

WEEKLY UPDATE

11 APRILE 2022



AVVIO DI SECONDO TRIMESTRE SEMPRE ALL'INSEGNA DI CARO ENERGIA E CARENZA MATERIE PRIME

L'ultima relazione del Centro studi Confindustria ha usato una dialettica piuttosto severa, focalizzando l'attenzione su due temi specifici: **recessione** e **inflazione**.

I due ingredienti tossici per l'economia dominano le previsioni diffuse sabato 2 aprile da Confindustria nel suo tradizionale rapporto annuale che traccia un calendario in cui viene posticipato di un anno (al primo trimestre 2023) il recupero della produzione pre-Covid: **il fatto è che in Italia, a differenza di quanto accade nel resto della UE (con eccezione della Grecia), si parla di numeri abbondantemente sotto i livelli raggiunti prima della crisi finanziaria del 2009. Il presidente di Confindustria (Bonomi) si è espresso in toni abbastanza preoccupati, seppur costruttivi, con particolare riferimento alle stime sul PIL 2022, che dovrebbero fermarsi all'1.9%**, a fronte di dati piuttosto critici resi noti direttamente dal mondo delle imprese: il 16% delle aziende ha già ridotto la produzione e il 30% dichiara di poter continuare ancora per qualche mese prima di incappare in parziali interruzioni (anche perché il 57% delle imprese sta affrontando forti difficoltà sulla logistica oltreché sull'energia).

Il nodo energetico, peraltro, è sempre considerato **priorità assoluta**, al punto che il responsabile della Confindustria lombarda (F. Buzzella) ha puntato direttamente al cuore delle istituzioni, sostenendo che *"il nostro Governo ha proposto un cartello di acquisto e un tetto europeo, ma alcuni Paesi come Germania e*

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

Olanda, per ragioni diverse, sono contrari; in mancanza di un'intesa, all'Italia resta solo la strada di uno scostamento di bilancio rilevante e se anche fossero 50 miliardi, una cifra importante, questa si ripagherebbe con il mantenimento della crescita e il contenimento della sfiducia"; argomentazioni pienamente condivise dal presidente delle PMI (G. Baroni), secondo il quale *"servono misure congiunturali per cercare di mitigare l'impatto delle bollette, quindi le operazioni legate alla liquidità non possono durare solo due mesi ma devono essere di maggior respiro"*.

Il tema della capacità produttiva in affanno ovviamente ha dirette implicazioni anche con la carenza di materie prime; il paradosso del 2022, secondo quanto riportato da Ucimu (l'associazione dei costruttori di macchine utensili), è che, a fronte di un portafoglio ordini in aumento del 70% su base annua, il conflitto russo-ucraino ha esasperato l'esplosione dei costi e i ritardi nella catena dei rifornimenti. Mancano materie prime come acciaio, ghisa, nichel, che rappresentano il 30-40% del prodotto finito, ma anche semilavorati e componenti elettroniche; non solo, ma quando si trovano hanno costi insostenibili che bruciano letteralmente i margini delle imprese. Inoltre, i tempi di consegna dei macchinari si sono allungati dai tradizionali 6-8 mesi a 9-12 mesi e il tutto a vantaggio dei competitor esteri che in questo momento subiscono la crisi degli approvvigionamenti e dell'energia meno dell'Italia, che acquista da Russia e Ucraina circa il 50% delle forniture di ghisa e di carpenteria.

Nondimeno, anche **l'industria dei semiconduttori** (e derivati) è **fortemente sotto pressione** e la ragione è facilmente intuibile: **l'Ucraina produce circa metà del gas neon mondiale utilizzato per i laser che incidono i gas di silicio da cui vengono prodotti i chip, essenziali per smartphone, computer e auto.** Con l'esplosione del conflitto due aziende, **Ingas e Cryoin**, con sede rispettivamente a Mariupol e Odessa, che **da sole producono** (secondo le stime Reuters) **tra il 45 e il 54% del neon per semiconduttori, hanno chiuso i battenti** (la prima dopo pochi giorni, la seconda già il 24 febbraio all'inizio del conflitto); la questione cruciale sotto il profilo dell'impatto globale è che se su petrolio e gas gli Stati Uniti avvertono meno dell'Europa gli effetti della crisi ucraina, non altrettanto si può dire per il neon (**assieme a palladio e C4F6, altri due elementi chiave per la lavorazione dei semiconduttori**), dove anche Washington dipende da Ucraina e Russia.

Per non parlare delle **aziende agricole domestiche**, dove circa **l'11% si trova ormai in una situazione talmente critica da imporre la cessazione dell'attività**, laddove circa il 30% del totale al momento tenta di resistere, pur con reddito negativo conseguente all'aumento dei costi: una sorta di *"tsunami"* che si è abbattuto a valanga sulle aziende agricole, con rincari sugli acquisti di concimi (+170%), mangimi (+90%), gasolio (+130%) e attrezzatura specifica.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

L'unico fattore di consolazione è che adesso, in qualche misura, il gas russo fa meno paura; il mese di aprile è iniziato senza traumi sul mercato del gas, nonostante il passaggio ai rubli richiesto dalla Russia. Del resto al momento il gas non manca: non solo le forniture russe proseguono ma l'Europa continua a ricevere forniture record (sia pure a caro prezzo) di GNL (gas naturale liquefatto) dagli Stati Uniti (il 65% del loro export totale). Ovviamente il rischio che Mosca decida di chiudere i rubinetti non è infondato, ma appare comunque remoto: per la semplice ragione che le esportazioni di gas ai Paesi definiti "ostili" hanno fruttato la cifra record di 9.75 miliardi di dollari a gennaio (secondo Interfax, un'agenzia di stampa russa) con volumi che hanno rappresentato il 60% del totale. In altri termini, Putin sa benissimo che guerra e minacce non intimidiscono certo la concorrenza in tema di fornitura di energia e l'Azerbaijan, giorno dopo giorno, sta acquistando sempre più un peso specifico rilevante come garante per le fonti di approvvigionamento.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana di aprile all'insegna della debolezza sui mercati azionari globali, in virtù del contestuale concorso di tematiche pandemico-belliche (ormai abituali nei commenti dei media) con argomentazioni più strettamente connesse agli interventi di politica monetaria da parte delle banche centrali.

Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, in particolare, la comunità finanziaria era fortemente focalizzata sui contenuti infrasettimanali che sarebbero emersi dalle minute della **FED** e dai verbali della **BCE**.

Sul versante americano, già mercoledì 6 gli investitori avevano dovuto nervosamente incassare i commenti di Lael Brainard (membro del consiglio dei governatori della FED), normalmente ritenuta "accomodante" (dunque prudente) in tema di interventi sui tassi, secondo la quale **"l'inflazione è davvero troppo alta e soggetta a rischi al rialzo, quindi la Commissione è pronta a varare misure più forti, nel caso in cui le aspettative sull'inflazione dovessero avallarle"**.

Non solo, ma a scatenare i timori su una FED ancora più hawkish (restrittiva) di quanto temuto è stata anche Mary Daly (presidente della FED di San Francisco), pure lei di norma su posizioni prudenziali, la quale ha fatto notare che *"un'inflazione che viaggia al record degli ultimi 40 anni è dannosa come il non avere un posto di lavoro"*.

Giovedì 7 poi, come da attese, le minute della FED hanno effettivamente confermato il tono poco conciliante, già emerso nella giornata precedente, in quanto molti esponenti del Fomc (il braccio di politica monetaria della FED) avrebbero preferito un rialzo dei tassi di 50 punti basenel corso dell'ultimo meeting del 16 marzo: in sintesi, *"tutti i partecipanti hanno rimarcato la necessità di rimanere attenti ai rischi di un'ulteriore crescita dell'inflazione"* precisando inoltre che **"si concorda su un taglio di asset che potrebbe avvenire, su base**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

mensile, per un valore di 95 miliardi di dollari (60 miliardi in termini di titoli di stato e 35 come asset garantiti dai mutui); in sostanza, il totale corrisponderebbe al doppio, circa, della riduzione mensile del bilancio che la FED avviò nel periodo compreso tra il 2017 e il 2019.

Per quanto riguarda i verbali della BCE, in una settimana in cui i dati macro hanno evidenziato per il Vecchio Continente consumi al palo e vendite al dettaglio su valori minimali e sotto le stime, la numero uno della banca centrale (Lagarde) ha richiamato l'attenzione sull'attuale *"incertezza eccezionale di breve e medio termine"*, ovvero un'incertezza non quantificabile e dunque non elaborabile attraverso i consueti modelli standard; nel complesso, quanto emerso dai verbali ha evidenziato una sorta di spaccatura all'interno del Consiglio, con opinioni, interpretazioni e chiavi di lettura molto divergenti su dove andranno inflazione, crescita, pressioni salariali, fiducia, risparmio e investimenti, shock della domanda e dell'offerta e politiche fiscali.

L'incertezza senza precedenti, tuttavia, è servita anche da collante per mettere tutti d'accordo sulla necessità di procedere con più opzionalità e più flessibilità, di puntare sulla gradualità di adeguamento dei tassi e di basare rigorosamente il "passo dopo passo" sui dati.

Anche il versante orientale si è dovuto confrontare con una settimana alquanto complicata; il **Giappone** non solo ha registrato un incremento della spesa delle famiglie decisamente sotto le attese, ma ha dovuto incassare anche le preoccupazioni della **banca centrale giapponese, allarmata nel caso in cui il processo di indebolimento dello yen sul dollaro continuasse oltre il livello 130.**

La **Cina**, sua volta, seppur meno gravata per qualche giorno a livello mediatico dalla *"zavorra Evergrande"*, deve sempre rapportarsi all'aggressività di una pandemia che non conosce sosta; Shanghai, la megalopoli da 25 milioni di abitanti, rimarrà completamente ingabbiata nel lockdown fino al 18 aprile dopo dieci giorni terribili in cui la mobilità è stata praticamente azzerata. I contagi, nonostante ciò, hanno raggiunto quota tredicimila, un'abnormità se si pensa alla strategia *"zero Covid"* cinese, e l'economia mostra qualche segno di non celata sofferenza in tal senso, con le big del comparto Hi-Tech, quali **Tencent** e **Alibaba**, che starebbero ipotizzando licenziamenti a raffica per far fronte alle incertezze della congiuntura economica. Ciò detto, la reazione dei listini asiatici è stata all'insegna della debolezza, con il Topix giapponese lievemente sotto quota 1900 e lo Shanghai Composite oscillante tra 3200 e 3300, mentre Wall Street, pur non brillante, ha conservato il livello 4400 (S&P 500) e l'Europa (Eurostoxx 600) addirittura ha archiviato un saldo positivo (+0.57%) con una gran volata di fine settimana.

Il **mondo obbligazionario** non poteva che incorporare i dettami settimanali delle banche centrali, per cui **i rendimenti si sono**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

progressivamente mossi al rialzo, con i governativi decennali americani al test del 2.7% e i corrispettivi tedeschi oltre quota 0.7%, a fronte del Btp domestico (decennale) che ha violato al ribasso il livello 135, esplicitando uno spread (Btp-Bund) oscillante nel range 160-170 che comunque non ha alimentato alcun allarmismo in termini di rischio-Paese.

La moneta unica ha sofferto per tutta la settimana la forza del biglietto verde, scendendo abbondantemente sotto 1.09 mentre, impermeabile ad ogni seccatura di natura pandemica o geopolitica, il renminbi cinese conferma (ampiamente sotto 6.4) la propria forza intrinseca nei confronti della divisa americana.

In termini di **commodities** il petrolio è sceso decisamente sotto il livello 100 dopo le parole di Biden relative al rilascio delle riserve strategiche finalizzate a calmierare i prezzi, mentre non conosce sosta la volatilità del grano, con ampi effetti rialzisti sui prezzi dei contratti derivati, soprattutto dopo che i dati diffusi dal Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti hanno mostrato che solo il 30% del raccolto chiave di grano invernale è in buone o eccellenti condizioni: si tratterebbe della percentuale più bassa in oltre un decennio e di certo non è di aiuto alle quotazioni il fatto che l'Ucraina, il "*granaio dell'Europa*", al momento abbia altre priorità.



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.