

WEEKLY UPDATE

01 AGOSTO 2022



MENTRE L'EUROPA DISCUTE SUI TAGLI DEL GAS, LE TRIMESTRALI AMERICANE ALIMENTANO (PARZIALE) OTTIMISMO

La Commissione europea, preoccupata da una ormai probabile interruzione delle forniture di gas russo, qualche giorno fa ha proposto ai Paesi membri una riduzione volontaria del consumo di gas del 15% (che andrebbe messa in pratica tra il 1° agosto 2022 e il 31 marzo 2023); il provvedimento, ovviamente, deve essere approvato in sede di Consiglio e le trattative già si preannunciano tutt'altro che rilassate, tanto più che il settore industriale teme una frammentazione del mercato unico (quel che si sa, in base agli ultimi comunicati, è che l'intesa di massima raggiunta prevederebbe numerose deroghe per i Paesi in difficoltà e per l'Italia si stimerebbe una riduzione del 7% rispetto alla media).

In sostanza, come argomentato dalla presidente della Commissione europea (U. Von der Leyen), *“la Russia sta usando il gas come arma e se ci sarà un blocco totale l'Europa dovrà essere pronta”* e *“le tre parole chiave per prepararsi a un inverno senza gas russo sono sostituzione, solidarietà e sobrietà”* (T. Breton, commissario all'Industria). In effetti, giusto per capire quanto siano seri (e ricattatori) i propositi di Putin, basti pensare che a partire dalle ore 7 di mercoledì 27 luglio Gazprom ha dimezzato i volumi (già bassi) diretti in Germania, di fatto vanificando il (temporaneo) sollievo per la ripresa dei flussi da Nord Stream 1 dopo dieci giorni di lavori di manutenzione.

Berlino, dal canto suo, poco propensa a credere alle “motivazioni tecniche” che il Cremlino rivendica come “cause di forza maggiore”,

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

si starebbe già preparando a gestire lo scenario peggiore, ovvero la chiusura totale del flusso del gas russo, aumentando l'import da Norvegia e Olanda; non solo, ma da inizio luglio il governo tedesco ha introdotto un pacchetto di leggi (quasi 600 pagine) per velocizzare le procedure su energia eolica, solare e idrogeno verde e, dato che l'implementazione di tali misure a livello regionale e comunale richiederà anni, nel mentre sono stati ordinati quattro terminali galleggianti per la rigassificazione con contestuale riattivazione di alcune centrali elettriche a carbone e lignite. Inoltre, a inizio autunno, prenderanno il via speciali aste per incentivare il risparmio di gas nell'industria: le imprese potranno vendere gas per lo stoccaggio e se tra ottobre e novembre gli impianti (di stoccaggio di gas) non saranno all'80-90% (causa chiusura rubinetti da parte di Gazprom) non rimarrà che un'unica via alternativa perseguibile: il razionamento.

E l'Italia? Al momento prevale una logica interlocutoria più che programmatica in senso stretto, (*"per ora nessuna misura drastica per l'industria"* – Cingolani, ministro della transizione ecologica) anche se viene valutato con moderato ottimismo il boom di afflusso di gas dal Nord Europa (Olanda, Norvegia), a parziale compensazione del calo dell'import di gas russo pari al 55%, con **l'Algeria ormai nel ruolo di primo fornitore del Bel Paese; in altri termini, l'Algeria è destinata a sostituire la Russia come pivot energetico e l'annuncio dei 4 miliardi di metri cubi di gas rappresenta "un'accelerazione rispetto a quanto previsto dagli accordi e anticipa forniture ancora più cospicue nei prossimi anni"** (M. Draghi). Peraltro, più prudenti e meno entusiastiche sono senz'altro le dichiarazioni del presidente di Assolombarda (A. Spada), secondo il quale *"a settembre la situazione rischia di peggiorare: sulle materie prime cominciamo a vedere qualche diminuzione dei prezzi, ma sui costi dell'energia non si prevede una discesa a breve, con l'aggravante che in autunno e inverno il consumo di gas sarà superiore. La nostra prima richiesta è un tetto al prezzo del gas perché c'è il rischio che alcune imprese non siano più nelle condizioni di produrre, auspicando l'estensione in tutta Italia del credito di imposta che oggi è previsto solo per le regioni del sud"*.

Senza dimenticare che il caro energia non si esaurisce alla sola crisi del gas; in questa estate particolarmente torrida è anche il fattore clima a minacciare la sicurezza energetica e ad alimentare i rincari in bolletta: temperature record e siccità estrema non solo aumentano i consumi elettrici, ma mettono a dura prova l'attività delle centrali, di qualunque tipologia, dalle idroelettriche, alle rinnovabili, al nucleare e al carbone.

Il problema, s'intende, è globale (compresi Stati Uniti e Cina), ma l'Italia è tra i Paesi che stanno soffrendo di più. A riflettere l'emergenza ci sono i prezzi dell'elettricità che a livello domestico corrono più che altrove: basti pensare che le quotazioni sono tornate a superare quota 500 euro per megawattora (livelli dieci



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

volte superiori a un anno fa) e l'aspetto critico è che non si parla di fiammate di prezzo di natura transitoria (imputabili a fasi di sovraccarico delle reti), ma del noto PUN, ovvero il Prezzo Unico Nazionale, che esprime la media dei prezzi all'ingrosso dell'elettricità nelle varie zone d'Italia nell'arco di una giornata, ossia un indicatore di sintesi degli scambi sul mercato nella giornata precedente.

Per quanto riguarda, infine, le attesissime trimestrali americane, relative alle società più rappresentative dell'universo *Hi-Tech*, sia **Alphabet** (la holding che controlla Google) che **Microsoft** hanno registrato fatturati in aumento, seppur al di sotto delle stime degli analisti a causa della forza del dollaro che ha giocato un ruolo decisivo in termini di compressione dei margini; nel caso di Microsoft, inoltre, ha pesato il rallentamento della vendita di Pc, pur in un contesto generale dove il segmento *cloud* riveste sempre maggior peso nella definizione degli utili societari.

Decisamente brillanti i risultati per **Amazon** e **Apple**, con fatturato in crescita per il colosso dell'e-commerce di Jeff Bezos e incremento abbonati al servizio Prime (*“che vogliamo rendere migliore per i nostri clienti investendo nella velocità delle consegne e aumentando i benefit”* - A. Jassy, Ceo Amazon), mentre **la società di Cupertino, per l'ennesima volta, ha archiviato numeri in ascesa in termini di ricavi e utili grazie all'imprescindibile apporto dell'iPhone che non ha registrato alcun rallentamento in termini di vendite nonostante i noti problemi geopolitici ed economici.**

All'opposto, hanno deluso non poco i conti di **Meta** (Facebook), con profitti in calo di oltre un terzo e utili in flessione del 36%, in buona parte imputabili alla popolarità in aumento del concorrente TikTok e alla diminuzione della pubblicità.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

La settimana conclusiva di luglio si presentava da “bollino rosso” per gli investitori e il riferimento non era semplicemente alla canicola ma ad una serie di appuntamenti, soprattutto sul versante americano, che potevano in buona misura incidere e lasciare il segno su tutti i mercati finanziari internazionali: in pratica, la questione di fondo riguardava la reazione che gli operatori avrebbero avuto a seguito dell'effetto combinato di trimestrali societarie e riunione della FED in tema di nuovi indirizzi di politica monetaria. Peraltro, in attesa di quest'ultimo evento, certamente il più “sentito” della settimana, non sono certo mancati altri spunti di interesse, capaci di alimentare la *suspense* generale già messa a dura prova dagli interventi delle banche centrali nel corso del primo semestre 2022.

Innanzitutto, a inizio settimana, Kazaks (esponente del Consiglio direttivo della BCE) ha ribadito senza mezzi termini che **“c'è la**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

possibilità che l'entità del rialzo tassi di settembre debba essere piuttosto significativa, dunque occorre essere aperti a discutere di rialzi dei tassi più consistenti" e Holzmann (BCE) ha tenuto a precisare che una recessione moderata potrebbe essere accettata per arginare una pressione sui prezzi qualora le aspettative di inflazione fossero in aumento (come confermerebbero i dati tedeschi di luglio sui prezzi al consumo, a fronte peraltro di un PIL dell'Area Euro, nel secondo trimestre, marcatamente forte al 2.6% annualizzato, e ben più elevato delle attese di consenso, con Italia e Spagna nel ruolo di grandi trascinatori).

Decisamente più conciliante è parso il governatore di Bankitalia (Visco), secondo il quale *"la BCE procederà in modo graduale all'aumento dei tassi e gradualismo significa procedere passo dopo passo, non essere molto lenti"* anche se, ovviamente, non è mancato il fermo monito della numero uno della banca centrale europea (Lagarde), la quale ha ribadito che il Comitato ancora non sa quale possa essere il punto di arrivo, ovvero il "tasso terminale": ciò che si sa, al momento, è che i tassi sono destinati a salire ancora e, da parte nostra, restano confermate le aspettative che la BCE a settembre alzerà ancora i tassi di 50 punti base e manteniamo l'attesa di un rialzo anche ad ottobre, più probabilmente sempre di 50 pb, che dovrebbe rappresentare l'ultimo di questa fase ciclica.

Il Fondo monetario internazionale, a sua volta, ha ulteriormente abbassato le stime di crescita del PIL globale (alzando contestualmente le aspettative sui prezzi), *"con prospettive notevolmente oscurate in pochi mesi; il mondo potrebbe presto ritrovarsi sull'orlo di una recessione"* (P. Gourinchas, capo economista FMI).

Nel *World Economic Outlook* pubblicato martedì 26 le revisioni più significative al ribasso, per l'anno in corso, si riferiscono a Stati Uniti e Cina; nel primo caso il tangibile calo dei consumi e la stretta della FED abbasserebbero le previsioni di crescita di 1.4 punti percentuali (al 2.3%), mentre su Pechino continua a pesare la crisi del settore immobiliare e il lockdown per contenere la pandemia, con una conseguente stima di crescita ancorata al 3.3% (pur confermata al rialzo, al 4.6%, nel 2023). In controtendenza, secondo l'istituto con sede a Washington, l'Italia che potrebbe addirittura chiudere il 2022 con crescita superiore alle attese, nell'ambito dello "scenario base" secondo cui l'economia globale dovrebbe rallentare al 3.2% quest'anno.

Sul Bel Paese, peraltro, meno entusiastiche sono state le note dell'agenzia di rating S&P che ha tagliato l'Outlook da "positivo" a "stabile", in funzione dei recenti sconvolgimenti politici che hanno portato alle dimissioni del governo Draghi, pur confermando il rating "BBB" come atto di fiducia in prospettiva della prossima legge di bilancio.



La parte del mattatore nel corso della scorsa ottava, tuttavia, è spettata a **Powell**, il cui intervento mercoledì 27 può essere così sintetizzato nei seguenti punti topici:

1. **Il rialzo tassi, pari a 75 punti base** (al record da fine 2018) è **significativo ma “anticipiamo che siano appropriati continui aumenti** e le decisioni dipenderanno dall'andamento dei dati“ (ora l'intervallo di riferimento dei tassi è al 2.25-2.5%, quindi in quel territorio di “neutralità “che secondo la FED si colloca tra il 2 e il 3%);
2. Pur non escludendo azioni insolitamente drastiche, **il ritmo dei rialzi dei tassi potrebbe rallentare**, ovvero “con la politica monetaria che diventa più restrittiva, diventerà probabilmente appropriato rallentare il ritmo dei rialzi dei tassi, mentre valutiamo in che modo i nostri aggiustamenti cumulativi stanno condizionando l'economia e l'inflazione“;
3. **La convinzione del presidente della FED è che gli Stati Uniti non siano in recessione in quanto “il mercato del lavoro ha confermato dati così solidi da mettere in discussione i dati sul PIL“;**
4. La priorità assoluta resta la lotta al caro vita e, in tale ottica, vale quanto già ribadito a fine giugno (“esiste il rischio di una stretta eccessiva, ma l'errore più grave sarebbe fallire nel restaurare la stabilità dei prezzi“).

La reazione dei principali listini azionari, alla luce delle citate argomentazioni, non è stata univoca e, in particolare, ha penalizzato (con saldi settimanali leggermente negativi) il versante orientale sulla base di motivazioni del tutto specifiche e peculiari; il Topix giapponese ha pagato la settimana di tangibile rafforzamento dello yen (in direzione 130), mentre per lo Shanghai Composite (pur chiudendo ampiamente oltre quota 3200), il lieve saldo in rosso è ascrivibile a motivazioni più complesse.

Anzitutto, pur registrando profitti industriali in forte crescita (+3.9% su base annua a giugno), in Cina l'emergenza sanitaria appare tutt'altro che risolta, pur nel contesto di una politica “Covid zero“ che non concede tregua alla popolazione: non solo Shanghai è stata sottoposta a nuovi test di massa per nuovi casi di Omicron 5, ma anche Wuhan è ripiombata nel lockdown dopo due anni e mezzo (con un milione di persone finite in quarantena dopo la scoperta di quattro casi asintomatici proprio nella città dove è partito il virus); non solo, ma a ciò si aggiunge un aumento delle cancellazioni delle partenze di container (anche per il maltempo che flagella le coste cinesi), unitamente ad una ascendente “emergenza banche” dovuta a rate di mutuo non pagate: in altri termini, i debitori non versano più soldi quando le costruzioni sono bloccate o in ritardo.

Sul fronte occidentale, al contrario, i mercati hanno in buona misura “assorbito” le nuove ricette di politica monetaria della FED, con l'indice S&P 500 ben oltre quota 4000 (nonostante il dato poco edificante sul PIL, in flessione dello 0.9%), l'Eurostoxx 600 in



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

prossimità di 440 e **il domestico FtseMib in abbondante recupero della soglia 22000.**

Ottava premiante anche per l'universo obbligazionario, con rendimenti decennali governativi diffusamente in calo (tra 2.8 e 2.6% per il versante americano e all'interno del range 1.08-0.8% per il corrispettivo tedesco), con **lo spread Btp-Bund in tendenziale compressione in direzione 220 punti base** (soprattutto in chiusura di settimana).

La **moneta unica**, dopo i minimi sotto la parità di metà luglio, ha confermato la fase di lieve rafforzamento sfiorando il livello 1.03 mentre, in tema di **commodities**, il petrolio si è tendenzialmente rafforzato, con gran recupero del livello psicologico pari a 100, verosimilmente nella convinzione (pienamente condivisa da Powell e Yellen) che la recessione possa essere evitata, così come il grano, dopo ampie sedute al ribasso, ha ripreso a salire nella (altrettanta) convinzione che gli accordi russo-ucraini per il via libera ai container siano scarsamente credibili.



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.