

WEEKLY UPDATE

17 OTTOBRE 2022



AUTUNNO: PRUDENZA E CAUTELA. ANCHE PRIME TRIMESTRALI AMERICANE IN AFFANNO

Uno dei temi centrali (forse il più rilevante) attorno a cui ruota la definizione e quantificazione dell'attuale congiuntura economica fa esplicito riferimento alla reperibilità ed utilizzo di una materia prima basilare nella vita quotidiana delle imprese e delle famiglie: il **gas**. Ebbene, in tale ottica, è opportuno subito precisare, al fine di non alimentare false speranze, che **secondo i principali produttori mondiali di carburante "la fornitura di gas naturale liquefatto rimarrà limitata nei prossimi anni e questo perché la produzione è in ritardo rispetto all'aumento della domanda europea"** (G. Visigalli).

Più in dettaglio, il ministro dell'Energia del Qatar (Al-Kaabi) ha sentenziato che *"è improbabile che la domanda globale di GNL rimanga sui massimi per i prossimi 20-30 anni"* e gli ha fatto eco Meg O'Neill (Ceo di Woodside Group Energy Australia) che *"l'offerta rimarrà strutturalmente limitata fino a che non ci sarà una nuova capacità produttiva significativa, ma questo non accadrà prima del 2026"*. Nella sostanza, se per questo inverno il Vecchio Continente non dovrebbe incorrere in grossi problemi in termini di approvvigionamento, in realtà **la partita resta totalmente aperta per le prossime stagioni, ovvero quando la scarsità si farà sentire in ragione del fatto che la ricostruzione delle scorte si dovrà perfezionare al netto delle importazioni russe.**

Una volta chiarito che la "variabile gas" è destinata ad incidere nelle dinamiche dei bilanci societari e familiari ancora per parecchio tempo, ci si può concentrare sulle tematiche scottanti di inizio autunno e,

**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

aspetto innegabile, da parte dei vari organi istituzionali arrivano solo notizie intrise di incertezza e fortemente improntate a prudenza e cautela.

Il Centro studi di Confindustria, ad esempio, solo pochi giorni fa ha ribadito, a scanso di equivoci, che *“c'è una forte revisione al ribasso, -1.6% rispetto alle previsioni di aprile; è un'emergenza nazionale, non solo dell'industria, anche perché gli effetti negativi dello shock energetico si ripercuotono su tutta l'economia. Se all'inizio di quest'anno c'era stata una ripresa dei consumi, grazie all'extra risparmio e alla fine delle misure anti Covid, in quest'ultima parte ci si aspetta un significativo indebolimento”*.

La Banca d'Italia, da parte sua, vede un tangibile rallentamento in ragione del fatto che *“presso le aziende prevale il pessimismo”* e, per quanto le prospettive occupazionali restino ancora favorevoli, l'indagine dell'istituto guidato da Visco rivela che le imprese si attendono un rialzo dei prezzi che durerà a lungo anche nei prossimi anni: nel terzo trimestre *“le attese sull'inflazione al consumo sono ulteriormente aumentate, superando il 6% sui 12 mesi e attestandosi su valori intorno al 5% anche sugli orizzonti più distanti”*.

I numeri rilasciati dall'Ufficio parlamentare di Bilancio, a loro volta, non sono da meno, in quanto la sostenibilità del debito ha forti implicazioni con pensioni e tassi d'interesse: per l'Upb due punti di inflazione comportano 46 miliardi di spesa previdenziale in più nei tre anni successivi e cento punti base nei rendimenti dei Btp aumentano la spesa per interessi di 19 miliardi in tre anni.

L'Istat, rincarando la dose, ha rilevato che nel secondo trimestre 2022 il potere d'acquisto si è ulteriormente ridotto, con le famiglie che cominciano ad intaccare i risparmi contro il caro vita; anche il Fondo Monetario Internazionale ha ribadito che *“l'economia italiana nel 2023 subirà una contrazione dello 0.2%”*. Come anticipato nei giorni scorsi dalla direttrice generale del FMI (K. Georgieva), tra la fine del 2022 e il 2023, Paesi che rappresentano circa un terzo dell'economia globale registreranno un calo del PIL per due trimestri consecutivi (recessione tecnica): in sintesi, il quadro resta dominato da rischi al ribasso, in ragione soprattutto dell'*escalation* destabilizzante posta in essere dalla Russia e il pericolo più serio arriva dalla corsa dei prezzi, che resta la priorità.

In termini di raccomandazioni, il FMI avvisa che tra il rischio di stringere troppo (indebolendo le economie) e di stringere troppo poco, quest'ultimo è quello più grave in quanto può innescare una spirale inflazionistica e dunque il messaggio finale non lascia spazio a equivoci: le banche centrali devono perseverare con fermezza nelle strette monetarie.

Al di là delle citate argomentazioni, comunque, esiste una domanda mondiale che pare immune da ogni forma di avversità: si tratta della domanda di robot, al nuovo record storico; con un progresso di 18 punti nel mondo e di oltre 22 in Italia (dove si rileva una crescita più alta di Stati Uniti e Cina), l'industria globale delle macchine utensili non conosce crisi, con una domanda mondiale stimata in 74 miliardi al 2024. I numeri di Oxford Economics presentati dall'associazione di



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

categoria (Ucimu) restituiscono il quadro di un comparto in salute, con il Bel Paese a mantenere saldamente la quarta piazza mondiale a livello di produzione, consumo interno ed export e con stima, per il triennio 2021-2024, di crescita della domanda di robot in Italia di oltre il 22%.

Infine, prime trimestrali americane dei giganti del mondo finanziario all'insegna di utili meno corposi rispetto al precedente trimestre; **JP Morgan, banca numero uno degli Stati Uniti per valore degli asset, ha annunciato un calo degli utili pari al 17% su base annua**, dove ha pesato non poco la necessità di accantonare ulteriori riserve per far fronte al rischio di una crescita degli NPL-crediti deteriorati, legata al rischio dell'arrivo di una recessione in Usa.

Stessa sorte è toccata a Morgan Stanley e Wells Fargo e in quest'ultimo caso il Ceo Charlie Scharf ha spiegato che *"la solida performance del business del terzo trimestre è stata colpita in modo significativo da perdite operative di un valore di \$2 miliardi, o \$0,45 per azione, legate ai costi legali, ai risarcimenti dovuti ai clienti e a questioni legate principalmente a una varietà di fatti avvenuti in passato"*, mentre Citigroup ha in più ammesso di aver dovuto fronteggiare un forte calo dei ricavi dell'investment banking, in parte compensato da un'attesa spinta ai risultati del trading nel trimestre.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

L'inizio della seconda settimana di ottobre presentava non pochi connotati di incertezza per i mercati azionari globali, in ragione del contestuale concorso di almeno due fattori che avevano caratterizzato la parte finale della prima ottava ottobrina: da un lato, in termini strettamente borsistici, le chiusure di venerdì 7, sotto l'onda poco benevola di dati sul mercato del lavoro ritenuti ancora (troppo) forti, si erano perfezionate con saldi in profondo rosso in modo diffuso (e la reazione dei mercati asiatici nella mattinata di lunedì 10 ottobre si era pienamente allineata, con la borsa di Hong Kong in pesante flessione e i titoli legati ai chip addirittura "collassati" di oltre il 20%, dopo voci di restrizioni americane all'export verso la Cina), mentre sul fronte delle esternazioni pubbliche degli esponenti FED certamente non potevano essere di buon auspicio i commenti di giovedì 6 a cura di Neel Kashkari (**presidente della FED di Minneapolis**), secondo cui **"mi aspetto di vedere perdite e fallimenti in giro per il mondo con i tassi che salgono e mi aspetto anche dei crack nel mercato finanziario Usa, ma l'asticella in grado di far cambiare direzione alla politica monetaria della FED è alta"**.

Nel mentre, in attesa del dato *clou* infrasettimanale sull'inflazione americana, che certamente catalizzava gli interessi e gli umori del mondo finanziario, nei primi giorni della scorsa ottava non sono certo mancati interventi di alti esponenti istituzionali, il cui diverso tenore, nella forma e nella sostanza, è parso un tentativo di conciliare amare



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

e inconfutabili verità a possibili evoluzioni ottimistiche in ottica prospettica; anzitutto, è stata di poco giovamento per il sentiment dei mercati la dichiarazione del governatore della Banca di Inghilterra (A. Bailey) secondo cui il programma lanciato dalla banca centrale per iniettare liquidità in favore dei titoli di Stato locali (Gilt) sarebbe terminato nella giornata di venerdì 14.

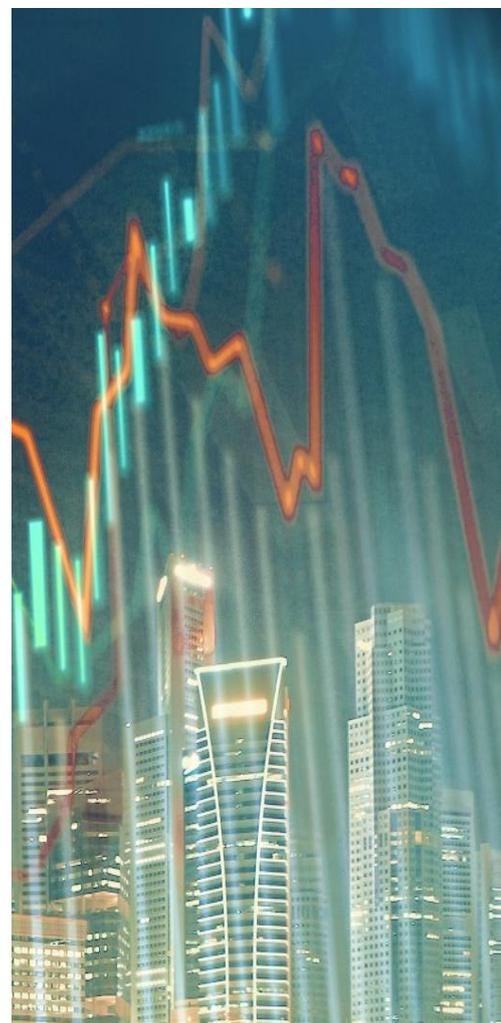
Sul versante BCE, inoltre, **il presidente della banca centrale di Francia (Villeroy) non ha mancato di precisare (nuovamente) che “le preoccupazioni sull’arrivo di una recessione non devono impedire alla BCE di alzare i tassi. Il livello dell’inflazione implica che la BCE deve essere determinata, anche perché una recessione veloce è preferibile a una stagflazione”.**

Oltreoceano, non si è fatto attendere anche l’intervento di Loretta Mester (FED di Cleveland), la quale ha ribadito che *“il rischio più grande che incombe sulla politica monetaria è che la FED non alzi i tassi in modo sufficiente, ragion per cui la politica monetaria deve entrare in una fase restrittiva e la dimensione delle strette dipenderà dalle condizioni economiche”*; sulla stessa falsariga, peraltro, sono risultate le minute della FED di metà settimana, dove è parsa evidente la ferma volontà di non cedere ad alcun arretramento programmatico, nonostante le note turbolenze: in sostanza, pur senza dare indicazioni sulla misura del prossimo intervento, i banchieri di Washington hanno *“riaffermato il forte impegno”* a riportare l’inflazione verso l’obiettivo del 2% anche in presenza di segnali di rallentamento del mercato del lavoro.

Un inatteso assist ai mercati, all’opposto, è arrivato da Josep Borrell (Alto rappresentante UE per affari esteri e sicurezza), il quale ha aspramente criticato la strategia di continui rialzi dei tassi attuata dalla FED, in ragione del fatto che le banche centrali sono forzate a seguire i molteplici rialzi della banca centrale americana al fine di impedire il deprezzamento delle proprie valute nei confronti del dollaro (*“tutti corrono ad alzare i tassi di interesse e questo porterà ad una recessione mondiale”*).

Il presidente Usa Biden, a sua volta, nel corso di una intervista alla CNN non ha nascosto il suo scetticismo in merito alle cupe previsioni rilasciate dalle principali banche d’affari precisando, con sottile ironia, che *“ogni sei mesi le case di investimento guardano ai sei mesi successivi e dicono che succederà qualcosa, ma non è ancora successo niente; non credo che ci sarà una recessione, ma se arriverà si tratterà di una recessione molto lieve”*.

Inoltre, **un ulteriore buon supporto alle tesi presidenziali è venuto da Janet Yellen (segretario al Tesoro Usa), la quale ha sottolineato che “l’economia americana sta facendo molto bene”, pur ammettendo che l’inflazione è ancora troppo elevata e che abbassarla è certamente una priorità dell’amministrazione Biden**; in merito poi alla granitica forza del dollaro, l’ex numero uno della FED ha commentato che la valuta americana ha caratteristiche intrinseche da “rifugio sicuro” e, di conseguenza, nessuna meraviglia



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

se in tempi di stress i flussi di capitale tendono a canalizzarsi a sostegno del biglietto verde.

Al di là di tutte le esternazioni di natura “salottiera”, comunque, tra mercoledì e giovedì si è arrivati alla resa dei conti dei dati macro tanto attesi sull’inflazione americana e, ancora una volta, ha prevalso la dinamica del parziale raffreddamento della medesima rispetto al dato precedente, ma pur sempre sopra le stime di consenso certificando, di fatto, un’ulteriore stretta restrittiva da parte della FED (gli indici dei prezzi alla produzione si sono attestati sull’ 8.5% annuo, con variazione mensile doppia rispetto alle attese, cosa che si è ripetuta su base mensile anche per i prezzi al consumo, a fronte di un incremento annuo dell’8.2% annuo, in luogo dell’8.1% stimato: in sintesi, l’inflazione non decelera, anche a livello *core*, con forte incidenza di affitti e mercato del lavoro).

Sul versante orientale, Cina sempre alle prese con numeri in calo (stavolta riferiti al PMI servizi che scivola sotto il livello 50 per la prima volta da maggio) a causa della politica “Covid-zero” e sempre soffocata dalla crisi del mercato immobiliare, con il crollo del 38% su base annua degli acquisti di nuove case, oltreché zavorrata da un calo dei viaggi turistici del 18% rispetto al 2021; inoltre, **tutta l’attenzione mediatica era rivolta al 20° Congresso del Partito Comunista** (che incoronerà il presidente Xi Jinping per il terzo mandato), **nel corso del quale il numero uno cinese ha difeso e ribadito l’efficacia della politica Covid-zero e la lotta alla corruzione, ammettendo di attendersi “tempi difficili” e avvertendo i delegati di prepararsi a “potenziali pericoli, con la Cina preparata agli scenari peggiori”**, sottolineando che i **prossimi cinque anni saranno cruciali, anche a livello internazionale, dove avverranno “cambiamenti globali che non si vedevano da un secolo”**: il tutto senza mancare di elogiare la propria economia, che pesa per il 18.5% dell’economia mondiale e punta sempre più all’ *“hi-tech di alto livello e meccanismo di innovazione tecnologica”*. In merito poi alla “questione Taiwan” il commento è stato lapidario: Pechino non prometterà mai di rinunciare all’uso della forza per la “riunificazione” dell’isola con la madre patria cinese.

I principali listini azionari, elaborando commenti di politica monetaria e dati macro, hanno emesso un verdetto settimanale differenziato in termini di saldi, con lo Shanghai Composite al recupero di 3000, il Topix oltre 1900, l’Eurostoxx 600 di nuovo proiettato verso il livello 400 e il domestico FtseMib sempre saldamente oltre quota 20000, mentre Wall Street, pur reagendo con veemenza ai minimi dell’S&P 500 (a 3492) di giovedì 13, in chiusura di ottava (venerdì 14) ha subito nuove pressioni ribassiste che si sono poi tradotte in un saldo settimanale con segno rosso.

L’universo obbligazionario si è prontamente adeguato, con un’ascesa iniziale dei tassi ben oltre il 4% (per il decennale governativo americano, seguito dal corrispettivo tedesco oltre il 2.4%), salvo poi correggere in area 3.9%, a fronte di uno **spread Btp-**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Bund mai effettivamente sotto pressione, nell'ambito di un range 232-245 punti base.

La **moneta unica**, dopo un minimo a 0.9633 si è in parte rafforzata in direzione 0.98 mentre il won coreano, nonostante un rialzo tassi di 50 pb ad opera della Bank of Korea, ha continuato a perdere terreno sul dollaro, registrando una flessione di oltre il 20% da inizio anno.

Infine, petrolio sempre ancorato ai 90 dollari dopo il taglio record della produzione di barili da parte dell'Opec+ e grano in tendenziale apprezzamento dopo che la Russia avrebbe esternato nuove perplessità in merito all'accordo sui cereali per il transito dei medesimi sul Mar Nero (sia petrolio che grano, tuttavia, proprio in chiusura di settimana non sono riusciti a sottrarsi all'effetto domino" attivato dalle vendite su Wall Street, smorzando buona parte dei guadagni dei giorni precedenti).



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.