

WEEKLY UPDATE

12 DICEMBRE 2022



A PIAZZA AFFARI GLI UTILI CONTINUANO A CORRERE

Inflazione sui massimi degli ultimi 40 anni, situazione geopolitica stagnante e quotazioni del gas nuovamente in ascesa, ma Piazza Affari refrattaria ad ogni genere di tensione esogena: questo, almeno, è quanto emerge dalla stima sugli utili attesi per fine anno delle società quotate e il ventilato rallentamento dei profitti, a più riprese ipotizzato, ancora non si è visto. Per farla breve, **il 2022 si concluderà ancora con il vento in poppa e con bilanci solidi per le quotate alla Borsa italiana**, nonostante le avversità e le incertezze di fondo stimabili in un orizzonte prospettico, con il pieno avallo dei manager, assolutamente fiduciosi anche per le prospettive attese per il nuovo anno; in altri termini, pur senza sottovalutare le incognite che il 2023 potrebbe riservare, fra gli analisti si fa strada sempre più la sensazione che la situazione non sia poi così tetra come gran parte dell'apparato mediatico vorrebbe presentarla.

Ovviamente, pare ancora prematuro stabilire se l'ottimismo del top management sia ben riposto, malgrado gli inviti a cautela e prudenza dispensati nelle ultime settimane dai più importanti organismi internazionali (tra cui l'Ocse), ma la realtà del momento esplicita numeri inconfutabili: **gli utili da inizio anno sono cresciuti del 32% rispetto a 12 mesi prima**, pur grazie al grande margine di contribuzione del comparto energetico al netto del quale, comunque, i risultati complessivi sarebbero stati stabili anno su anno. Basti pensare che, nel solo terzo trimestre, oltre il 60% delle società ha diffuso numeri migliori del previsto, con il comparto finanziario e i marchi del lusso a fare da capofila e con un rapporto fra sorprese

**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

positive e negative che è pur sceso a 7.4 volte contro 10.2 dei due trimestri precedenti, ma che si mantiene comunque al di sopra della media di 6 volte registrata negli ultimi 20 trimestri.

Ciò premesso, una nota casa di investimento ha migliorato le stime su un campione di società rappresentativo di oltre il 90% della capitalizzazione complessiva di Borsa italiana per l'anno in corso e anche per il prossimo: rispettivamente del 3.9% e 4.5%, prevedendo una crescita dei profitti del 34.6% con riguardo al 2022, poi successivamente in lieve frenata, pur mantenendosi al di sopra del livello pre-pandemico. In piena coerenza con le nostre aspettative, secondo le quali gli utili 2023 sarebbero meno corposi rispetto a quelli del 2022, ma pur sempre più apprezzabili rispetto a quelli registrati in contesti recessivi del passato.

Più in dettaglio, **il 2023 sarebbe premiante per settori come Banche, Assicurazioni, Asset Manager e alcuni segmenti consumer**, mentre meno brillanti risulterebbero le componenti Energy, Media e Telecomunicazioni; i comparti favoriti per la crescita, secondo il report, si identificherebbero proprio con i Finanziari, in ragione della loro capacità di sfruttare il rialzo dei tassi per incrementare la voce relativa al margine di interesse netto: tradotto in numeri, l'ulteriore profitto addizionale potrebbe sfiorare il 10% per gli istituti di credito più tradizionali, spingendosi addirittura oltre il 18% nel caso del risparmio gestito e, più in generale, il buon andamento mostrato finora dai bilanci lascerebbe intendere che le aziende italiane siano ben attrezzate per contrastare eventuali avversità che dovessero profilarsi all'orizzonte, in un quadro geo-politico sempre più complesso e indecifrabile. Intanto, mentre la finanza sembra ostentare una muscolatura piuttosto solida, **l'economia reale domestica continua a macinare numeri decisamente apprezzabili nell'ambito del segmento Auto**. Anche a novembre, per il quarto mese consecutivo, i dati di crescita sono inequivocabili (+14.7%) e certificano la ritrovata salute di un settore basilare in termini di rilancio della congiuntura economica: anche gli addetti ai lavori cominciano ora a sbilanciarsi, parlando di "inversione trend" e non più di "mero rimbalzo". La consistenza della ripresa, peraltro, è strettamente connessa con l'attenuarsi del fenomeno dello "shortage" (carenza) di semiconduttori, ma se da un lato *"la crisi dell'offerta sembra in via di superamento"* (Centro Studi Promotor) dall'altro lato tende a crescere la pressione dell'automotive sull'attuale esecutivo, in quanto *"chiederemo interventi urgenti su tre punti: uno stimolo robusto al rinnovo di un parco circolante molto anziano e alla diffusione della mobilità a zero e bassissime emissioni; infrastrutturazione di punti di ricarica pubblici e privati, infine una revisione strutturale della fiscalità privata e aziendale sull'auto"* (P. Scudieri, presidente Anfia). La risposta del ministro dello Sviluppo economico (A. Urso) non si è fatta attendere e proprio la scorsa settimana sono state illustrate le linee guida che il governo intende seguire nella fattispecie specifica, ovvero *"la partita industriale sull'auto si deve giocare in Europa, accanto a Francia e Germania. È*



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

necessario creare una politica industriale europea per rispondere sia alla sfida sistemica con i produttori dell'Oriente come India e Cina che a quella con gli Stati Uniti che hanno messo in campo una massiccia politica di aiuti, sviluppando un approccio attivo e propositivo per chi intenda investire nel nostro Paese”.

Infine, un'aggiornatissima nota su come evolvono gli accordi tra i Paesi UE in merito all'embargo sul petrolio russo, in quanto da lunedì 5 dicembre l'Unione europea si è unita al bando di Stati Uniti e Gran Bretagna: **nessun Paese UE potrà acquistare, importare o trasferire petrolio russo con l'eccezione di quantità limitate esportate via terra a Ungheria, Slovacchia e Repubblica Ceca.** Inoltre, con l'obiettivo di coinvolgere altri acquirenti, gli stessi su cui la Russia conta per continuare a vendere, alle compagnie europee sarà vietato assicurare o servire anche le consegne dirette a Paesi terzi, salvo che questi non accettino di rispettare un limite al prezzo dell'Ural (principale varietà di petrolio russo) fissato a 60 dollari il barile: soglia di compromesso giudicata sufficiente a ridimensionare i guadagni con cui il Cremlino finanzia la guerra contro l'Ucraina, senza però destabilizzare eccessivamente i mercati globali. Nello specifico, gli analisti stimano in 1-1.5 milioni di barili al giorno la produzione perduta dalla Russia e in 2-3 milioni i volumi di petrolio che cercheranno di cambiare destinazione e clienti; a tal proposito, pare avere le idee chiare il direttore del Fondo nazionale per la sicurezza energetica (K. Simonov), secondo il quale *“gli europei compreranno più petrolio dal Medio Oriente e dall'Africa, mentre i nostri volumi si sposteranno sull'Asia. Un esempio: fino all'anno scorso l'India non comprava praticamente petrolio russo, ora copre il 30% delle nostre esportazioni via mare. Nuovi legami commerciali, nuove regole”.* Non a caso, però, mentre India e Turchia sembrano aver già riconosciuto i nuovi riferimenti (fornitori) russi, la Cina procede con molta cautela: per una sola ragione, ovvero il timore che l'eventuale violazione di sanzioni occidentali possa rivolgersi contro, con potenziali contraccolpi ben superiori ai benefici ricavabili dal petrolio russo a basso prezzo.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana decembrina ancora caratterizzata da riflessioni e considerazioni sulle politiche monetarie, in un contesto generale in cui anche alcuni eventi societari (oltreoceano) hanno giocato un ruolo di primo piano nell'indirizzare le aspettative degli investitori internazionali.

Anzitutto, in occasione di un meeting organizzato dalla Banca di Thailandia e dalla Banca dei regolamenti internazionali, la numero uno della BCE (Lagarde) ha voluto sottolineare il carattere di volatilità dell'inflazione per ribadire la difficoltà intrinseca di individuarne la direzionalità in modo chiaro, fattore critico di primaria rilevanza per le grandi decisioni di spesa o per la fissazione dei livelli di salari e retribuzioni. In pratica, *“quel che noi banchieri centrali dobbiamo fare è adottare una politica monetaria che ancori le aspettative in modo*

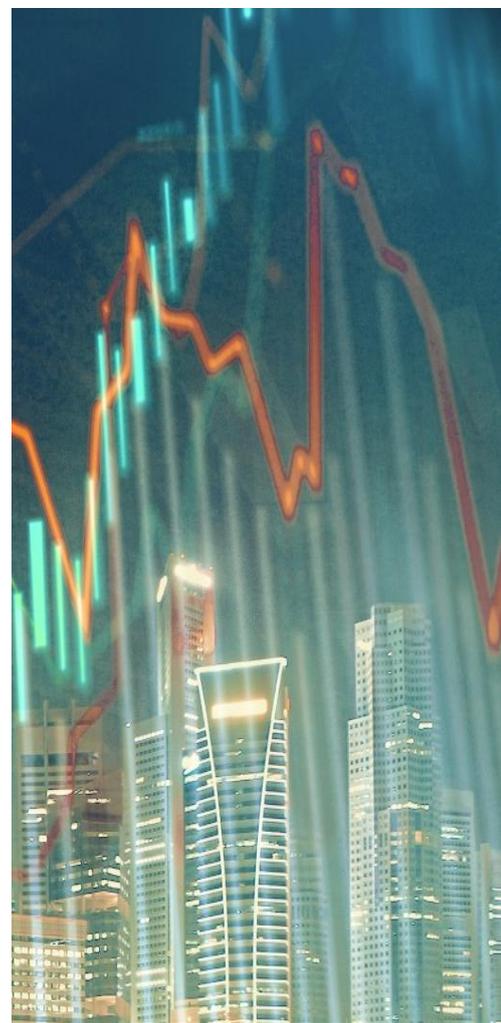


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

che queste attese restino ormeggiate all'obiettivo; dobbiamo segnalare agli osservatori che in tutti gli scenari l'inflazione tornerà al nostro obiettivo di medio termine in modo tempestivo, alimentando la credibilità della politica monetaria medesima". Al pragmatismo di Lagarde hanno fatto seguito i toni concilianti di Villeroy (Consiglio direttivo BCE) e Lane (capo economista BCE): il primo ha confermato che "sia auspicabile portare i tassi al 2%, dunque un aumento di 50 punti base" (e non di 75), mentre il secondo non ha nascosto di prevedere altri rialzi dei tassi da parte della Banca Centrale, pur ammettendo che "molto è stato già fatto, anche se non è chiaro se il picco dell'inflazione sia stato già toccato o se lo sarà l'anno prossimo e in ogni caso bisognerà prendere in considerazione i rialzi precedenti dei tassi per valutare quelli futuri". Peraltro, mentre il Vecchio Continente, in termini di politiche monetarie, parrebbe uniformarsi all'idea che si possa porre un freno al ritmo e alla consistenza del rialzo dei tassi, gli interventi operativi nella scorsa ottava di Bank of Australia e Bank of Canada hanno creato qualche disorientamento agli investitori. Nel primo caso, la Banca Centrale australiana ha alzato i tassi di 25 punti base portandoli al 3.1%, record degli ultimi dieci anni, confermando la ferma intenzione di procedere ulteriormente nella fase di rialzo dei medesimi nel corso delle prossime sedute (dunque reiterando l'approccio restrittivo). Nel secondo caso, la corrispettiva canadese ha alzato come da attese i tassi di interesse di 50 punti base, portandoli al 4,25%, livello massimo dall'inizio del 2008, ma la mancanza del consueto riferimento, nel comunicato post riunione, alla necessità di aumentare ulteriormente il costo del denaro suggerisce la possibilità di una pausa per la prima volta dall'inizio del ciclo di inasprimento monetario.

A ciò, si aggiunga il fatto che - secondo alcuni analisti - il mercato comincerebbe a soffrire una sorta di "ansia da tasso terminale", in ragione del fatto che, in tema di entità dei tassi, il presidente della FED ha in più occasioni confermato che il "terminale" potrebbe posizionarsi su valori più alti delle attese (e in effetti non poco nervosismo ha originato il dato di venerdì 9, quando il *U.S Bureau of Labor Statistic* ha pubblicato l'indice dei prezzi alla produzione per il mese di novembre: dato che è aumentato dello 0,3%, in rialzo rispetto alla stima di 0,2% e sopra le attese è risultato anche lo stesso su base annua con un incremento del +7,4%, in rialzo rispetto al consenso di 7,2%, seppur in calo rispetto al +8,1% del mese di ottobre).

Anche sul fronte societario **Wall Street**, nella scorsa ottava, ha dovuto incassare qualche notizia non propriamente conforme all'ottimismo della comunità internazionale, in quanto già a inizio settimana la **Tesla** di Elon Musk si è resa protagonista di un **consistente ribasso** sull'onda dell'indiscrezione, secondo cui la società prevede di ridurre la produzione nella sua Gigafactory di Shanghai con un potenziale taglio del 20% rispetto alla piena capacità produttiva: In seguito, è stata la volta di **PepsiCo**, protagonista dell'avvio di un maxi piano di **licenziamenti** nelle divisioni nordamericane teso a favorire "una semplificazione organizzativa, in



modo da poter operare in modo più efficiente” e di **Apple**, su cui continuano a pesare i **ritardi nelle consegne degli Iphone**, che ha dovuto subire la scure di un nuovo downgrade con i conseguenti effetti sulle quotazioni. Per non parlare di **Blackstone**, che si è trovato **costretto a “congelare” un prodotto immobiliare** limitando i riscatti in un suo fondo, anche se il fattore critico parrebbe ascrivibile ad una “asimmetria comportamentale”, ovvero parte degli investimenti sarebbero stati canalizzati su titoli illiquidi, dunque difficilmente disinvestibili nel caso in cui i sottoscrittori avessero optato (come è accaduto) per il realizzo dell’investimento.

Il **versante orientale**, all’opposto, starebbe cominciando lentamente a beneficiare del “movimentismo” del presidente Xi Jinping, il quale non solo **ha avviato importanti accordi diplomatici con l’Arabia Saudita** (che potrebbero valere 30 miliardi) puntando a ricalibrare i legami economici e politici con Riad e con i produttori di petrolio del Golfo Persico, ma (soprattutto) ha avallato un **cambio di rotta sulla politica “Covid zero”**: in altri termini, le autorità cinesi hanno finalmente ceduto alle proteste e alla crisi economica annunciando modifiche sostanziali al drastico regime di restrizioni. Le nuove disposizioni non prevedono più test obbligatori per accedere alla gran parte degli spazi pubblici e chi risulterà positivo (senza sintomi) potrà trascorrere il periodo di isolamento nella propria abitazione invece che in ospedale o nei centri di quarantena, sovente sovraffollati. La Borsa di Hong Kong ha immediatamente assorbito il cambio di marcia del governo di Pechino e giovedì 8 l’indice Hang Seng ha brindato con un entusiastico +3.4%, con scatto al rialzo in particolare per quei titoli che beneficerebbero maggiormente di un *re-opening* dell’economia, specie dopo la diffusione di indiscrezioni secondo cui la città di Hong Kong starebbe considerando l’opzione di far decadere l’obbligo di indossare le mascherine all’aperto. **Il saldo settimanale dei principali listini azionari, dunque, è risultato premiante per le Borse orientali**, con lo Shanghai Composite in saldo recupero di 3200 (e Hong Kong addirittura a sfiorare il +7% a fine ottava), il Topix giapponese stabilmente sopra a quota 1900, mentre il fronte occidentale ha sofferto maggiormente le implicazioni societarie d’oltreoceano, con l’indice S&P 500 in chiusura appena sotto a 4000 e l’Eurostoxx 600 in buona tenuta di quota 430, malgrado la debolezza ostentata nel corso della settimana.

Universo obbligazionario in parte premiante per gli investitori, con il rendimento decennale governativo americano sceso fino al test di 3.40% (e il corrispettivo tedesco posizionato in direzione 1.70%) sino a giovedì 8, salvo poi incassare nuove aspettative inflazionistiche dall’indice PPI americano e invertire al rialzo (verso 3.60%), a fronte di uno spread Btp-Bund spesso sotto i 190 punti base e un mercato del credito sempre complice dell’attuale fase di mercato favorevole al segmento Bond governativo.

A livello valutario, moneta unica in tendenziale sviluppo laterale, pur solidamente sopra a quota 1.05, e bitcoin che continua a lottare strenuamente per riconquistare il livello 20000, in un contesto



generale sempre molto opaco in termini di solidità e tenuta delle relative piattaforme exchange dopo il collasso di FTX.

Infine, **in tema di commodities, petrolio in progressivo indebolimento in direzione 70**, in una settimana poco favorevole alle materie prime in cui, comunque, la soia ha continuato la propria corsa solitaria vicina ai massimi degli ultimi due mesi, in ragione della forte domanda cinese e delle condizioni climatiche avverse in Argentina.



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.