

WEEKLY UPDATE

14 FEBBRAIO 2022



TRIMESTRALI E DATI MACRO ANCORA OK, MA SI LEVA IL GRIDO D'ALLARME SULLA "CRESCITA INCEPPATA"

La seconda settimana di febbraio ha continuato a fornire dati soddisfacenti a livello di trimestrali societarie e dati congiunturali all'interno dei confini domestici, pur in un contesto generale in cui il mondo imprenditoriale non ha mancato (ormai da inizio anno) di enfatizzare alcune tematiche sintomatiche di una certa apprensione in ottica di pianificazione prospettica. Se da un lato il comparto bancario, sulla scia delle settimane precedenti, ha continuato ad esibire una **vetrina ricca di utili e dividendi corposi per gli azionisti, (Banco Bpm, Mediobanca, Fineco), con la non inattesa compartecipazione del segmento costruzioni (Buzzi Unicem)**, e il fronte macro ha in qualche misura ben supportato la qualità dei numeri societari rilevando (a cura di Bankitalia) sofferenze in calo del 20% su base annua, con contestuale incremento dei prestiti al settore privato pari al 2.1%, dall'altro lato, senza troppi giri di parole, l'**Ufficio Parlamentare di Bilancio** nell'ultima nota ha testualmente rilevato che *"gli indicatori congiunturali settoriali degli ultimi mesi delineano una moderata fase espansiva, pur in presenza di numerosi segnali di rallentamento"*.

Tale **rallentamento**, secondo il Centro studi di Confindustria, sarebbe **in massima parte ascrivibile al balzo del 450% dell'energia elettrica**, ma le ultime rilevazioni Istat hanno evidenziato **forti criticità per le imprese anche sul fronte degli approvvigionamenti e dei tempi di consegna all'estero**: ostacolo, quest'ultimo, vissuto direttamente dal 19% delle aziende, dove nel

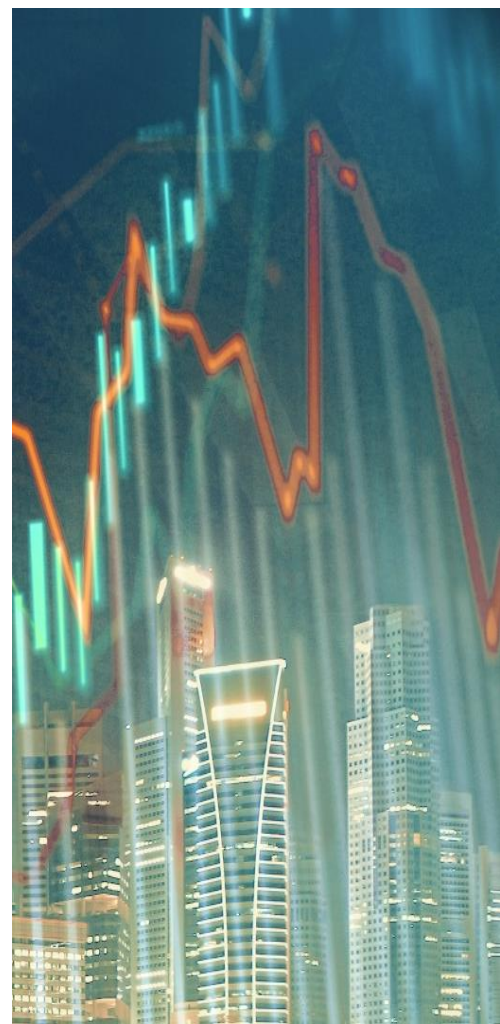
DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM
INVESTMENT STRATEGY
di Fideuram Asset
Management SGR



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

settore delle macchine utensili, prima della pandemia, per passare da un ordine alla consegna bastavano in **media 5 mesi, a fronte dei 9 attualmente richiesti** (e le statistiche dicono che, a livello di industria manifatturiera, tale incidenza di ostacoli non è mai stata così alta da oltre 30 anni). In estrema sintesi, il messaggio del presidente di **Federmeccanica** (F. Visentin), è inequivocabilmente chiaro, in quanto *“occorre agire prima che le aziende saltino, poiché la competitività è a rischio”*, auspicando un intervento più incisivo da parte del Governo sul caro bollette poiché l'intero settore ormai è a un bivio: *“l'alternativa è tra accettare un crollo dei margini o perdere ordini a vantaggio della concorrenza estera”*. Non solo, ma secondo alcuni economisti, il confine tra *“mero rimbalzo e vera ripresa”* è molto sottile e, ora più che mai, è necessario investire, anche perché *“il piano Next Generation, finché non è realizzato, è un elemento di incertezza sul come arrivarci; basti pensare per un Paese come l'Italia, che ha una composizione dell'offerta e domanda di lavoro così eterogenea, cosa significhi un radicale processo di digitalizzazione e di sostituzione di capitale fisso per ridurre gli impatti ambientali”* (M. Messori).

Peraltro, dal ministero della Transizione ecologica continuano ad affluire dati tutt'altro che confortanti in termini di capacità autonoma nella gestione del fabbisogno di gas; nel 2021 l'Italia ha estratto dai suoi giacimenti nazionali molto meno metano di quanto atteso, ovvero il 19% in meno rispetto a un 2020 già fortemente penalizzato dalle chiusure sanitarie (si parla di 4 miliardi di metri cubi annui, a fronte di circa 20 estratti ai primi anni 2000). Il problema di fondo è che ad una riduzione dell'estrazione non ha corrisposto un equivalente calo dei consumi né delle emissioni che ne derivano: al contrario, è stata ridotta la manodopera dei lavoratori italiani, ma al tempo stesso si brucia più metano e, secondo alcune stime, estrarre il gas in Siberia e comprimerlo per migliaia di chilometri di tubature produce emissioni cinque volte maggiori rispetto alla produzione in zona. A tutt'oggi, da quanto emerge dai dati del ministero, **le due fonti principali di gas per l'Italia sono la Russia (in massima parte) e l'Algeria** e non è certo un mistero che la Comunità europea si stia dando molto da fare per liberarsi dalla *“morsa energetica”* targata Putin. I negoziati per trovare alternative al gas russo (voluti dalla Casa Bianca che ha subito coinvolto Bruxelles) sono entrati nel vivo, con una serie serrata di incontri in questi giorni proprio nel momento in cui, ironia della sorte, le forniture da Gazprom si sono (lentamente) riattivate; in ogni caso, sul palcoscenico dei possibili nuovi fornitori, vi sono diversi attori: innanzitutto il Qatar, gigante del Gnl (gas naturale liquefatto) con ambiziosi piani di sviluppo della produzione, ma anche le compagnie americane che grazie allo shale gas già da qualche anno sfidano lo strapotere di Mosca sullo scacchiere energetico europeo; senza, peraltro, tralasciare l'Azerbaijan, il più recente tra i fornitori del Vecchio Continente. Ciò detto, tuttavia, senza gas russo l'Europa non può stare a lungo in quanto ancora fortemente dipendente dalla Russia e ciò vale per l'Italia in modo particolare e addirittura più di ogni altra grande



economia UE, secondo un nuovo indice di vulnerabilità elaborato dall'Ispi, che considera non solo i volumi di gas acquistati dalla Russia, ma anche il loro peso sui consumi nazionali e il ruolo del gas nel mix energetico; per farla breve, in una scala che arriva ad un massimo di 31 per l'Ungheria emerge un punteggio di 19 per il Bel Paese che, a pari merito con l'Austria e prescindendo dai Paesi ex Urss, risulta il più dipendente dal gas russo, persino più della Germania il cui indice è pari a 12.

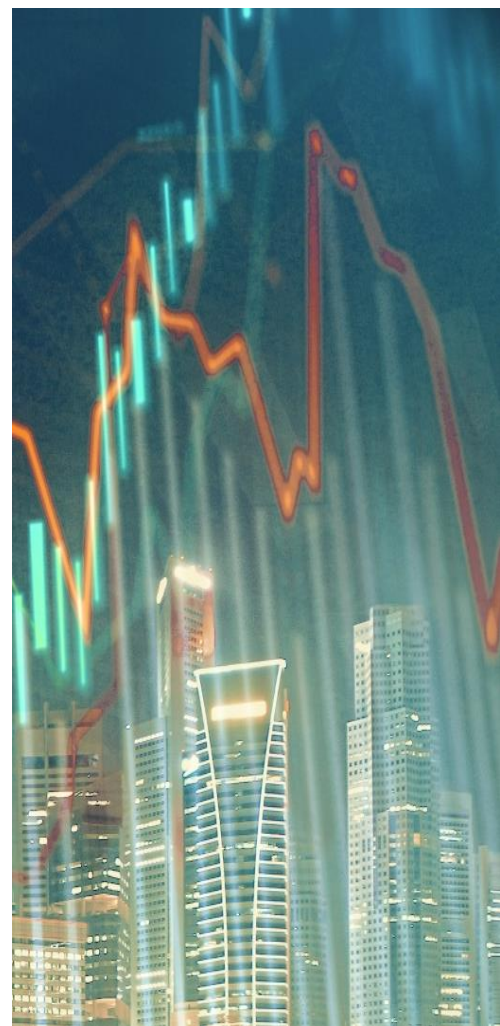
Nel mentre, Putin, consapevole del “rischio isolamento” che sta correndo, ha ben pensato di presenziare assiduamente alle Olimpiadi invernali cinesi a fianco del presidente Xi Jinping, per definire importanti affari economici, rafforzare i legami politici e dare un avvertimento a UE e Stati Uniti.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana borsistica decisamente favorevole al mondo asiatico, dove i principali indici azionari hanno chiuso in gran risalto (Cina, Hong Kong, Giappone, Corea del Sud, Taiwan, Singapore), con saldi settimanali (in alcuni casi) ben oltre il 3%; la Cina (Shanghai Composite), in particolare, archiviati lunghi festeggiamenti del Capodanno Lunare e ormai avviata alla settimana conclusiva delle Olimpiadi invernali (domenica 20), ha inaugurato il mese di febbraio (primo giorno di contrattazioni lunedì 7) certamente sotto buoni auspici, nonostante a inizio ottava l'indice PMI dei servizi abbia registrato un dato leggermente inferiore alle stime di consenso, pur confermando, di fatto, la fase espansiva della congiuntura economica.

Il Giappone, a sua volta, pur in un contesto macro in cui la spesa delle famiglie è lievemente calata e i salari reali hanno registrato una marginale flessione, ha beneficiato appieno dell'indebolimento dello yen, con l'indice Topix in (quasi) recupero del livello fondamentale pari a 2000, ben supportato dalla componente bancaria, in grande evidenza ormai da diverse settimane.

Il versante occidentale ha vissuto una settimana decisamente meno “equilibrata” in termini di tenuta nervosa, in ragione dei toni più o meno pacati utilizzati dalle autorità di politica monetaria, i cui effetti, come noto, tendono a traslarsi immediatamente sulle quotazioni degli assets. Nella giornata di martedì 8 **Lagarde**, intervenendo al Parlamento europeo, ha smorzato in parte le attese di un veloce inasprimento della politica monetaria, affermando che *“qualsiasi adeguamento alla nostra politica sarà graduale; rimarremo attenti ai dati in arrivo e valuteremo attentamente le implicazioni per le prospettive di inflazione di medio termine”*; senonchè, l'approccio conciliante del presidente della BCE è stato messo subito a dura prova il giorno successivo dall'intervista di **Nagel, neo presidente della Bundesbank** tedesca il quale, senza mezzi termini, ha ribadito il proprio credo per una politica monetaria strutturalmente più restrittiva (che preveda un aumento dei tassi nell'area euro già nel



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

corso del 2022), focalizzando l'attenzione sul fatto che *“alzare i tassi non abbassa i prezzi energetici, ma se l'attuale elevata inflazione minacciasse di disancorare le aspettative di inflazione, potremmo comunque dover rispondere”*.

La risposta di Lagarde, in una sorta di *“dinamica a ping-pong”*, non si è fatta attendere e giovedì 10 ha nuovamente prevalso una logica di *“calmieramento”* delle aspettative, ribadendo energicamente che *“alzare i tassi non risolverebbe nessuno dei problemi attuali; è altamente improbabile che i prezzi del petrolio continuino a salire al ritmo del periodo 2020-2022. Non vogliamo strozzare la ripresa e il dibattito sulla greenflation è esagerato”*.

Ciò detto, il baricentro dell'attenzione si è spostato oltreoceano, dove vi era forte attesa per i nuovi dati inerenti all'inflazione e, anche qui, non sono mancati fattori di sorpresa (e di ulteriore meditazione per i mercati). In altri termini, **l'inflazione negli Stati Uniti è risultata superiore alle attese anche nel mese di gennaio** e il dato non ha mostrato segnali di rallentamento, anche di modesta entità, nel ritmo sequenziale di aumento dei prezzi rispetto alla dinamica dei mesi precedenti: in buona sostanza, la sorpresa al rialzo nell'inflazione di gennaio alimenta in misura significativa la probabilità che **la FED opti per un rialzo di 50 punti base già nella prossima riunione di metà marzo** e, ovviamente, tale percezione si è tradotta immediatamente negli umori di Wall Street che, nella serata di giovedì, si è tinta di un colore rosso intenso, con particolare sofferenza per il comparto tecnologico. **Il saldo settimanale, pertanto, ha comportato la violazione al ribasso di 4500 per l'indice S&P 500, mentre il Vecchio Continente, al contrario, ha archiviato performance di tutto rispetto (soprattutto con Germania e Spagna) a cui non si è sottratto l'indice domestico (FtseMib) con un apprezzabile +1.36%.**

Ovviamente, **l'escalation della contesa russo-ucraina** sta vivendo ora la sua fase più acuta a livello diplomatico per scongiurare l'opzione dell'intervento militare, ragion per cui le tensioni geopolitiche si stanno traslando a tutti gli effetti sui mercati globali accentuandone i fattori di rischio e volatilità.

Sul fronte obbligazionario, il dato certamente più significativo della scorsa ottava è sintetizzabile dal fatto che, dopo lunga rincorsa, **i rendimenti decennali americani (governativi) hanno testato (e oltrepassato) la faticosa soglia del 2%**, alimentando non poche riflessioni nei traders circa l'eventuale ulteriore potenziale rialzista; similmente, il corrispettivo tedesco si è spinto in territorio ampiamente positivo, quasi a testare il livello +0.30%, mentre **lo spread Btp-Bund, pur ampiamente oltre i 160 punti base, non ha alimentato tensioni particolari in termini di “rischio-Paese”** che, anzi al contrario, ha ben figurato per il continuativo, ottimo andamento della componente bancaria.

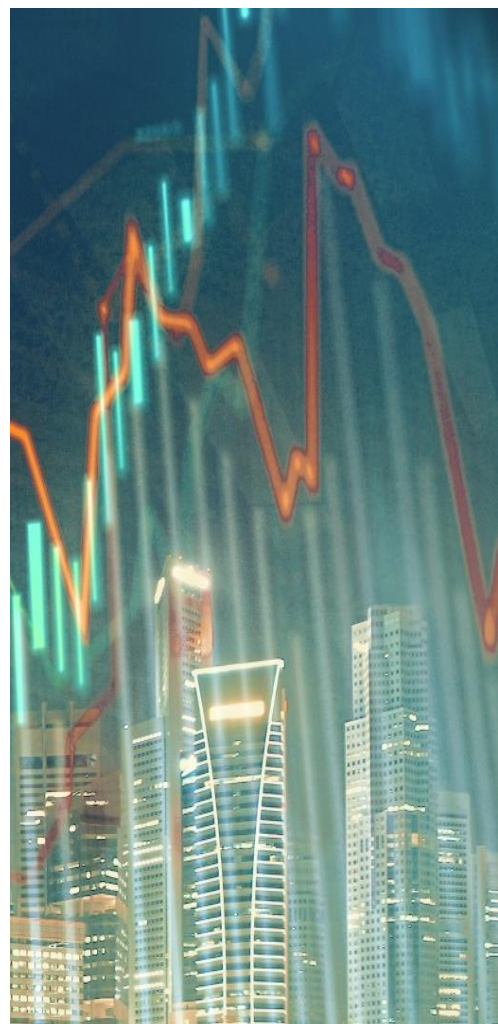
Il mercato del credito, a sua volta, pur non immune dai dettami delle politiche monetarie internazionali, ha ampliato leggermente il proprio



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

spread (credit default swap) nell'ambito di un range di prezzi di sostanziale "tollerabilità".

A livello valutario, la moneta unica, dopo il tangibile rafforzamento della settimana precedente in direzione 1.15, ha leggermente ritracciato (conservando quota 1,13), mentre in tema di *commodities* il petrolio non ha faticato affatto a mantenersi nell'intorno dei 90 dollari, anche perché l'Opec ha rivisto leggermente al rialzo le stime di crescita della domanda mondiale, ratificando le previsioni del 2022 per una produzione pari a 4,2 milioni di barili al giorno, come risulta dal Monthly Oil Market Report.



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.