

WEEKLY UPDATE

30 ottobre 2023



CRISI ISRAELO-PALESTINESE, RICORSI STORICI E SCENARI DI MERCATO

Sabato 7 ottobre, quando Hamas ha lanciato un'offensiva senza precedenti contro Israele, la memoria ha subito rielaborato le epoche storiche in cui i termini "crisi energetica" e "shock petrolifero" occupavano le prime pagine dei quotidiani, assorbendo tutta l'attenzione mediatica a livello planetario. In ordine cronologico, la prima crisi petrolifera risale al 6 ottobre 1973, quando Israele venne attaccato dall'esercito siriano con l'obiettivo dichiarato di liberare i territori occupati durante la "guerra dei sei giorni" nel 1967: le conseguenze sulle economie occidentali furono manifestamente tangibili tra il 1973 e fine 1974, con un'impennata del petrolio del 300% in cinque mesi. In seguito, una seconda crisi petrolifera fu sperimentata nel 1979 a seguito della rivoluzione iraniana e l'avvento al potere di Khomeyni e si protrasse sino ai primi anni '80, quando poi lo scenario mediorientale cominciò a stabilizzarsi, favorendo anche una riorganizzazione delle politiche energetiche da parte dell'Occidente; infine, è storia recente, oltreché attuale, quella che interessa il conflitto russo-ucraino, con le inevitabili ripercussioni sui prezzi delle materie prime e sulle catene di approvvigionamento. Ciò detto, va subito precisato che lo scontro Israele-Hamas, secondo esperti di geopolitica, non rappresenta una sorta di replica del 1973 e anche sui mercati il copione si preannuncia diverso (con scarse probabilità di un nuovo embargo petrolifero sulla falsariga di quello decretato cinquant'anni fa dai produttori arabi): anche perché ai tempi della guerra del Kippur il gas non era sicuramente al centro delle preoccupazioni, in quanto combustibile con peso decisamente

**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

marginale nel mix energetico, al contrario di oggi, dove i flussi dall'Algeria rappresentano una primaria fonte di approvvigionamento per l'intera Europa (e addirittura la più importante per l'Italia).

A livello di scenario atteso, secondo un report dell'agenzia di rating S&P Global, il conflitto tra Israele e Hamas tende ad esasperare il grado di rischio geopolitico, già gravato dalla crisi russo-ucraina e dalle tensioni Usa-Cina, soprattutto poi se dovessero verificarsi forti ripercussioni sulle quotazioni del gas: non a caso, la chiusura imposta dal governo israeliano alla piattaforma *offshore* di Tamar ha in buona misura contribuito al rialzo di quasi il 30% nel Title Transfer Facility (TTF), il mercato di riferimento per lo scambio di gas in Europa. Dettagliando più a fondo i possibili "scenari di guerra", secondo gli analisti potrebbero aprirsi due differenti finestre di osservazione:

1. *Ipotesi di guerra limitata.*

In tal caso il conflitto rimarrebbe circoscritto a Gaza, con effetti limitati sull'aumento del prezzo del petrolio, anche grazie alla capacità dell'Arabia Saudita di liberare le proprie riserve inutilizzate, con effetto compensativo sulle mancate forniture iraniane.

2. *Ipotesi di guerra Israele – Iran.*

In tal caso prenderebbe forma lo scenario peggiore, con petrolio potenzialmente in prossimità dei 150 dollari.

Esiste poi una terza situazione intermedia, meno drastica, in cui il prezzo del petrolio si potrebbe rivalutare, ma con effetti più contenuti (nell'ordine del 10%). Premesso che, storicamente, l'impatto delle guerre sui mercati è soprattutto di breve periodo in termini di volatilità e tende a concentrarsi su quelle attività finanziarie che subiscono le maggiori conseguenze economiche, resta comunque il fatto che l'evento più temuto a tutt'oggi è il coinvolgimento dell'Iran, il quale controlla il Golfo Persico e un'eventuale escalation pilotata da fonti iraniane avrebbe forti ripercussioni su materie prime, tassi e carovita; la questione centrale riguarda gli effetti psicologici che Hamas, con un'azione tanto cruenta quanto spettacolare (con impiego di deltaplani) e feroce, può aver prodotto sul mondo arabo con l'intento di renderlo fortemente divisivo e ancor più ostile a Israele. In sintesi, lo scenario più accettabile consiste nel rendere sicuri i confini, in modo che Hamas non possa più attaccare né ricevere aiuti militari: la parola d'ordine che sembra trasmettersi dunque, è isolare Hamas sia operativamente che politicamente .

Il baricentro della diplomazia, dunque, è tutto focalizzato sull'Arabia Saudita e sulla sua volontà e capacità di mantenere saldi e duraturi gli accordi di Abramo che rappresentano un successo di espansione geopolitica ma anche il riconoscimento formale della sovranità di Israele (senza dimenticare il ruolo centrale del Qatar che, storicamente, tende a fungere da "ago della bilancia", con l'onere di risultare persuasivo nei confronti degli Stati arabi più ostili all'Occidente); i sauditi, a loro volta , si trovano chiusi tra incudine e

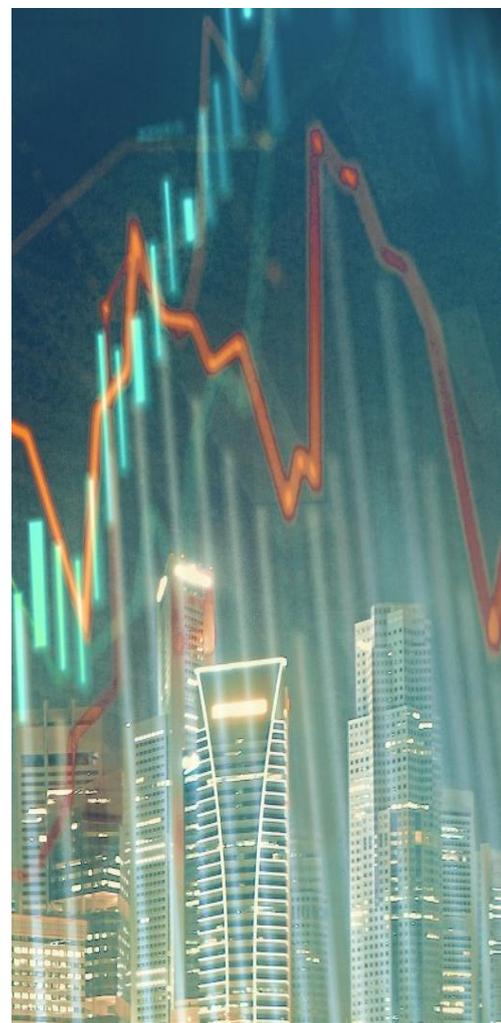


martello, ben sapendo che da un lato non avrebbero grossi problemi a soddisfare le esigenze di petrolio del mercato mondiale, sopperendo ad un'eventuale carenza delle forniture iraniane, ma dall'altro considerano cruciali le quotazioni del greggio in termini di quadratura del proprio bilancio statale: sanno benissimo, cioè, che un prezzo dell'oro nero sopra gli 80 dollari è ottimale per il proprio budget ma, se gli eventi bellici dovessero precipitare con effetti tangibili ben oltre i 100 dollari a barile per un periodo esteso di tempo, l'effetto *boomerang* contro le proprie finanze sarebbe notevole, in quanto il mondo intero cercherebbe di attrezzarsi per reperire fonti di approvvigionamento alternative al petrolio, ormai ritenuto troppo oneroso per i conti degli Stati industrializzati. Senza contare che, a complicare lo scacchiere delle alleanze trasversali tra mondo occidentale e area del Medio Oriente, un ruolo di prim'ordine spetta pure alla Russia e anche Putin è chiamato ora a chiarire la propria linea politica in termini di appoggio: il tradizionale sostegno di Mosca al fronte arabo è noto e le delegazioni di Hamas sono sempre state accolte evitando accuratamente di definire "terroristi" i suoi rappresentanti ma, nel contempo, il numero uno del Cremlino ha promosso un graduale avvicinamento a Gerusalemme, cementato dalla numerosa presenza di russi in Israele e di comunità ebraiche in Russia; al momento sembra prevalere la logica attendista, in quanto *"stiamo analizzando la situazione, mantenendo la posizione di Paese che potenzialmente potrebbe prendere parte a un processo negoziale"* (D. Peskov). In ogni caso, non pochi osservatori hanno commentato che per Russia e Cina i vantaggi da una nuova guerra in Medio Oriente sono evidenti, in quanto si apre un secondo fronte che obbliga l'America a venire in aiuto a un secondo alleato aggredito costringendo Biden a ripartire risorse (già) scarse tra Ucraina e Israele. Nel mentre, l'Unione Europea, maggiore finanziatore della comunità palestinese, ha annunciato che *"tutti i pagamenti UE sono immediatamente sospesi e tutti i progetti andranno rivisti"*.

E i mercati? Per il momento il petrolio è rimasto confinato sotto i 90 dollari, i tassi di conseguenza hanno ritracciato dai valori massimi, anche confortati da un approccio più conciliante da parte delle banche centrali e i mercati azionari nutrono ancora solide speranze che l'ultimo bimestre conclusivo del 2023 possa riservare piacevoli sorprese.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Penultima settimana di ottobre iniziata (lunedì 23) all'insegna dell'incertezza sui mercati asiatici, non solo per i fischi dei missili in Medio Oriente, acuti e ininterrotti per tutto il week-end, ma anche per gli attesi annunci di politica monetaria nel corso della settimana, oltreché per il meeting della banca centrale del Giappone che si concluderà il 31 ottobre e tiene molto in apprensione la comunità finanziaria internazionale, alla luce del fatto che gli ultimi dati di



settembre riferiti al Sol Levante esplicitano un'inflazione *core* al 4.2%, quindi su valori doppi rispetto al target del 2% prefissato dalla Bank of Japan; la stessa giornata inaugurale della scorsa ottava, peraltro, si è contraddistinta anche per una forte impennata dei tassi americani ascrivibile ad un duplice ordine di motivazioni: da un lato, la forte pressione del bilancio USA per finanziare il deficit statale, con il Tesoro che sta emettendo più titoli di Stato di quanto non fosse atteso mesi fa (solo nella scorsa settimana vi sono state emissioni oltre i 140 miliardi di dollari), dunque ingenerando uno squilibrio tra domanda e offerta con conseguente pressione sul rialzo dei rendimenti, mentre dall'altro lato l'economia pur sempre tonica, unitamente a quotazioni del petrolio non certo a buon mercato, si traduce in aspettative inflazionistiche tutt'altro che smorzate.

In effetti, il nostro scenario centrale prevederebbe una marcata decelerazione dell'economia americana nel trimestre in corso, ma a tutt'oggi non sono ancora emersi segnali di rallentamento oltreoceano, soprattutto per la forte resilienza dei consumi, cresciuti ancora su ritmi elevati nel corso del terzo trimestre: fermo restando che, secondo alcuni economisti, diverse aziende potrebbero rendersi conto di aver assunto personale ben oltre le reali necessità dei rispettivi business e, di conseguenza, un'ondata massiccia di licenziamenti potrebbe perfezionarsi in diversi comparti settoriali e in tempi rapidi. Per ora, comunque, con l'obiettivo dell'atterraggio morbido in testa, Powell ha ribadito che la politica monetaria resta attenta ai dati in quanto *“ulteriori prove di crescita persistentemente oltre il trend o di rigidità del mercato del lavoro potrebbero giustificare un inasprimento”*; similmente, Harker ha puntualizzato che *“non tollereremo una nuova accelerazione dei prezzi, ma dobbiamo assicurarci di separare ciò che potrebbe essere solo rumore da ciò che potrebbe essere un segnale reale”*.

Al di là delle dissertazioni di politica monetaria, comunque, gli investitori erano sicuramente più focalizzati sulle trimestrali settimanali delle *Big Tech*, i cui dati peraltro hanno fornito indicazioni in chiaroscuro; Microsoft ha battuto in scioltezza le stime di consenso su utili e fatturato chiudendo la sessione borsistica con un tondo +6% (e Meta addirittura ha registrato un balzo dell'utile trimestrale del 164%, seguita da Amazon con utile più che triplicato), mentre Alphabet, pur esibendo numeri corposi oltre le attese, ha archiviato una chiusura borsistica pesantemente negativa in quanto il giro d'affari di Google Cloud ha deluso le aspettative degli analisti. I dati sul PIL USA, comunque, (a +4.9%, dato più alto da fine 2021) hanno nel complesso confermato la robustezza della congiuntura economica d'oltreoceano, trainata da consumi privati e scorte, oltreché da una spesa pubblica in crescita su ritmi molto elevati grazie in particolare ad una notevole accelerazione delle spese per la difesa. Nel Vecchio Continente, intanto, forse per alleviare un pò l'attenzione da inflazione e tassi, la banca centrale europea ha annunciato che a partire da novembre prenderà corpo il progetto dell'euro digitale con il dichiarato intento, nell'arco di un biennio, di *“rafforzare l'autonomia strategica*

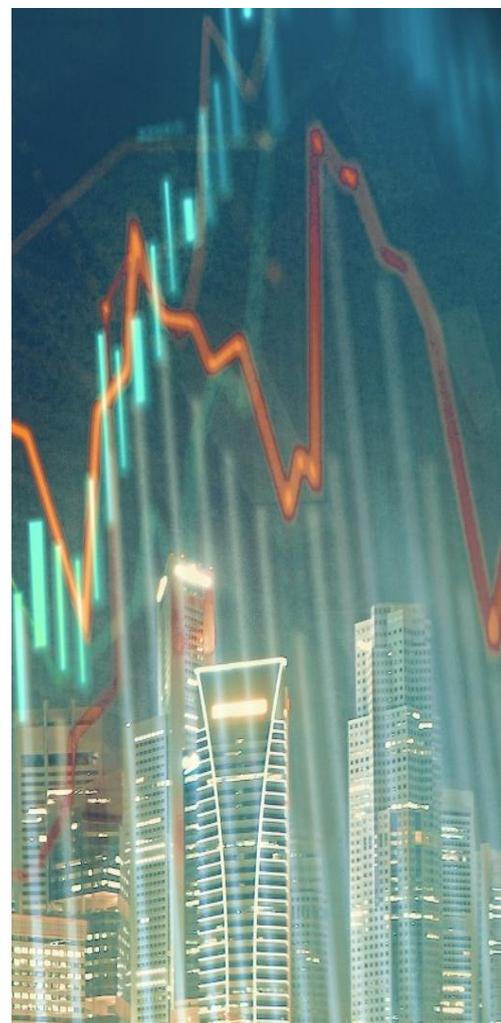


dell'Europa" anche se, ovviamente, l'attenzione prioritaria degli operatori a inizio ottava era tutta focalizzata sui dati relativi al PMI Composite; il quale, ancora in ottobre, è risultato tutt'altro che brillante sia a livello manifatturiero che in termini di servizi e in entrambi i casi è stata fortemente penalizzante la dinamica occupazionale, con il più forte calo da inizio anno per il comparto manifatturiero e il tangibile contributo della Germania che, di conseguenza, rende concreto il rischio di una recessione nella seconda metà di quest' anno, seppur con un effetto in parte consolatorio: ovvero, se anche nel 2023 il PIL tedesco si contrarrà dello 0.4%, la frenata congiunturale, secondo la graduatoria aggiornata del Fondo Monetario Internazionale, non impedirà a Berlino di conquistare l'ambito terzo posto nel ranking delle economie mondiali scalzando addirittura il Giappone (ora al quarto posto).

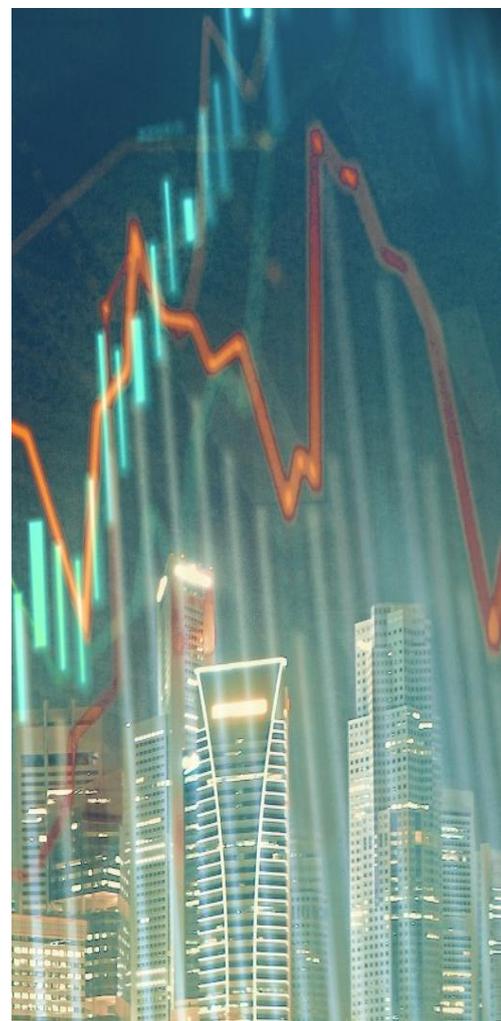
Giovedì 26, poi, tutte le sale operative erano sintonizzate sul canale della BCE, per gli ultimi aggiornamenti di politica monetaria sintetizzabili nei seguenti punti topici: Dopo dieci rialzi consecutivi, la banca centrale europea ha lasciato i tassi invariati, come da attese, con decisione presa all'unanimità; Il tema di maggior preoccupazione è parso quello della crescita (*"che rimane debole"*), sulla quale pesa sia il deterioramento della domanda mondiale, sia gli effetti di trasmissione della politica monetaria restrittiva all'economia reale; Lagarde non ha voluto pronunciarsi in merito al fatto se i tassi siano al picco oppure no ed ha ribadito che la BCE potrebbe alzare ancora, se necessario, mentre l'ipotesi di taglio tassi è stata etichettata come *"assolutamente prematura"*; In merito all'eventualità di procedere alla riduzione dell'attivo con un'accelerazione del *Quantitative Tightening* (QT), non sono emerse novità di rilievo, se non la conferma del primato della *"leva tassi"* quale strumento principe per la realizzazione degli obiettivi di politica monetaria.

Infine, il possibile rientro dell'inflazione all'obiettivo nel 2026 potrebbe spianare la strada per un taglio dei tassi già dalla seconda metà del 2024, ma ancora una volta sarà l'evidenza empirica dei dati a guidare le mosse e le strategie dell'Eurotower a Francoforte. I saldi settimanali dei principali listini azionari non sono stati univoci, ma nel complesso hanno retto discretamente, ancorati a trimestrali in gran parte soddisfacenti, oltreché ad atteggiamenti più concilianti da parte delle banche centrali; sul fronte asiatico, lo Shanghai Composite ha recuperato la preziosa soglia 3000, con un Topix sempre ben saldo oltre quota 2200, mentre sul versante occidentale l'Eurostoxx 600 si è confermato ampiamente sopra 400, con l'S&P 500 un pò in affanno ma pur sempre in buona difesa di quota 4100.

Universo obbligazionario in tendenziale evoluzione laterale, con rendimenti decennali governativi americani in ascesa oltre il 5% a inizio ottava, salvo poi ritracciare nelle successive sessioni (e lo stesso dicasi per i corrispettivi tedeschi saliti sino al test del 3%), a fronte di uno spread Btp-Bund spesso sotto i 200 punti base. Moneta



unica in lieve recupero quasi a sfiorare 1.07, salvo poi correggere nel finale di settimana, con yen al test di quota 150 e sterlina in area 1.21, a conferma di una persistente dominanza della divisa americana. In tema di commodities, il petrolio da un massimo settimanale a 88 è sceso fino al test di 82 (per poi recuperare in parte), scontando gli sforzi della diplomazia di scongiurare nuove azioni belliche verosimilmente incisive sulle quotazioni al rialzo del greggio, mentre l'attenzione mediatica della scorsa settimana è stata catturata dalle quotazioni stellari di due materie prime altamente specifiche: il cacao, sui massimi dal 1979 in ragione del clima più caldo e secco, e il succo d'arancia (noto al grande pubblico grazie al film *“Una poltrona per due”*), sui massimi storici non solo su attese di uragani, ma principalmente per la diffusione di un batterio killer (denominato “psillide asiatico degli agrumi”) che, trasmettendo una malattia letale agli agrumi, li rende di fatto non commestibili e non commerciabili.



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.