

WEEKLY UPDATE

20 FEBBRAIO 2023



ECONOMIE EMERGENTI ALLA CONQUISTA DELLE CATENE DEL VALORE

L'ASEAN (Associazione delle Nazioni del Sud-est asiatico) è un'organizzazione politica, economica e culturale di nazioni situate nel sud-est asiatico ed è stata fondata nel 1967 con lo scopo principale di promuovere la cooperazione e l'assistenza reciproca fra gli Stati membri per accelerare il progresso economico e aumentare la stabilità della regione (inoltre, l'organizzazione coinvolge regolarmente altri Paesi nella regione Asia-Pacifico e oltre).

Nel 2022, l'ASEAN è stata una delle aree economiche più dinamiche e, complice la frenata dei Paesi avanzati, sarà tra le più resilienti nel 2023, al punto che il Fondo Monetario Internazionale è arrivato a stimare un incremento del PIL del 4.9% entro fine anno. Nello specifico, posto come comune denominatore un costo del lavoro ancora basso ed estremamente competitivo, il **Vietnam** non nasconde le proprie ambizioni di porsi come una sorta di *hub* globale, l'**Indonesia** è uno dei principali esportatori di carbone e nichel (e ha beneficiato non poco dell'aumento dei prezzi delle materie prime) mentre la **Malesia**, a sua volta, lo scorso anno ha realizzato il ritmo di crescita del PIL più sostenuto da 22 anni, il più alto nella regione. La scalata nelle catene del valore c'è ed è stata ben fotografata dal più recente report del segretariato dell'ASEAN.

In sintesi, le nazioni del gruppo hanno registrato un balzo degli investimenti diretti esteri (IDE) di oltre il 40% nel 2021 e le stime per il 2022 confermano il trend. La quota globale di IDE attratti dall'area è passata da una media annua del 7% (2011-2017) al 12% (nel 2020-

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

2021), con lo stock di investimenti esteri salito a 3.100 miliardi di dollari. Più in dettaglio, **elettronica, energia e tecnologie informatiche sono sempre più al centro delle strategie**, attraendo il 68% dei progetti *greenfield* (su aree tendenzialmente incontaminate dal punto di vista ambientale e aperte a qualsiasi tipo di trasformazione) annunciati nel 2021. Nel complesso, gli investimenti nel manifatturiero sono balzati del 134% (a 45 miliardi di dollari) ed è particolarmente significativo il traino rappresentato da settori avanzati come semiconduttori e veicoli elettrici: basti solo pensare che nove delle dieci aziende che dominano il mercato globale delle batterie per veicoli sono presenti nei Paesi ASEAN, per non dire dei *chips* sui quali Intel (in Vietnam) e Infineon (in Malesia) stanno investendo svariati miliardi di dollari. Del resto, ormai è ampiamente noto che software e microchip stanno rimodellando l'intera architettura dell'automobile. Digitalizzazione ed elettrificazione impongono una sorta di rivoluzione copernicana nella progettazione delle vetture: detto in altro modo, l'evoluzione delle architetture elettroniche sta passando da una marea di sistemi specializzati a soluzioni basate su uno schema madre con un microprocessore che governa ogni funzione. È del tutto palese, dunque, che il mercato dei semiconduttori sia da intendersi come centrale nelle dinamiche produttive e congiunturali dei prossimi anni.

Ovviamente, deve essere altrettanto chiaro come, nel contesto asiatico, la Cina continui a conservare un ruolo centrale nell'impalcatura delle filiere produttive. **La Cina rimane il baricentro fondamentale nella geografia delle catene** e, anzi, le stesse imprese cinesi tendono ora più che mai ad appoggiarsi ad altri Paesi limitrofi dell'universo ASEAN, al fine di minimizzare il potenziale rischio geopolitico e godere di eventuali vantaggi competitivi sul mercato del lavoro. Peraltro, proprio a ulteriore conferma di come la Terra del Dragone intenda mantenere saldamente le redini del controllo economico dell'area, solo pochi giorni fa le autorità di controllo hanno varato nuove regole a uso del sistema bancario locale, il quale dovrà osservare requisiti più severi per la classificazione dei rischi degli asset detenuti. Tali vincoli scatteranno il prossimo 1° luglio ma sarà possibile mettersi in regola fino a tutto il 2025.

Dalla prossima estate, dunque, sarà necessario classificare le nuove attività in cinque categorie che spaziano da "normale" a "perdita". Tali regole *"aiuteranno le banche commerciali a valutare i rischi di credito in modo più accurato e a riflettere la vera qualità delle loro attività finanziarie perché quelle attuali sono inadeguate"*. In sostanza, i nuovi prestiti bancari sono aumentati più del previsto a gennaio, raggiungendo la cifra record di 4.9 trilioni di yuan (720 miliardi di dollari), ragion per cui le nuove regole esortano le banche a esaminare attentamente le attività sottostanti quando classificano i rischi per la gestione patrimoniale o i prodotti di cartolarizzazione.



Se Asia fa rima con Cina, tuttavia, non va certo dimenticata la **forza d'urto dell'India** che *“da tempo prova a convincere il mondo di poter vestire i panni della nuova Cina”* (B. Simonetta).

Ne sanno qualcosa Apple e Amazon che, per ragioni chiaramente diverse, stanno pianificando sforzi enormi nel Paese dell'elefante, consci evidentemente delle opportunità che possono essere colte. La società di Cupertino già da un paio di anni sta cercando di razionalizzare la produzione tra Cina e India in ottica di diversificazione del rischio e proprio alcuni giorni fa il ministro del commercio indiano (P. Goyal) ha spiegato che l'azienda degli Iphone intenderebbe produrre in India il 25% dei suoi dispositivi, fermo restando che gli assemblatori (come la taiwanese Foxconn) hanno già inaugurato diversi stabilimenti, soprattutto nello stato meridionale del Tamil Nadu. Capitolo diverso per Amazon, che sbarca in India con il servizio Amazon Air segnando un investimento importante per il braccio logistico dell'azienda, con l'obiettivo di offrire consegne più rapide ai clienti indiani, coprendo le tratte Delhi, Mumbai e Bengaluru.

Più in generale, comunque, l'ottimismo dell'India è certificato da evidenze solide: **la più grande crescita al mondo per il secondo anno di fila, la quinta potenza economica mondiale, il Paese più popoloso al mondo (dopo il recente sorpasso sulla Cina) e la sfida a Pechino come nuovo hub dell'economia globale.**

Non a caso, il budget stanziato per il 2023 ammonta a 549 miliardi di dollari, con PIL previsto in crescita del 6.5% (in termini reali) e aumento del 33% delle spese in conto capitale. Michael Spence, premio Nobel per l'economia, è fermamente convinto che *“ora l'India è l'attore eccezionale dell'economia globale ed è la destinazione finale preferita degli investimenti”* mentre, nel contempo, altri economisti sono pronti a scommettere che entro un decennio il Paese garantirà un quinto della crescita globale. Inoltre, in una sorta di slancio euforico all'insegna del patriottismo, il governo indiano ha tenuto a precisare che nel 2047, in coincidenza del centenario dall'indipendenza, il Paese sarà una nazione sviluppata, con PIL procapite cresciuto di sei volte a 12.000 dollari l'anno (*“non ci accontenteremo di niente di meno”* - N. Modi, primo ministro indiano).

In tale ottica, le riforme procedono già spedite e tendono a snellire la burocrazia e allacciare accordi internazionali: ultimo, in ordine temporale, quello strategico siglato con gli Stati Uniti su Hi-tech, Difesa e tecnologie emergenti. L'idea sottostante, da parte di Washington, è quella di aiutare l'India ad affrancarsi sempre più dall'ingerenza di Mosca, partendo da una convergenza di interessi comuni per poi godere progressivamente di una posizione privilegiata in termini di supervisione dell'area circoscritta all'Indo Pacifico: una partnership strategica non disinteressata.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana centrale di febbraio all'insegna di un moderato nervosismo sui mercati azionari globali, in ragione di un coacervo



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

di informazioni non univoche in termini di contenuti, a loro volta integrate da dati macro non propriamente coincidenti con le aspettative della comunità finanziaria internazionale.

A inizio ottava subito buone notizie sull'Eurozona da parte della Commissione UE, dal cui report è emersa una grande resilienza della dinamica congiunturale, con conseguente allontanamento del fantasma della recessione e crescita stimata più alta quest'anno. Nello specifico, *“tre mesi consecutivi di moderazione dell'inflazione complessiva indicano che il picco è ormai alle spalle. L'inflazione globale dovrebbe scendere dal 9.2% nel 2022 al 6.4% nel 2023 e al 2.8% nel 2024. Sebbene l'incertezza sulle previsioni rimanga elevata, i rischi per la crescita sono sostanzialmente bilanciati. La domanda interna potrebbe risultare più elevata del previsto, compatibilmente con i cali dei prezzi del gas all'ingrosso, e anche la domanda esterna potrebbe rivelarsi più robusta dopo la riapertura della Cina, il che potrebbe ancora alimentare l'inflazione globale”*. Ecco allora, pur in un contesto di debolezza della produzione industriale nel Vecchio Continente (flessione di -1.1% rispetto a +1% precedente), confermato l'atteggiamento intransigente della BCE che, come ribadito a piene lettere da Lagarde e altri “falchi” dell'Eurotower, non ha alcuna intenzione di abbassare la guardia nei confronti dell'inflazione che, anzi, sta cercando di smorzare sia ricorrendo allo strumento del rialzo dei tassi sia con il lancio del *QT- Quantitative Tightening*. Dunque, non solo la numero uno della BCE non fa un passo indietro, ma insiste con la sua ricetta da stretta monetaria di 50 punti base, prevista anche per il mese di marzo e, a completare il quadro, il bollettino della BCE non ha mancato di rimarcare che se da un lato le pressioni salariali sono sempre più incalzanti, dall'altro lato il credito bancario alle imprese tende a decelerare. Ciò detto, comunque, non è certo venuta meno la fiducia degli investitori nell'Eurozona, se si considera che proprio martedì scorso *“gli Eurobond sono andati a ruba o quasi. La Commissione europea ha collocato 7 miliardi di euro di titoli attraverso un'operazione sindacata (già la seconda quest'anno) che ha attirato richieste oltre 13 volte più elevate fino a superare i 93 miliardi: un segnale inequivocabile di come il debito emesso per sostenere il piano NextGeneration e il programma di assistenza finanziaria all'Ucraina stia facendo breccia anche sui mercati”*(M. Cellino). Le antenne degli investitori, peraltro, nella prima parte della scorsa ottava erano pressochè all'unisono sintonizzate su un unico “canale macro”, ovvero quello del CPI USA (prezzi al consumo), sul quale sono emersi i seguenti tratti salienti.

I prezzi in gennaio sono saliti lievemente oltre le attese degli analisti (6.4% in luogo del 6.2% annualizzato), a ulteriore conferma che il ciclo rialzista dei tassi potrebbe non fermarsi a maggio. L'accelerazione significativa rispetto ai due mesi precedenti è ascrivibile all'aumento dei prezzi dell'energia (e in parte degli alimentari), a fronte di un'inflazione core in linea con quella del mese precedente; In termini dei principali aggregati del paniere core, la voce dei servizi core (esclusi gli affitti e i viaggi) ha registrato un incremento molto modesto, con buona pace della FED in quanto tale



voce è intimamente connessa alla dinamica dei salari. Altro discorso, invece, per quanto riguarda i prezzi dei beni diversi dalle auto, in forte incremento rispetto alle attese e in modo piuttosto generalizzato tra le diverse categorie, mentre nessuna sorpresa specifica sulle voci sempre elevate (affitti) e quelle in tendenziale flessione (auto).

Alla luce di quanto emerso, **è verosimile supporre che il processo di rientro dell'inflazione sia più graduale** di quanto il mercato possa sperare e, in tal senso, la FED potrebbe propendere per un ulteriore prolungamento del ciclo restrittivo anche alla riunione di giugno (come già segnalato dopo la sorpresa nei *payrolls* di gennaio).

Del resto, i dati rilasciati nella scorsa ottava in merito alle vendite al dettaglio (+3% e +2.6% depurate dalle vendite di auto) non fanno che confermare la robustezza intrinseca dell'economia americana (ulteriormente avallate dai dati di giovedì 16 sul PPI USA, al 6% annualizzato, ben oltre la stima di consenso al 5.4%), con verosimile disappunto da parte dei banchieri centrali d'oltreoceano. La comunità internazionale si continua ad interrogare su una questione ormai imprescindibile: *“il numero uno della FED Powell manterrà il piede pigiato sull'acceleratore, come vorrebbe il presidente americano Biden, oppure rallenterà la corsa, come sembra scommettere Wall Street?”*(D. Masciandaro).

Sul versante orientale, un sondaggio a cura di una primaria casa di investimenti ha confermato, per il terzo mese consecutivo, una **crescente allocazione dei capitali in direzione dei mercati emergenti e della Cina** e, in particolare, Pechino riscuoterebbe crescenti consensi in quanto agli indubbi benefici dell'abbandono della politica “Covid-zero” si accompagnerebbe una rinnovata fiducia sul comparto immobiliare dove, pur in un contesto ancora prudentiale, *“gli acquirenti di case sono tornati”*. Il **Giappone**, a sua volta, ha archiviato un **PIL deludente nel quarto trimestre 2022** in ragione di un ampio contributo negativo delle scorte anche se, stante l'accelerazione dei consumi privati al 2% annualizzato, le prospettive di crescita restano interessanti già nel trimestre in corso grazie al buon supporto della domanda interna. La grande novità del Sol Levante riferibile alla scorsa settimana è certamente imputabile alla nomina del **nuovo Governatore della BOJ, Kazuo Ueda**, cui spetta l'ingrato compito di riuscire a conciliare un'accelerazione dell'inflazione che non si riscontrava dagli anni '90 con una gestione oculata della politica monetaria che non ingeneri tensioni incontrollate sul mercato valutario e obbligazionario.

La reazione dei **principali listini azionari**, incorporando ancora i “venti di inflazione”, non è stata uniforme ma, nel complesso, i livelli topici sono rimasti intatti senza problemi. Shanghai Composite oltre 3200, con Topix giapponese in prossimità di 2000, e sul versante occidentale S&P 500 saldamente oltre quota 4000, a fronte di un Vecchio Continente più tonico con Eurostoxx 600 oltre 460 e il domestico FtseMib sempre in agguato del livello 28000.



Universo obbligazionario moderatamente penalizzato dai dati macro d'oltreoceano, con i rendimenti decennali governativi americani in direzione 3.9% e i corrispettivi tedeschi al test del 2.6%, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre sotto i 190 punti base (e, non a caso, la nuova emissione del Btp trentennale è andata a ruba).

Moneta unica in lieve flessione in direzione 1.06, con petrolio sempre in altalena tra 75 e 80 in quanto non è chiaro l'atteggiamento delle compagnie petrolifere russe che continuerebbero a mantenere gli attuali volumi di export, mentre rimangono sempre sostenute le quotazioni della soia in ragione della siccità e dell'ondata di caldo che sta interessando l'Argentina, con conseguenti tagli attesi in termini di tonnellate prodotte.



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.