

WEEKLY UPDATE

16 MAGGIO 2022



IL CONFLITTO RUSSO-UCRAINO E IL CARO ENERGIA COMINCIANO A PESARE SULL'AZIENDA ITALIA

L'“*effetto Ucraina*”, con il suo mix micidiale di incertezze provocato dalla guerra e l'escalation dei prezzi delle commodities (a partire dal gas) **comincia ad abbattersi sulla produzione industriale, con una brusca frenata ad aprile** (pari ad una flessione del 2.5%, che segue quella del 2% a marzo): questo il contenuto sintetico dell'ultimo report a cura del Centro studi Confindustria, dove vengono focalizzati tutti gli spettri che minacciano l'economia italiana.

In primo luogo, **a pesare sulle imprese è il caro energia che colpisce “indistintamente tutte le filiere”** e si somma alla più generale fiammata dei rincari delle materie prime, iniziata anche prima della guerra: ad aprile, ammonisce l'istituto degli imprenditori, **il prezzo medio del gas naturale era quasi il 700% più alto rispetto a prima dello scoppio della pandemia e quello del petrolio del mare del Nord il 56% in più.** Più in dettaglio, Confindustria non manca di ribadire che la frenata della produzione ha anche riflessi sul clima di fiducia delle imprese, ormai sceso ai minimi dallo scorso anno, a cui si aggiunge una sensibile diminuzione nei giudizi e nelle attese sugli ordini (sia interni che esteri): in buona sostanza, il quadro descrittivo emergente delinea complessivamente prospettive non nitide al momento, ma che potrebbero essere riequilibrate con un'efficace applicazione del PNRR, sul quale l'associazione degli imprenditori nutre forti aspettative nel corso dei prossimi mesi.

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

Del resto, i dati Istat più aggiornati confermano informazioni sulle dinamiche prospettiche in parte incentivanti, così riassumibili: da un lato una massa di ordini che continua rimanere solida, dall'altro le grandi difficoltà incontrate per produrre rispettando i tempi di consegna, con vincoli crescenti dal lato delle forniture (elettroniche e non solo) e incertezze aggiuntive poste dalle pesanti oscillazioni dei prezzi che impongono continue revisioni dei listini e ostacolano la costruzione di offerte a margini positivi; uno schema che si ripete scorrendo i dati dell'ultima congiuntura in Lombardia, prima regione manifatturiera italiana e, in tal senso, benchmark di riferimento.

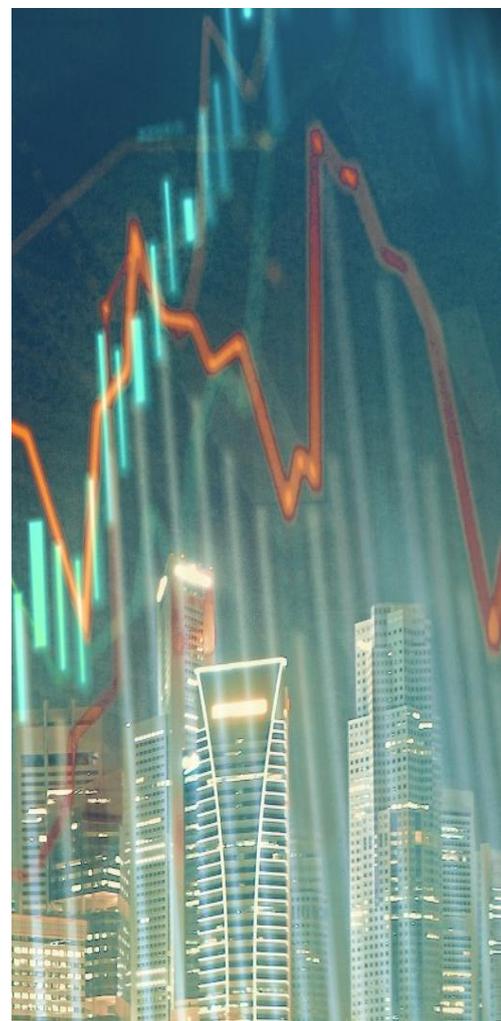
Nelle rilevazioni di Unioncamere l'utilizzo della capacità produttiva qui è a livelli record, a ridosso dell'80%, ma le prospettive necessitano di ulteriori conferme, a giudicare dai deboli consumi industriali di gas di aprile.

Situazione, peraltro, in cui il Bel Paese non è affatto isolato, anzi: alla Germania è andata anche peggio, con la produzione di marzo in flessione del 3.9% su base mensile e l'80% delle aziende a segnalare ostacoli alla produzione legati ai colli di bottiglia nelle forniture. Non solo, ma **secondo dati provvisori diffusi dall'istituto tedesco di statistica Destatis, rispetto a marzo 2021 gli ordini sono calati del 3.1%, anche perché le sanzioni contro la Russia hanno fatto precipitare le esportazioni della Germania in direzione Mosca, con crollo del 62% in marzo.**

Per non parlare, a livello settoriale, della persistente agonia del mondo dell'auto, comparto in forte contrazione anche rispetto ai dati già problematici del 2021; a conferma di ciò, se il settore trasporti nel suo complesso fa peggio di tutti i segmenti industriali, l'*automotive* in senso stretto soffre a marzo e nel primo trimestre dell'anno ancora di più, con una contrazione all'8.2% rispetto allo stesso periodo del 2021 e la voce più critica all'interno del comparto è la produzione di autovetture (in calo del 28% nel mese rispetto a marzo 2021); non è un mistero che sulla filiera industriale dell'auto continuano a pesare le difficoltà di approvvigionamento di semiconduttori lungo tutta la supply chain e i ritmi rallentati della logistica.

Il caso di **Toyota** è il più recente, oltreché paradigmatico per tutte le società del settore: **la casa giapponese si prepara a sospendere le operazioni in più linee di produzione nei suoi stabilimenti in Giappone a causa del lockdown in Cina.** I vertici di Toyota hanno avvertito che l'interruzione parziale della produzione scatterà lunedì 16 e rimarrà in vigore fino alla fine della settimana. La decisione dimostra come le misure anti-Covid in Cina stiano avendo ripercussioni anche fuori dal paese. Già a metà marzo, Toyota aveva annunciato il taglio del suo obiettivo di produzione globale di auto a 750.000 ad aprile, ossia 150.000 unità in meno a causa della carenza di semiconduttori e delle varianti pandemiche di Covid-19.

Nel mentre, non si allenta la **tensione legata ai cyberattacchi** su scala internazionale, dove all'azione bellica tradizionale della Russia si aggiunge sempre più quella digitale e, a tal fine, l'Unione



europea, in coordinamento con la Nato, ha attivato una serie di task force di difesa.

Sulla stessa scia, anche l'Italia (attraverso il decreto-legge del 5 maggio) ha rafforzato il proprio perimetro della sicurezza informatica nazionale: i domini cibernetico e aerospaziale sono inseriti tra gli ambiti di intervento degli strumenti militari connessi alla difesa e alla partecipazione a missioni, anche multifunzionali, a supporto della pace. Quindi: guerra sul campo, ma anche nel mondo digitale, con numeri che danno la misura dell'entità complessiva della questione. Secondo il rapporto "Q1/2022" elaborato dalla società Avast, nel primo trimestre si sono intensificati gli hackeraggi in Ucraina, Russia e Bielorussia, con +50% di attacchi di tipo Rat (remote access trojan) e +20% di spyware per azioni di cyberspionaggio, senza contare gli attacchi DDOS (DDoS è l'acronimo di Distributed Denial of Service; un attacco DDoS consiste nel tempestare un sito web di richieste in un breve periodo di tempo; tali richieste causano un picco improvviso di traffico e rendono il sito irraggiungibile e inutilizzabile) che quotidianamente il Gruppo Gamaredon, fidato sostenitore del governo di Mosca, conduce contro i siti governativi ucraini.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana di maggio gravata (ancora) dal peso di un "lunedì nero" per i mercati azionari, in ragione del simultaneo concorso di fattori pandemici, geopolitici e macroeconomici, il cui mix ad alta tensione si è scaricato (in parte) sui principali indici borsistici, a conferma di un persistente, diffuso nervosismo presso gli investitori internazionali.

A dire il vero, alla giornata di lunedì 9 non può essere imputato alcun rilievo specifico in termini di *bad news* (cattive notizie) se non, come argomentato da una primaria casa di investimento, una sorta di "*psicosi da tassi e inflazione*" che, nella fattispecie specifica, si riferiva alle aspettative sui dati dell'inflazione americana di metà settimana.

A parte ciò, comunque, **i dati in arrivo dalla Cina hanno continuato a non essere propriamente edificanti, a parte numeri certamente confortanti riferiti alle più importanti banche d'investimento su scala globale che sono tornate a fare profitti in Cina**, dopo che il governo di Pechino ha permesso loro di gestire autonomamente le operazioni ed espandere il loro raggio d'azione e la loro influenza nell'ambito del colossale comparto finanziario locale; se si prescinde da quest'ultimo aspetto, tuttavia, peraltro certamente positivo, dalla Camera di commercio americana in Cina continuano a filtrare, a livello di sondaggi, dati poco costruttivi: l'impatto negativo del Covid (e relative restrizioni) è avvertito dal 58% del campione, in aumento di 4 punti percentuali rispetto alla precedente rilevazione.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

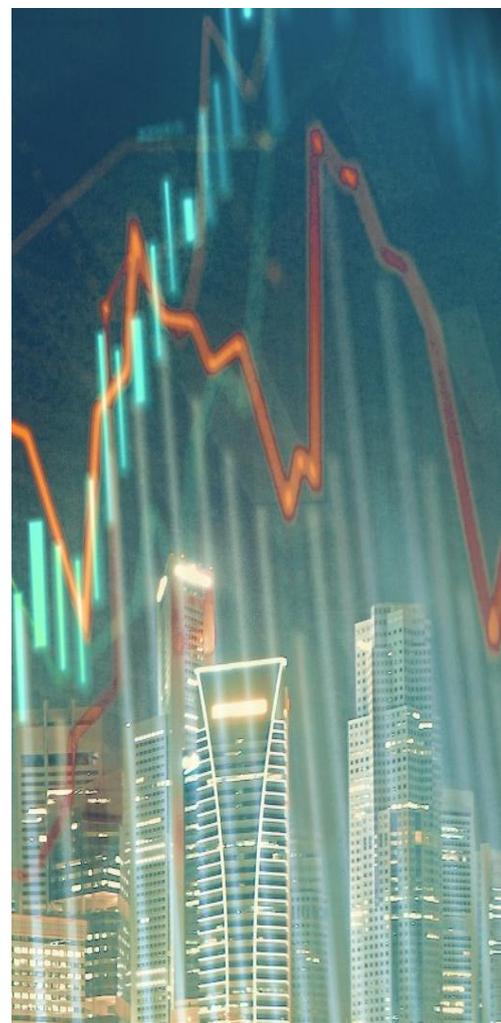
Non solo, ma l'effetto consequenziale di una pandemia gestita secondo l'approccio "Covid zero" ha inciso non poco anche sulle dinamiche delle esportazioni, la cui crescita al 3.9% rappresenta il minimo da due anni, evidenziando come i focolai delle varianti del contagio e i lockdown per contenerli comincino a erodere il vantaggio competitivo della bilancia commerciale di Pechino (che può sempre vantare comunque un surplus commerciale pari a 51 miliardi di dollari). A Shanghai, del resto, le misure restrittive adottate parlano da sole: case sigillate per chi risulta positivo anche se risulta asintomatico, disinfestazioni forzate a tappeto degli appartamenti, divieto di consegna del cibo al di fuori del protocollo.

In sintesi, emerge un quadro sempre più al limite del sopportabile, come si evince da alcune testimonianze locali secondo cui *"quello che davvero colpisce noi tutti è l'incertezza sulla durata di questa pena"*.

Gli investitori internazionali, tuttavia, erano fortemente focalizzati sui dati attesi sull'inflazione americana e, anche in tal senso, i sentimenti di delusione hanno prevalso su quelli di fiducia, in quanto sia gli indici dei prezzi al consumo che i corrispettivi riferiti alla produzione hanno evidenziato un rallentamento, ma il tasso di decelerazione è risultato inferiore alle stime degli analisti i quali si attendevano numeri al ribasso più corposi: in sintesi, i dati avrebbero confermato le aspettative di *"picco inflativo"*, come da attese, seppur in misura minore (indice prezzi al consumo a +8.3%, anziché +8.1% da consenso e indice prezzi alla produzione +11%, anziché +10.7% da consenso).

Lo stesso Powell, peraltro, giovedì 12 è parso piuttosto vago in ottica di stime prospettiche, in quanto *"riuscire a controllare l'inflazione non sarà facile e non c'è nessuna garanzia di riuscire ad assicurare un soft landing. Un "soft landing - ha spiegato Powell – è riuscire a tornare a una inflazione del 2%, mantenendo solido il mercato del lavoro. Ed è un compito piuttosto difficile riuscire a farlo in questo momento"*. In definitiva, il numero uno della banca centrale americana ha ribadito che **la priorità in questo momento è contestualmente sfiammare l'inflazione e assicurare il ritorno della stabilità dei prezzi.**

Anche dalla BCE, comunque, non sono arrivati discorsi manifestamente concilianti, anzi: se il presidente della Bundesbank (J. Nagel) ha confermato ufficialmente di sostenere il primo aumento dei tassi della BCE a luglio, Lagarde, intervenendo in un discorso a Lubiana, ha sottolineato che *"il primo rialzo dei tassi arriverà solo qualche settimana dopo la fine degli acquisti netti del programma APP e, a giudicare dai dati, tali acquisti dovrebbero finire all'inizio del terzo trimestre"*. In sostanza, **la presidente della BCE ha esplicitato da un lato un tono più hawkish (restrittivo) del solito, ma restando anche possibilista per un approccio più accomodante, ovvero evitare un rialzo di 25 punti base a luglio per poi procedere con 50 pb a settembre**; nel complesso, ancora una volta, l'enfasi è stata posta su due concetti chiave: flessibilità di manovra e massima attenzione alla stabilità dei prezzi.



Ciò detto, la reazione dei principali listini borsistici non è stata uniforme: mentre il Topix giapponese (sotto quota 1900) e Wall Street (S&P 500 in area 4000) hanno archiviato saldi negativi, l'indice cinese ha reagito al meglio alle problematiche interne connesse agli effetti pandemici (con lo Shanghai Composite in gran recupero oltre quota 3000) e **il Vecchio Continente, a sua volta, ha concluso la settimana con ampio saldo positivo (Eurostoxx 600 oltre 430), con l'indice domestico (FtseMib) in gran recupero del livello 24000 (+2.34%).**

Per quanto riguarda la dinamica dei tassi, i rendimenti decennali governativi americani, una volta testato il livello 3.20% a inizio settimana, hanno progressivamente corretto sino ad un minimo in area 2.8%, così come i corrispettivi tedeschi hanno ripiegato nel range 0.8-0.9%, dopo aver sfiorato quota 1.20%. In tale contesto, anche lo **spread Btp-Bund ne ha tratto giovamento, poiché la puntata sopra ai 205 punti base è stata prontamente ritracciata sotto i 190 pb a fine settimana**, con implicito beneficio anche del Btp decennale, riportatosi oltre quota 130.

A livello **valutario**, la moneta unica ha sofferto la forza della divisa americana, testando un minimo a 1.035, mentre il bitcoin, strenuamente in lotta per difendere il livello 30000, ha confermato di patire molto i dettami di politica monetaria di indirizzo restrittivo e, ancora una volta, l'incertezza trasversale del mondo della "*finanza decentralizzata*" ha provocato un'ondata di vendite su tutte le criptovalute.

In tema di **commodities**, **il petrolio, dopo una sbandata iniziale, ha continuato a consolidare al rialzo ben oltre la soglia dei 100 dollari**, in ragione della diffusa convinzione che, prima o poi, l'embargo al petrolio russo diventerà un provvedimento accettato e condiviso a tutti gli effetti, mentre non si placa la corsa inarrestabile dei contratti derivati sul grano poiché, oltre alle oggettive difficoltà determinate dal conflitto russo-ucraino, continua a pesare, a livello di raccolti, la siccità che minaccia le coltivazioni francesi e le pianure centrali degli Stati Uniti.



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.