

WEEKLY UPDATE

13 novembre 2023



DALLA GLOBALIZZAZIONE ALL'AUTONOMISMO DEGLI STATI SOVRANI: I RISCHI DELLA NUOVA ERA DEGLOBBALIZZATA

Sino ai primi anni 2000 il mondo sembrava avviato verso una condizione pressoché irreversibile di iperglobalizzazione, caratterizzata da costanti tassi di crescita dei flussi commerciali e finanziari internazionali, nonché da importanti cambiamenti strutturali chiaramente visibili nella rilocalizzazione produttiva verso il mondo emergente, soprattutto a livello di attività manifatturiere. In tale contesto, un ruolo fondamentale veniva giocato dalle multinazionali che, direttamente o in modo indiretto, coordinavano quasi tre quarti del commercio internazionale dominando le varie fasi delle *Global Value Chains*, ovvero le catene del valore globale riferibili all'intera gamma di attività che gli attori economici intraprendono per portare un prodotto sul mercato; tale tendenza, storicamente, conosce poi un'importante battuta d'arresto nel 2008, in coincidenza dello scoppio della Grande Recessione, quando alcuni analisti cominciano ad ipotizzare che la globalizzazione abbia fatto il suo tempo: per quali ragioni, ci si chiede? Fra le tante, almeno due motivazioni si pongono come prioritarie.

Anzitutto, fattori di carattere empirico, in ragione del fatto che diversi indicatori di integrazione avevano iniziato ad invertire tendenza rispetto agli anni precedenti il biennio 2007-2008, con il commercio estero che cominciava ad evidenziare tassi decrescenti (se non addirittura negativi) anche in termini di IDE (Investimenti Diretti Esteri) rispetto al PIL.

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

La seconda ragione è certamente ascrivibile al crescente ricorso a misure restrittive agli scambi, sottoforma di tariffe e barriere non tariffarie, in palese violazione dello spirito che sta alla base del funzionamento dell' OMC (Organizzazione Mondiale del Commercio): in tale ottica, è sintomatico lo slogan "*America First*" coniato da Trump nel 2018 (che, peraltro, lo stesso Trump intende enfatizzare in vista delle elezioni americane di novembre 2024) che sottendeva l'abolizione del TPP (accordo commerciale che interessa il 40% dell'economia globale), la revisione del NAFTA (accordo nordamericano per il libero scambio) e l'aumento dell'imposizione fiscale sulle multinazionali che investono all'estero.

Insomma, da un certo punto in poi, alla logica di globalizzazione e libero mercato si è sempre più sovrapposta quella che alcuni osservatori internazionali hanno opportunamente ribattezzato come *homeland economics*, ovvero una concezione dell'economia basata sulla rivalutazione delle politiche industriali in nome e in favore dell'autonomismo comportamentale degli Stati-sovrani.

Homeland economics è sinonimo di protezionismo, sussidi statali, forte amministrativizzazione della concezione di Stato: l'idea centrale sottostante è quella di ridurre i rischi di un'economia domestica, di renderla più sicura, più "verde" agendo su leve interne e autonomamente controllabili, in pratica far sì che sia resiliente alle varie tipologie di possibili shock, siano essi di matrice geopolitica, energetica o legata all'innovazione tecnologica (nella fattispecie, all'intelligenza artificiale).

I sostenitori della *homeland economics* sono i paladini del *reshoring*, ovvero della scelta volontaria, attuata da un'azienda, di spostare in tutto o in parte le proprie attività produttive, o le forniture, in un Paese diverso rispetto a quello in cui le stesse erano state precedentemente delocalizzate e a tale nuovo mantra si stanno adeguando un po' tutte le economie industrializzate, persino il Giappone che da poco ha inaugurato la politica del neocapitalismo pilotata da governo e banca centrale. Il problema di fondo è che se è pur indubbio che la gestione del "fattore rischio" non può che essere apprezzabile, "*l'eccesso di promesse di soldi oggi crea aspettative per chiedere più soldi domani*" ingenerando una sorta di circolo vizioso, ben sintetizzato in un report recente del Fondo Monetario Internazionale, dove emerge chiaramente che la dinamica dei costi globali tende ad esplodere nel momento in cui il baricentro del commercio internazionale si fonda su una logica deglobalizzata: al punto che qualcuno, scomodando una famosa frase attribuita a Napoleone, ricorda che "*il tormento di prendere troppe precauzioni spesso eccede gli stessi pericoli che si vuole evitare*".

Dal 2008 in poi, i concetti di *backshoring*, *nearshoring* e *friendshoring* si sono lentamente insinuati nei manifesti di politica economica dei singoli Stati-sovrani, ma la strada da compiere è ancora lunga e il processo appare estremamente complesso e costoso; la mancata disponibilità di molte materie prime in diversi Paesi occidentali, il costo dell'abbandono di network produttivi creati negli anni e la difficoltà di



reperire manodopera specializzata sono fattori che ostacolano non poco la deglobalizzazione: senza contare che le differenze salariali tra mondo occidentale e Paesi emergenti, seppur ridotte negli ultimi anni, sono ancora troppo allettanti per giustificare una rilocalizzazione delle grandi imprese entro i confini nazionali (*backshoring*) o in Paesi vicini (*nearshoring*). Inoltre, fattore non certo meno rilevante, la partita sulla scacchiera della riorganizzazione del commercio globale presenta forti asimmetrie, in quanto ci saranno sicuri vincitori e altrettanto certi perdenti; non a caso, ovviamente, gli Stati Uniti hanno (e avranno) tutte le carte in regola per porsi come domini assoluti: è ampiamente noto, del resto, che nuovi crediti d'imposta per la produzione di batterie, attrezzature per l'energia solare e altre tecnologie verdi stanno attirando oltreoceano una marea di capitali, mentre, per contro, Paesi (pur) industrializzati come il Regno Unito e Singapore non hanno le dimensioni necessarie per competere con i maggiori blocchi economici nell'offerta dei sussidi e, similmente, anche mercati emergenti come l'Indonesia, che sperava di sfruttare le proprie risorse naturali per scalare la classifica economica, sono minacciati dal cambiamento in atto (in tale ottica, proprio l'Indonesia starebbe cercando di creare una sorta di cartello "stile Opec" per cercare di coordinare i livelli di produzione di nickel con altri esportatori di primo piano allo scopo di garantirsi prezzi elevati). Per quanto ogni Stato-sovrano, dunque, si adoperi per creare quelle infrastrutture che lo rendano il più possibile indipendente e refrattario a qualsivoglia shock esogeno, il confronto con gli Stati Uniti è impari: come leader nella corsa ai sussidi, l'amministrazione Biden sta vincendo un po' su tutti i fronti attirando un boom di investimenti da ogni parte del pianeta; secondo i dati delle Nazioni Unite, l'anno scorso gli USA hanno assorbito circa il 22% degli investimenti diretti esteri globali, diventando pertanto il primo beneficiario al mondo. In ultima istanza, dunque, una deglobalizzazione su basi eque e condivise appare uno scenario ancora molto lontano e lo stesso *friendshoring* per il mondo occidentale resta una cornice di riferimento più teorica che concretamente realizzabile, soprattutto alla luce delle intrinseche difficoltà nella gestione della transizione ecologica. Inoltre, alcuni economisti paventano l'ipotesi concreta che l'abbandono di un'economia fondata sul libero scambio possa comportare, a saldo, una minor produttività e una minor crescita del PIL globale, con i Paesi poveri sempre più penalizzati dalle politiche fiscali dei Paesi ricchi e, dunque, destinati ad un'espansione economica decisamente più rallentata e penalizzata in termini di accesso alle catene di approvvigionamento.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Avvio scoppiettante la scorsa settimana sui mercati azionari globali, con la borsa di Tokyo subito in evidenza con un tondo +2% grazie all'effetto traino di Wall Street, favorito dall'atteggiamento più conciliante della FED e dai dati sul mercato del lavoro, anche se a inizio ottava (lunedì 6) è stata certamente la Corea del Sud a



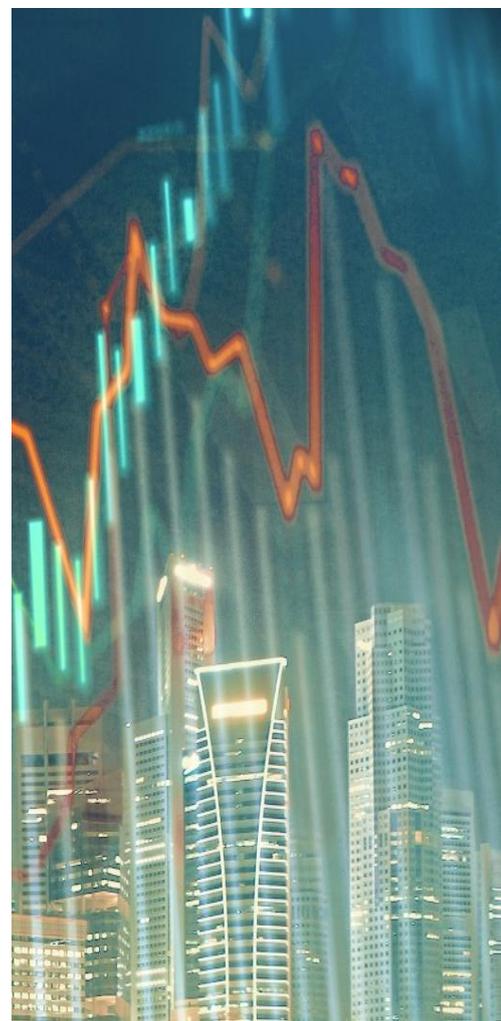
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

catalizzare l'interesse degli investitori con il boom della Borsa di Seul (indice Kospi +4% e Kosdaq +6%), dopo che le autorità finanziarie hanno annunciato la decisione di reintrodurre il divieto di *short selling* fino alla fine di giugno del 2024.

Il Sol Levante, peraltro, aveva qualche ragione in più per festeggiare, in ragione del fatto che proprio ai primi di novembre il premier Kishida ha annunciato un piano di sostegno all'economia del valore di 17mila miliardi di yen (l'equivalente di circa 106 miliardi di euro) nell'ambito delle politiche di supporto al potere di acquisto per i ceti medio-bassi che subiscono, in particolare, i risvegli dell'inflazione; nello specifico, secondo il piano attuale, il governo utilizzerà circa 3.500 miliardi di yen per attuare un taglio fiscale di 40.000 yen a contribuente (250 euro), stanziando ulteriori 1000 miliardi in favore delle famiglie a basso reddito, oltre a misure agevolative in termini di sovvenzioni per calmierare i prezzi della benzina e le bollette energetiche.

Non solo, ma anche i dati macro settimanali sono risultati decisamente apprezzabili, con la fiducia delle aziende manifatturiere giapponesi in crescita per la prima volta da agosto con buon riscontro anche dal comparto servizi, a cui si è aggiunta la conferma del rating A1 (stabile) da parte di Moody's, secondo cui la capacità del Giappone di gestire il peso del suo debito pubblico rimane intatta. Ciò detto, nello scenario globale continuano ad alternarsi raggi di luce a coni d'ombra e anche oltreoceano, pur in un contesto congiunturale molto robusto, non mancano riflessioni e congetture in merito al quadro prospettico atteso e, senza dubbio, la comunità finanziaria ha fortemente apprezzato i conti trimestrali delle società tecnologiche che, tra business tradizionale e taglio costi, hanno continuato a macinare utili per oltre 88 miliardi (+45%, ripartiti tra Amazon, Alphabet, Apple, Microsoft, Meta e Netflix), pur a fronte di un taglio del personale di oltre 248.000 unità, in virtù di riorganizzazioni interne post-pandemiche; per di più, il piano del Tesoro USA di finanziamento del proprio deficit ha sorpreso in positivo gli analisti, con richieste per 112 miliardi in luogo dei 114 stimati, incontrando inoltre il favore degli investitori per il fatto di attingere un po' meno del previsto dalle lunghe scadenze, quelle più sensibili e osservate dal mercato.

A fronte di tutto ciò, tuttavia, non è mancato chi ha fatto notare che la crescente emissione di debito pubblico americano, in concomitanza con lo stop agli acquisti da parte della FED, pone alcuni interrogativi in merito all'allocazione delle riserve valutarie mondiali, in un contesto geopolitico sempre più manifestamente diviso, dove anche la Cina ha iniziato da tempo a ridurre le sue posizioni sul debito USA (dopo che il sequestro delle riserve valutarie in dollari della Russia ha innescato timori di reazioni simili nei confronti dei Paesi non allineati alle visioni geopolitiche della Casa Bianca); senza contare che il tema della politica monetaria, nonostante il recente intervento accomodante di Powell, resta sempre caldo e tutt'altro che univoco in termini di contenuti: non a caso, propria la scorsa settimana, Lorie Logan (presidente della FED di Dallas) ha esternato le proprie perplessità, ribadendo che *"l'inflazione rimane troppo alta e sembra posizionarsi*



sul 3% anzichè sul 2% del target e il mercato del lavoro, per quanto in qualche misura si sia raffreddato, è ancora troppo rigido”.

Similmente, a livello di Eurozona, pur in un contesto in cui la produzione industriale tedesca è ulteriormente scesa con un tonfo del -1.4%, la voce di Holzmann (BCE) è parsa risoluta e inappellabile in quanto *“non aspettatevi una riduzione dei tassi a breve perché per il momento non la vedo”*, pur non esternando particolari preoccupazioni sulle prospettive di crescita *“perché bisogna pensare che abbiamo aumentato i tassi di 450 punti base in Europa e nonostante questo importante incremento abbiamo ancora la stagflazione, quindi potrebbe essere molto, molto peggio”*.

Gli ultimi dati OCSE, peraltro, hanno confermato che dal 5.2% di agosto il costo della vita nell’Eurozona è diminuito al 4.3% a settembre, con il dato *“core”* in forte calo; focalizzando poi la lente di analisi sui Paesi del G7, i dati OCSE hanno evidenziato un’inflazione sostanzialmente stabile pari al 4.1% (dal 4.2% di agosto), con *“inflazione energetica tornata positiva per la prima volta da febbraio 2023, anche se i beni non alimentari e non energetici sono quelli che danno i maggiori contributi all’inflazione complessiva nella maggior parte dei Paesi del G7”*.

Sul fronte asiatico la Cina, pur archiviando dati sulle esportazioni inferiori alle attese e rimandando le ultime decisioni sulla *“saga Evergrande”* all’udienza del prossimo 4 dicembre a cura dell’Alta Corte di Hong Kong, ha decisamente orientato l’attenzione degli operatori sui contenuti della *Financial Work Conference*, evento cruciale nella pianificazione centrale che si tiene due volte in un decennio, da cui è emersa la ferma volontà di attuare riforme e semplificazioni per venire in soccorso dei mercati finanziari; in particolare, la Borsa cinese ha subito dimostrato di apprezzare l’apertura decisa dalle autorità all’uso di capitali per fusioni e acquisizioni (con conseguenti guadagni immediati a doppia cifra per società come Guolian Securities e Citic Securities), anche perché l’autorità nazionale di regolamentazione dei titoli si è impegnata, nei fatti, a concedere alle società di intermediazione mobiliare più spazio per distribuire capitale e aumentare l’efficienza degli investimenti, con l’introduzione di regole più semplici proprio per fusioni e acquisizioni: non a caso, la mossa annunciata qualche giorno fa è in linea con le promesse del Governo di migliorare la qualità delle società quotate con particolare enfasi alla gestione del rischio, alla luce del fatto che, ormai, un mercato immenso da 61 mila miliardi di dollari non può che essere gestito con criteri manageriali di massima trasparenza e flessibilità. Il saldo settimanale dei principali listini azionari è stato nel complesso positivo in quanto, pur senza particolare enfasi, il segno verde ha prevalso in modo diffuso, con l’S&P 500 saldamente oltre 4400, l’Eurostoxx 600 in prossimità di 450 e, sul versante asiatico, con il Topix in consolidamento sopra 2300 e lo Shanghai Composite sempre in gran difesa del livello 3000. Universo obbligazionario poco mosso nella scorsa ottava, con rendimenti governativi americani inchiodati nel range 4.6%-4.75% e i corrispettivi tedeschi oscillanti tra



2.6% e 2.75%, a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sotto i 190 punti base.

Moneta unica in tendenziale recupero, con massimo settimanale a 1.0756 e yen sempre debole ormai al test di quota 152 con gran beneficio per la componente azionaria locale mentre, in tema di commodities, il petrolio ha testato un minimo appena sotto 75 palesando ancora una debolezza intrinseca in quanto, come sottolineato da uno strategist di settore, *“il mercato sembra spostare la sua attenzione dalla geopolitica ai fondamentali concreti e la combinazione di offerte abbondanti e domanda stagnante favorisce una flessione delle quotazioni”* (anche se l'Opec continua a vedere una congiuntura globale in sana crescita, nonostante le tangibili minacce dell'inflazione).



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" 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.