, ossia un dato molto prossimo ai massimi degli ultimi quattro anni), laddove il PIL di Singapore (al 5.9% nel 4° trimestre 2021) registrava il balzo più consistente dal 2010 e, nondimeno sul fronte occidentale, le vendite al dettaglio in Germania bruciavano le stime degli analisti con numeri largamente superiori al consenso. All’interno di tale contesto, particolarmente favorevole, a metà settimana si è inserita la banca centrale americana le cui puntualizzazioni di politica monetaria hanno alimentato non poco nervosismo sui mercati finanziari. **La doccia fredda sulle borse internazionali si è**



concretizzata nel momento stesso in cui è emersa un'inattesa fretta, **da parte della FED, di procedere al rialzo dei tassi**, unitamente alla fretta di "mettersi a dieta", ovvero iniziare a ridurre quel bilancio *monstre* (da essa stessa alimentato) che oggi vale circa 8.8 trilioni di dollari in termini di titoli governativi e asset legati ai mutui; in altri termini la FED, sulla base di considerazioni strettamente inerenti al tasso di inflazione (ben oltre il target teorico del 2%) e alla robustezza del mercato del lavoro, ha ratificato il proprio intento di intensificare la propria azione in termini di interventi più restrittivi, lasciando poco spazio ai dubbi soprattutto dopo che l'aggettivo "transitorio", riferito all'inflazione, era già stato cancellato nel corso della riunione dello scorso dicembre.

Nel dettaglio, le argomentazioni adottate stavolta sono risultate estremamente chiare, in quanto " *i partecipanti hanno in generale rilevato che, considerate le loro proiezioni individuali sull'economia, il mercato del lavoro e l'inflazione, potrebbe essere giustificato aumentare i tassi in anticipo o a un ritmo più veloce di quanto i partecipanti stessi avevano anticipato in precedenza - si legge nei verbali - Alcuni partecipanti hanno fatto notare anche che potrebbe essere appropriato iniziare a ridurre le dimensioni del bilancio della Federal Reserve relativamente presto, dopo aver iniziato ad alzare i tassi sui fed funds*". Non solo, ma " *i partecipanti hanno rimarcato che l'attuale dimensione del bilancio è consistente e che probabilmente rimarrà tale per ancora un po' di tempo mentre il processo della normalizzazione del bilancio stesso sarà in atto. Quasi tutti i partecipanti hanno ritenuto che probabilmente sarebbe appropriato iniziare a ridurre il bilancio a un certo punto dopo il primo rialzo dei tassi*". Dunque, nessuna sorpresa se la prima reazione dei mercati ha tradito incredulità e nervosismo anche se, a saldo di fine settimana, non sono comunque mancate le note liete; se Wall Street ha dovuto incassare il colpo (mantenendo comunque l'indice **S&P 500 sempre oltre quota 4600** in chiusura di ottava, a fronte di dati sul mercato del lavoro che, seppur deludenti in termini di nuovi posti creati, si sono ulteriormente rafforzati a livello di crescita dei salari, quindi in termini di inflazione), l'Eurostoxx 600, pur senza brillare (saldo leggermente negativo), si è ampiamente confermato oltre quota 480, così come **l'indice domestico (FtseMib) ha potuto brindare alla rottura di 28000** (poi corretta nelle ultime due sessioni borsistiche, che comunque non hanno inciso sul saldo positivo settimanale), mentre Hong Kong ha addirittura archiviato una settimana performante, pur soffrendo non poco in ragione delle vendite massicce (il 5/1) su Meituan (-10%) e Tencent (4%). La Cina, a sua volta, pur chiudendo l'ottava leggermente sotto 3600 (Shanghai Composite) ha continuato ad esplicitare una valuta estremamente solida nei confronti della divisa americana, a conferma ulteriore della fiducia che la comunità internazionale continua a riporre su Pechino anche se, innegabilmente, l'anno nuovo si è portato appresso tutte le criticità emerse nel corso del 2021; i temi conduttori che certificano l'attuale debolezza dell'universo cinese sono tuttora ascrivibili ai focolai Covid (con



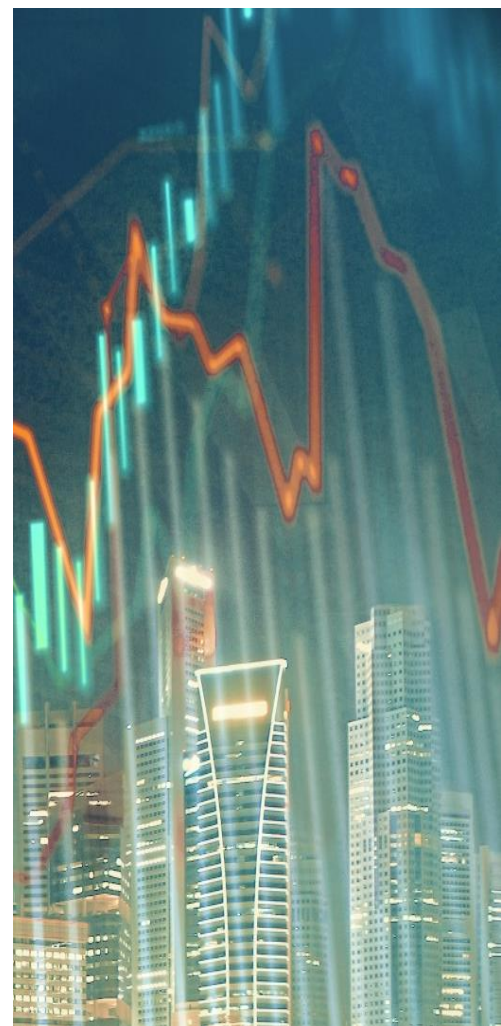
quanto ne deriva in termini di restrizioni, perseguendo la politica “Covid-zero”), al debito rampante degli enti locali e, ovviamente, alla catena dei default immobiliari più o meno attesi.

Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, la **“questione Evergrande”** cattura sempre le massime attenzioni mediatiche e non certo in termini entusiastici; le ultime notizie di inizio anno raccontano di risparmiatori delusi che hanno assediato il quartier generale del gruppo immobiliare ufficializzando il fronte della protesta degli investitori in prodotti finanziari emessi da Evergrande Wealth, la piattaforma online del gigante di Guangzhou che prometteva rendimenti del 12% (con tanto di borse Gucci in regalo ai sottoscrittori): a fronte di ciò, al contrario, la triste realtà è che i risparmiatori si dovranno accontentare di tre mesi di rimborso di capitale (da 1256 dollari al mese) promessi dal gigante ormai azzoppato.

Il versante obbligazionario non ha fatto che riflettere i dettami emersi dalle direttive della FED di metà settimana, ragion per cui i tassi internazionali hanno virato decisamente al rialzo, con il rendimento del decennale governativo americano molto prossimo a 1.80% e il corrispettivo tedesco a sfiorare il recupero del fatidico *“livello zero”*; **lo spread Btp-Bund , pur stazionando stabilmente sopra i 130 punti base non ha mai dato l'impressione di alimentare tensioni particolari presso gli investitori internazionali i quali, anzi, hanno sommerso di richieste il nuovo Btp trentennale emesso dal Tesoro:** domanda pari a 55 miliardi, a fronte di un'offerta di 7. Stessa musica sul mercato del credito, apparso per nulla turbato dalla politica monetaria prospettica della banca centrale americana.

Sul versante valutario, il nuovo anno non ha definito alcun movimento impulsivo sulla moneta unica, sempre *“lateralizzante”* tra 1.1280 e 1.1380, mentre il progressivo indebolimento dello yen oltre quota 115 certamente ha giovato al Topix che, pur in una settimana alquanto volatile, ha potuto chiudere con un lieve saldo positivo. La lira turca, dopo il forte recupero pre-natalizio, ha ripreso manifestamente ad indebolirsi (in direzione 14 contro dollaro), mentre continuano i tormenti del bitcoin, incapace di riconquistare 50000 e ora prossimo alla soglia psicologica a 40000, anche in ragione (secondo stime) di circa 800 milioni di dollari in criptovalute venduti automaticamente in scia al richiamo sui margini.

In tema di commodities, infine , il giorno dell'Epifania è coinciso con il recupero della soglia 80 da parte del contratto derivato sul petrolio, senza sorprendere più di tanto gli addetti ai lavori; in effetti, se è pur vero che i numeri della pandemia globale ancora non supportano grandi aspettative in termini di ripresa economica, il mercato, al contrario, sembra *“prezzare”* con più interesse l'atteggiamento dell'Opec che, in aperta sfida alle richieste americane, a febbraio continuerà a produrre non più di 400000 barili al giorno, confermando di fatto un *“tapering”* di cui non è mai stato modificato il ritmo, nonostante le energiche pressioni dei Paesi consumatori che chiedevano più petrolio per raffreddare la spirale inflazionistica.



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"), 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. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento, consulenza legale, fiscale o altra forma di consulenza. 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, 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 o 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.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.