

WEEKLY UPDATE

6 DICEMBRE 2021



FORTE RIMBALZO DELL'ECONOMIA, MA PESANO COVID E CARO ENERGIA.

La miglior fotografia dell'attuale congiuntura economica italiana è verosimilmente quella riconducibile all'ultimo report elaborato dal Centro studi della Confindustria, secondo cui **il forte rimbalzo del PIL potrebbe chiudere il 2021 con un tasso di crescita del 6.3-6.4%**, malgrado la frenata di fine anno causata da scarsità di materiali e nuovi contagi. Ai livelli pre-Covid si tornerebbe, secondo le stime, nel primo trimestre del 2022, pur in un contesto generale dominato da "fattori che fanno perdurare l'alta incertezza" e, tra questi, il caro energia gioca un ruolo di primo piano in termini di incidenza sui conti economici delle imprese; **nel corso dell'anno il prezzo del gas naturale è salito del 430%** (unitamente alla galoppata del petrolio ben oltre gli 80 dollari) sulla base di motivazioni geopolitiche tali per cui a un incremento pari al 572% nell'area UE rispetto ai livelli pre-crisi ha corrisposto "solo" un +144% sul versante americano, ma la pressione dei prezzi al rialzo dovrebbe stemperarsi nel corso del 2022 e 2023, pur persistendo su livelli di range ancora elevati che certamente incideranno nelle bollette energetiche di imprese e famiglie. Tuttavia, come anche ribadito la scorsa settimana dall'Istat, la sostenuta ripresa congiunturale dell'economia italiana nel terzo trimestre si è concretizzata con un incremento del PIL del 2.6%, trainato da consumi privati, investimenti e componente estera e, a ulteriore conferma della vivacità di recupero del Bel Paese, il settore manifatturiero ha continuato a riportare un solido livello di crescita, ben suffragato dall' indice PMI relativo che ha segnalato il diciassettesimo mese consecutivo di miglioramento dello stato di salute (salendo da 61.1 di ottobre sino a

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

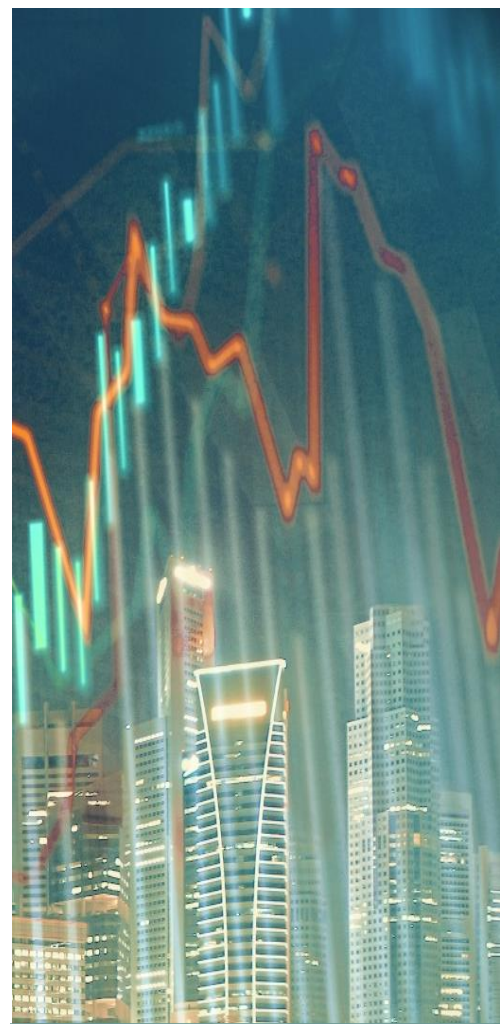
raggiungere a novembre il valore record di indagine di 62.8 punti). La grande incognita è ascrivibile alla nuova variante Covid denominata **Omicron** sulla quale, pur disponendo ancora di poche informazioni, l'OMS già si è espresso in termini di grave preoccupazione in ragione di una *“variante altamente trasmissibile, che impone azioni urgenti per limitarne la diffusione “*: in sintesi, l'OMS valuta il rischio globale complessivo correlato a Omicron come “molto elevato “ e certamente non è un caso che l'intera Europa si stia attrezzando mediante vincoli coercitivi sempre più ristretti. In Italia almeno 4 milioni di lavoratori (nelle specifiche categorie indicate dal Governo) dovranno sottoporsi a vaccino obbligatorio, mentre Austria , Belgio , Francia, Germania e Regno Unito restringeranno le aree di libertà dei cittadini in modo più o meno estensivo, adombrando anche ipotesi sanzionatorie estreme (licenziamento) per coloro che si rendessero inadempienti e, secondo gli ultimi orientamenti di fine settimana, Bruxelles (Von der Leyen), starebbe già pianificando a breve una discussione aperta tra gli Stati Membri per arrivare quanto prima ad un obbligo vaccinale generalizzato, senza distinguo per le singole professionalità. Del resto, anche l'OCSE ha ribadito energicamente come la pandemia resti la minaccia numero uno per l'economia globale e, non a caso, un recente studio internazionale (curato da Adp Research Institute) ha evidenziato numeri altamente critici in relazione al binomio Covid-Mercato del Lavoro; in buona sostanza, statistiche alla mano, il Covid ha reso più dura la vita professionale a sei lavoratori su dieci, il 28% ha perso il posto o beneficiato di ammortizzatori, il 23% ha subito tagli di stipendio e sette su dieci hanno accettato maggiori carichi di lavoro anche se, in ottica prospettica sui tre anni, la grande maggioranza del campione (86%) afferma di sentirsi fiduciosa, apprezzando una maggiore flessibilità sul lavoro unitamente alla possibilità di sviluppare nuove competenze. A livello settoriale, il mondo dell'auto da un lato ha confermato il crollo di immatricolazioni anche nel mese di novembre (-31% sul 2019), ma dall'altro ha brindato ai dati delle ultime trimestrali in quanto i big del settore, al di là della crisi dei chip e produzione in calo, hanno esibito numeri da boom in termini di utili poiché', come acutamente sottolineato da una società di consulenza, le vendite in calo sono state più che compensate dal ricarico prezzi sul consumatore finale; le criticità , semmai, risiedono altrove, come fatto notare dall'amministratore delegato di **Stellantis** (Tavares), poiché la spinta in atto verso l'elettrificazione del mercato esplicita dei costi che sono *“ oltre i limiti“* di ciò che l'industria automobilistica può sostenere. In altri termini, un'elettrificazione che comporti costi aggiuntivi del 50% per il produttore rispetto ad un veicolo convenzionale non è realistica in quanto è impensabile supporre di trasferire tali oneri incrementali sul consumatore finale, in quanto la maggioranza della classe media non sarebbe in grado di permettersi tale ricarico. Nel mirino di Tavares c'è il divieto previsto dalla UE su nuovi motori a combustione dal 2035 che sta esercitando enormi pressioni sul mercato dell'auto, non solo prescindendo dal “fattore costo” in senso stretto ma anche



sottovalutando l'impatto che la transizione energetica avrebbe sui posti di lavoro, molti dei quali sarebbero "bruciati" con tangibile impatto socio-economico e conseguenze evidenti sulla congiuntura economica. In termini di politica industriale, peraltro, è apprezzabile l'iniziativa della Commissione europea nella direzione di estendere le sovvenzioni riservate ai progetti di ricerca e sviluppo anche alla produzione di microchip, poiché l'importanza dei semiconduttori è saltata agli occhi quando le catene produttive si sono sfilacciate sulla scia della pandemia globale: il mercato dell'auto (e non solo), almeno in questo, ringrazierà. Nel mentre, non meno enfasi va riservata alle strategie di **STMicroelectronics**, leader proprio nel segmento dei chip, che con l'inaugurazione del nuovo impianto nel 2022 persegue il duplice obiettivo di rafforzare il proprio business e, appunto nel contempo, far fronte al forte eccesso di domanda su scala globale. Infine, ancora note liete sul comparto bancario domestico: non solo un monte-utili complessivo pari a 9.3 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2021 ma anche, come riportato dall'agenzia di rating S&P, condizioni di credito stabile e bassi tassi di default (circa il 2.5%), senza contare le ultime rilevazioni di **Assoreti**, secondo cui in termini di raccolta il mese di ottobre si colloca come miglior risultato (mensile) di sempre con afflussi di liquidità pari a 5.8 miliardi di euro.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Prima ottava di dicembre dominata dalla volatilità e saldi settimanali conseguentemente non univoci sui mercati azionari globali anche se, nel complesso, **i principali indici hanno evidenziato chiusure settimanali invariate o solo marginalmente negative**, corroborate peraltro, in alcuni casi, da dati macro decisamente costruttivi in ottica prospettica; è il caso, ad esempio, dell'indice PMI manifatturiero aggregato asiatico, la cui evoluzione positiva anche nel mese di novembre, secondo alcuni osservatori, è sintomatica di un rafforzamento della domanda e minori tensioni sul lato dell'offerta per l'intera area asiatica dove, inoltre, puntuale conferma è arrivata venerdì scorso dall'indice PMI dei servizi giapponese, per il quale la componente dei nuovi ordini si è attestata sui valori più alti dal gennaio 2020: ciononostante, l'indice Topix ha archiviato una chiusura settimanale leggermente negativa, pur confermandosi ampiamente oltre quota 1900. All'opposto, **settimana decisamente brillante per l'indice cinese (Shanghai Composite)**, pur in un contesto dove alcune tematiche strutturali di fondo rimangono a tutt'oggi ancora irrisolte; il comparto immobiliare continua a catalizzare l'attenzione degli investitori internazionali e se Evergrande giace sempre nel limbo, in un sorta di condizione sospensiva in attesa di eventi, nei giorni scorsi è stata **Kaisa**, altra nota società del comparto costruzioni, a guadagnarsi le (indesiderate) attenzioni mediatiche, in ragione del fatto che avrebbe tentato, senza successo, di proporre agli obbligazionisti una proroga di 18 mesi sul rimborso di 400 milioni di dollari. Ciò detto, tuttavia, pur in un contesto generale in cui la strategia di

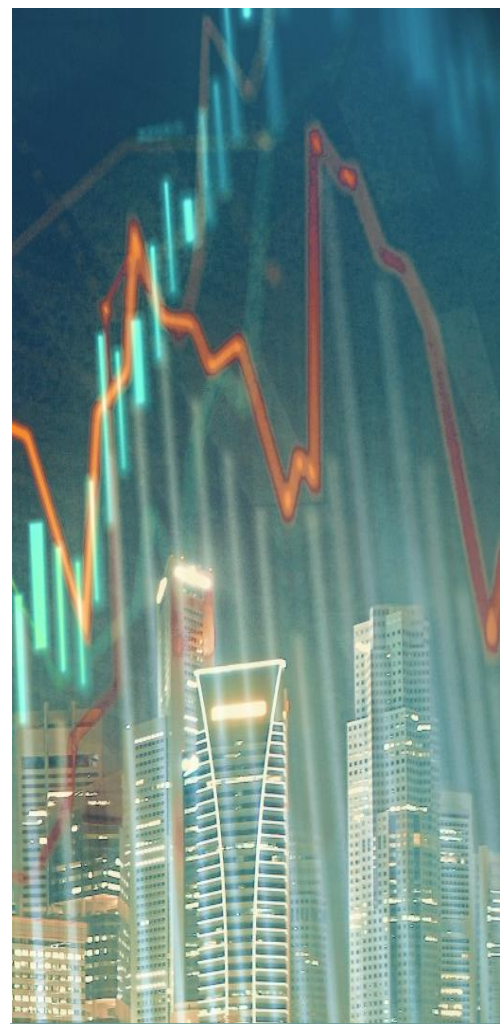


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

gestione pandemica a “ Covid-zero “ crea non pochi disagi a livello economico e le tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti sono sempre attuali in ragione del rifiuto di *“qualsiasi interferenza su Taiwan poichè la tendenza storica alla riunificazione è inarrestabile“*, continua a persistere una grande fiducia in Pechino da parte dell’universo finanziario internazionale, in buona misura palesata dal renminbi cinese, sempre manifestamente forte rispetto alla divisa americana. Sul versante occidentale, **i potenziali effetti deleteri del “venerdì nero” (26/11) sono stati in parte riassorbiti, come confermato dalle chiusure settimanali dell’Eurostoxx 600 (saldamente oltre quota 450) e del domestico Ftse-Mib (in recupero di 26000, a fronte di un minimo settimanale a 25500)**, mentre l’indice S&P 500, in un contesto in cui non sono certo mancate tematiche potenzialmente foriere di nervosismo e tensione, ha dovuto archiviare un saldo settimanale negativo (ma pur sempre sopra il livello tipico a 4500), fortemente concentrato nelle ultime ore di contrattazioni a Wall Street di venerdì scorso.

In termini di sequenza temporale degli eventi, nel pomeriggio di martedì 30 novembre **Powell**, nel corso dell’audizione al Senato, ha affermato che **il rischio di una maggiore inflazione è aumentato e che la Fed, nel corso della prossima riunione, discuterà in merito all’opportunità di concludere il tapering con qualche mese di anticipo**, ovvero prospettando l’ipotesi di una riduzione degli acquisti mensili di obbligazioni a un ritmo più rapido rispetto al programma di 15 miliardi in meno al mese deciso all’inizio di novembre.

Nella stessa giornata, a incidere sul sentiment generale, i mercati hanno dovuto assorbire le preoccupanti esternazioni del Ceo di **Moderna** (Bancel), secondo il quale gli attuali vaccini in circolazione parrebbero meno efficaci contro la nuova variante Covid (Omicron) e per sviluppare qualcosa di specifico ed efficace per contrastare il nuovo virus potrebbero essere necessari diversi mesi a livello di test. Anche la giornata successiva, inaugurale del mese di dicembre, non è stata prodiga di grandi soddisfazioni per gli investitori in quanto il *Beige Book*, ovvero il report pubblicato dalla Fed generalmente una settimana prima della riunione ufficiale per la definizione della politica monetaria, ha confermato che *“ diversi distretti hanno fatto notare che, nonostante la solidità della domanda, la crescita è stata limitata dalle interruzioni nella catena dell’offerta e dalla scarsità della forza lavoro, mentre le spese per consumi sono aumentate in modo modesto“*; ciò detto, nel pomeriggio conclusivo di venerdì 3 dicembre i dati sul mercato del lavoro (sotto le stime per quanto concerne la creazione di nuovi posti di lavoro, ma interessanti quanto a calo disoccupazione al 4.2%) stavano inizialmente incontrando i favori di Wall Street, salvo poi lasciar spazio a nuovi ribassi, verosimilmente su aggiornamento dati su Covid - Omicron da parte della CNBC, secondo cui la nuova variante sarebbe già stata rilevata in 38 Paesi e risulterebbe più contagiosa della Delta.

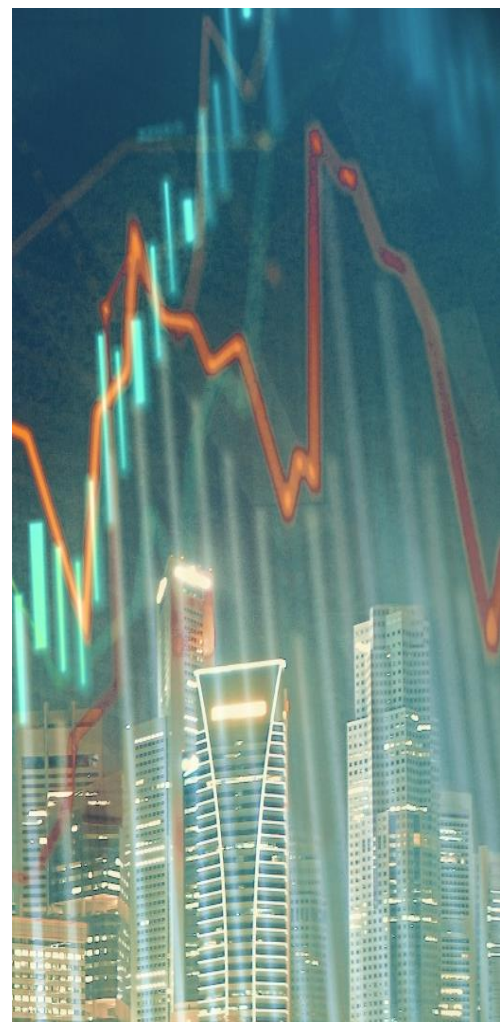


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

In tema di dinamica inflativa, peraltro, la stessa narrazione si è riproposta nel Vecchio Continente dove l'inflazione in Germania è tornata sui livelli massimi dai tempi della riunificazione, ovvero un rialzo del 5.2% , il più alto dal 1992, anche se Lagarde ha continuato ad insistere sul carattere di temporaneità del fenomeno, lasciando intendere di perseguire un approccio più "paziente" rispetto a quello dei colleghi americani della Fed anche perchè, come ben sintetizzato da **Fabio Panetta** , membro del comitato esecutivo della BCE, " *oggi per la politica monetaria la pazienza è la forma di azione più coraggiosa* " e , in tal senso , gli ha fatto eco proprio **Lagarde** venerdì scorso, rassicurando i mercati circa il rischio di un aumento tassi già nel 2022, sostenendo che " *ci sono modi per fare chiarezza senza prendere impegni di lungo termine* " .

L'universo obbligazionario, ovviamente, ha risentito a sua volta della volatilità del comparto azionario, con il rendimento decennale governativo americano che da 1.56% è sceso nel corso della settimana sino a testare un minimo a 1.33%, laddove il corrispettivo tedesco è arrivato a sfiorare il livello negativo pari a -0,40%; **lo spread Btp-Bund si è spinto sino appena sopra ai 135 punti base** senza peraltro alimentare alcun nervosismo presso gli operatori, anche in virtù di un mercato del credito lievemente più "allargato" in termini di spread rispetto alle settimane precedenti, ma pur sempre entro limiti fisiologicamente (ampiamente) accettabili. Il mercato valutario ha confermato un ulteriore recupero della moneta unica sul dollaro che dai minimi a 1.1186 si è riportata oltre 1.13, così come il rand sudafricano (da dove originerebbe il virus Omicron) ha avviato " *prove tecniche* " di rafforzamento sulla divisa americana, anche se continuano a persistere non poche perplessità presso i traders valutari in ragione del fatto che lo stato africano dovrebbe soffrire non poco a livello congiunturale a causa dei vari divieti posti alla circolazione del turismo. La lira turca, a sua volta, è sempre più in balia degli umori di Erdogan il quale, sempre più determinato a portare avanti la sua personale lotta contro i tassi, ha licenziato il ministro delle Finanze a soli 12 mesi dalla nomina , creando le premesse per una ulteriore svalutazione della moneta locale su cui, al momento, è difficile formulare qualsivoglia ipotesi in termini di target minimale.

In tema di commodities, infine, **il petrolio è sceso sino a testare il livello 62** dopo che Biden aveva annunciato un rilascio coordinato di riserve strategiche con Cina, Giappone, Regno Unito, India e Corea e l'Opec , da parte sua, optando per fermare l'escalation del confronto con gli Stati Uniti, non ha apportato alcun ritocco (freno) alla produzione (che continuerà dunque ad aumentare ai ritmi già previsti) , mentre il grano si è mantenuto saldo sulla fascia alta di prezzo, in ragione di persistenti piogge nell'area est dell'Australia che hanno complicato i raccolti e indotto gli importatori ad incrementare le scorte.



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.