

WEEKLY UPDATE

24 GENNAIO 2022



PRIME TRIMESTRALI 2022 E SEGNALI (IN PARTE) INCORAGGIANTI PER L'ECONOMIA GLOBALE

Le prime relazioni sugli utili trimestrali americani di venerdì 14 (**Wells Fargo, JP Morgan, Citigroup**) avevano già lasciato intendere una “non univocità” in termini di contenuti e tale disallineamento si è riproposto anche la scorsa settimana. **I colossi bancari Bank of America e Morgan Stanley hanno assolutamente confermato le aspettative, battendo pure le stime di consenso.** Nello specifico, Bank of America ha esibito una tangibile crescita dei profitti grazie anche al rilascio di riserve che erano state accantonate per far fronte a eventuali crediti deteriorati (NPL) oltreché al contributo più che positivo delle divisioni asset management e investment banking; da parte sua, la società guidata da James Gorman (Morgan Stanley) non è stata da meno, enfatizzando l'attività di gestioni patrimoniali come assoluto punto di forza, frutto di una strategia di diversificazione in corso da tempo che ha cercato di ovviare ai minor introiti da trading (azioni e obbligazioni), ormai non più classificabile come vero e proprio centro di profitto. All'opposto, **Goldman Sachs** ha deluso parecchio le attese degli investitori in ragione di una flessione degli utili pari al 13% , dove la voce “ spese per compensi” ha pesato non poco a livello di conto economico in una stagione in cui la nota casa di investimento si è distinta in un ruolo di prim'ordine nella gestione del boom di fusioni e acquisizioni; in altri termini, non è un mistero che l'inflazione salariale (che in Goldman Sachs si è tradotta in un incremento di spese per stipendi del 33%) nella fattispecie specifica sia stata alimentata dai “banchieri junior”. Similmente a quanto avvenuto in **Citigroup**, il top management si è

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

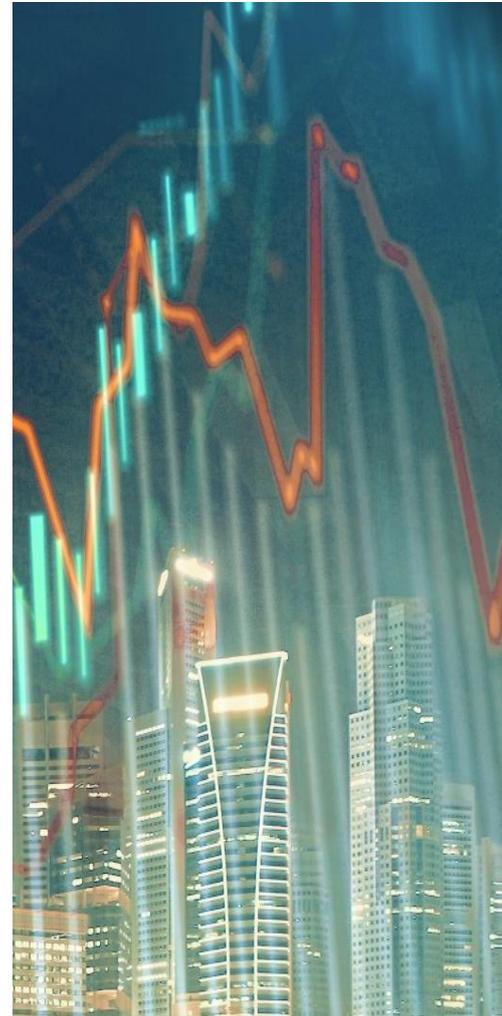
visto costretto ad incrementare notevolmente gli emolumenti dei dipendenti più talentuosi, a scapito di numeri ottimali di bilancio da esibire agli analisti.

Se il mondo finanziario si è dovuto, suo malgrado, confrontare con tematiche strettamente inerenti alla gestione del personale, certamente ne è rimasta immune **Procter & Gamble**, la multinazionale americana che ha annunciato numeri in ascesa sia a livello reddituale che di organico, giovandosi appieno del boom della domanda dei suoi prodotti per l'igiene, scatenata dal balzo dei contagi dovuti alla diffusione nel mondo della variante Omicron; in particolare, il giro d'affari è stato sostenuto in gran parte dalle vendite della sua divisione per la cura e la pulizia della casa, il suo più grande segmento di business, mentre un utile assist è arrivato anche dal rialzo dei prezzi dei suoi articoli, in un contesto perfetto di accelerazione diffusa della spirale inflazionistica.

Grande euforia anche nel comparto "Moda e Lusso", con **Richemont** e **Burberry** artefici di un trimestre da incorniciare; mentre il colosso ginevrino del segmento lusso, che ha registrato la più rapida crescita delle vendite durante le festività natalizie in almeno un decennio, ha esibito un fatturato nettamente superiore alle stime di consenso, a sua volta Burberry ha annunciato una crescita degli utili del 35% quest'anno, segnalando a chiare lettere che il mercato dei beni di lusso sta tornando alla prosperità di un tempo.

Infine, non potendo mancare, nel corso della settimana, la "voce della tecnologia", ci ha pensato **Netflix** a far parlare di sé e, a dire il vero, gli attesissimi risultati della società californiana attiva nel comparto Internet – Media hanno profondamente deluso, in ragione di un numero abbonati attesi per il trimestre in corso decisamente al di sotto della soglia stimata dal consenso; sulla stessa scia, peraltro (pur con motivazioni diverse), anche **United** e **American Airlines** hanno presentato una chiusura di anno in rosso, in ragione di un "effetto virus" che si stima possa estendersi almeno fino a marzo.

La scorsa ottava, peraltro, si è caratterizzata anche per il **meeting di Davos**, pur in versione virtuale come lo scorso anno, e certamente l'attenzione degli osservatori internazionali è stata catalizzata dall'intervento del presidente cinese Xi Jinping il quale, pur precisando che *"abbiamo fiducia nell'economia cinese, che gode di un buono slancio"* ha lanciato un avvertimento alle banche centrali di tutto il mondo invitandole a non agire troppo velocemente sui tassi di interesse. In altri termini, ha sentenziato il numero uno di Pechino, *"le catene globali dell'industria e dell'offerta sono state interrotte. I prezzi delle commodities continuano a salire. L'offerta di energia rimane scarsa. Questi rischi si combinano l'uno con l'altro e aumentano l'incertezza sulla ripresa dell'economia. Una svolta a U delle politiche monetarie potrebbe avere gravi conseguenze negative, minacciando la stabilità finanziaria e l'economia globale, colpendo soprattutto i Paesi in via di sviluppo"*. E non a caso, proprio lunedì 17, la banca centrale cinese (People's Bank of China) è



andata controcorrente rispetto alle altre istituzioni monetarie mondiali, **tagliando i tassi di riferimento sui suoi prestiti a medio termine per la prima volta dall'aprile del 2020**, ovvero in quasi due anni, per cercare di far fronte al rallentamento dell'economia.

Se il focus del presidente Xi si è incentrato sui temi della politica monetaria e delle catene di approvvigionamento, il *Global CEO Pwc Survey*, ovvero il sondaggio sulle maggiori preoccupazioni dei CEO globali per il 2022, ha ampliato l'orizzonte delle potenziali problematiche annoverando i rischi informatici e sanitari tra le principali minacce che potrebbero impattare sulle aziende nei prossimi 12 mesi; peraltro, sempre all' interno della stessa survey, i CEO italiani risultano decisamente "pesati" su fiducia e ottimismo in quanto per l'89% del campione il 2022 sarà un anno di crescita economica, anche se **Bankitalia**, nell'indagine condotta presso le imprese industriali nostrane appena prima del periodo natalizio, **ha un po' raffreddato gli entusiasmi diffusi asserendo che la quarta ondata Covid (ma non solo) tende a modificare in peggio le attese delle aziende italiane sulla situazione economica** (in qualche misura replicando gli stessi concetti esternati da **Powell** nel recente **Beige Book** in merito alle difficoltà che starebbero incontrando le imprese americane ora e nell'immediato futuro).

Infine, sul versante business societario internazionale, merita senz'altro menzione l'operazione perfezionata da **Microsoft** con l'acquisto di **Activision Blizzard**, ovvero un affare da 69 miliardi di dollari che per la creatura di Bill Gates implica diventare il terzo player nell'industria dei videogame dopo Sony e Tencent: anche perché *"il gioco è oggi la categoria più dinamica ed eccitante dell'intrattenimento su tutte le piattaforme e giocherà un ruolo chiave nello sviluppo delle piattaforme del metaverso"* (S. Nadella, CEO Microsoft).

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

La scorsa settimana era iniziata sotto buoni auspici, supportati dalla convinzione che le trimestrali americane (e non solo) avrebbero decisamente contribuito a plasmare un clima più distensivo e fiducioso rispetto alle prime due settimane del 2022 ma, di fatto, **le persistenti narrazioni quotidiane in tema di tassi e inflazione attesa hanno finito per avere il sopravvento alimentando un'altra ottava all'insegna del nervosismo** che si è tradotta in diversi saldi negativi (in alcuni casi peraltro lievi) a livello dei principali indici borsistici: con una importante eccezione, Hong Kong, che grazie al contributo dei titoli del comparto tecnologico e immobiliare ha replicato la positività della settimana precedente con un saldo finale pari a +2.20%.

Il Giappone, al contrario, ha continuato a soffrire il rafforzamento dello yen da inizio anno (storicamente deleterio per il Topix) anche se, a livello macro, non sono mancati temi di



interesse con particolare riguardo alla produzione industriale, balzata del 7% a novembre e confermando un ritmo di crescita record sui massimi in oltre 40 anni anche se, verosimilmente, il mercato ha gradito meno la debolezza dell'indice dei prezzi al consumo e la conferma, da parte di Kuroda (banca centrale giapponese) di tassi negativi con target di breve periodo al -0.1% (pur nel contesto di una revisione al rialzo del PIL reale per l'anno 2022, dal 2.9% inizialmente stimato al 3.8%).

L'indice cinese (Shanghai Composite), a sua volta, pur senza brillare, ha chiuso la settimana invariato sopra a quota 3500, elaborando in positivo il messaggio della **People Bank of China che nel corso della scorsa settimana è intervenuta a più riprese tagliando i tassi e cercando di favorire un assist al mercato immobiliare con sostegno ai mutui**; in sostanza, oltre a lunedì 17, la banca centrale ha voluto dare un segnale forte tagliando il tasso di finanziamento **Loan Prime Rate (LPR)** a un anno al 3,7%, dal 3,8% precedente e il tasso a cinque anni dal 4,65% al 4,6%. Il tasso LPR a 1 anno era stato tagliato per la prima volta dall'inizio della pandemia già nel mese di dicembre, passando dal 3,85% al 3,80% (ed è stato ulteriormente abbassato al 3,70%), fermo restando che questo tasso è cruciale per il mercato immobiliare, in quanto influenza i tassi sui mutui. Ovviamente, **i mercati hanno anche apprezzato i dati sul PIL 2021 che, con un balzo dell'8.1%**, si è spinto ben oltre il target di crescita fissato dal governo di Pechino (al 6%) e, anche se i dati sui consumi e sugli investimenti relativi a dicembre hanno esplicitato una fase di debolezza (con ripercussioni anche sul mercato del lavoro), alcuni analisti hanno fatto notare come vi siano sub-comparti, quale quello della gioielleria destinata alla "generazione Z" (i nativi dopo il 1995) benestante, che registrano un autentico boom in termini di vendite, alimentando in buona misura la crescita e favorendo la diffusione di una maggior fiducia sulla congiuntura economica; peraltro, senza per questo dimenticare la "**saga Evergrande**" e tutti i guai connessi, per la quale ormai gli osservatori internazionali concordano che ci vorranno anni prima che i lati oscuri vengano chiariti, anche **se l'orientamento prioritario del governo pare indirizzato ad assicurare che gli appartamenti siano legittimamente consegnati a tutti coloro che avevano già stipulato un atto di acquisto anticipando cospicue somme in merito**. Nel mentre, va doverosamente sottolineato, la valuta cinese (renminbi) continua a non tradire alcuna forma di nervosismo, anzi apprezzandosi di settimana in settimana sulla divisa americana, a conferma che le parole di **Xi Jinping** continuano ad avere un certo peso specifico presso la comunità finanziaria internazionale.

Wall Street ha innegabilmente sofferto in modo particolare la scorsa settimana (**S&P 500 appena sotto a 4400**) anche per la reazione abnorme, di matrice fortemente psicologica, ai dati rilasciati da Netflix, ma è **opinione fortemente condivisa tra gli operatori che la vera settimana cruciale sarà quella in corso**, conclusiva di gennaio, ovvero quando (al netto di Netflix) **verranno pubblicati i**



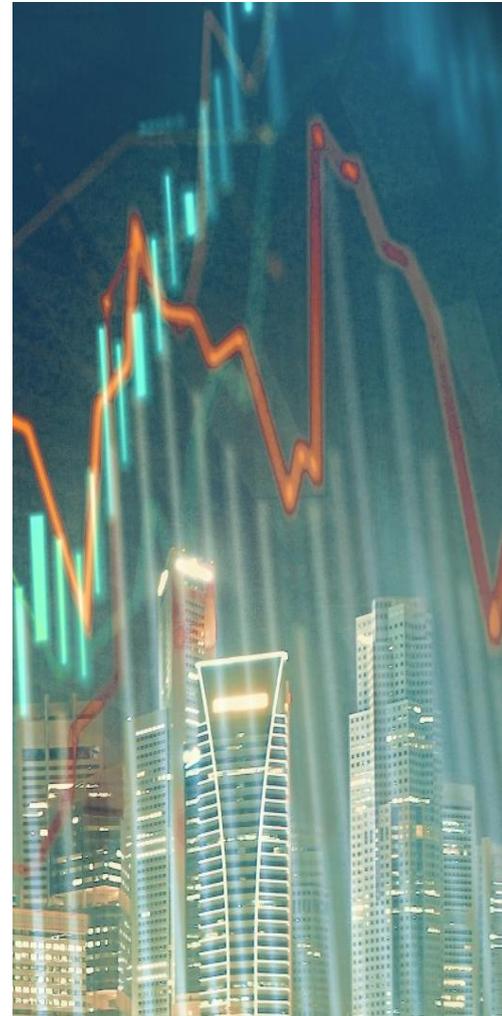
risultati dei big dell'Hi-Tech su cui l'universo finanziario continua a nutrire forti aspettative: in altri termini, come ben sintetizzato da un analista, *“ anche se la dinamica dei tassi detta il ritmo ai listini, gli utili e le prospettive di questi conglomerati tecnologici sono essenziali nell'indirizzare la direzione delle Borse “*.

Gli indici europei, a loro volta, seppur deficitari, **hanno reagito meglio dei corrispettivi di oltreoceano (Eurostoxx 600 sempre sopra a 470 e Ftsemib in strenua difesa di 27000)** forse anche pesando opportunamente le parole di **Lagarde** che, nel corso di un'intervista giovedì 20, ha ribadito a chiare lettere che, nel contesto europeo, economia e inflazione esplicitano strutture diverse rispetto a quanto visibile negli Stati Uniti; **in altri termini, “la Bce ha tutte le ragioni per non rispondere all'aumento dell'inflazione allo stesso modo in cui risponderà la Federal Reserve. Ci troviamo in una situazione completamente differente in quanto l'inflazione dell'area euro è chiaramente più debole di quella Usa, così come non è avanzata, come quella degli Stati Uniti, la ripresa dell'economia del blocco. Abbiamo tutte le ragioni per non reagire velocemente e in modo brusco così come immaginiamo che la Fed possa fare - ha sottolineato Lagarde - ma abbiamo iniziato a dare una risposta e, ovviamente, rimaniamo pronti a rispondere con la politica monetaria se i numeri, i dati, i fatti, lo richiederanno. I fondamentali dell'economia stanno recuperando terreno, significa che c'è fiducia nella crescita e che, in queste condizioni, i tassi aumenteranno in modo graduale. I fattori che stanno sostenendo la crescita dell'inflazione si smorzeranno gradualmente nel 2022”**.

La settimana del comparto obbligazionario si è consumata senza particolari temi degni di nota in quanto il rendimento decennale dei governativi americani ha oscillato in un range 1.90-1.74% (con pressione al ribasso in prevalenza concentrata nella giornata di venerdì 21, in concomitanza con la debolezza azionaria) e, similmente, il corrispettivo tedesco ha tentato (con successo) un approccio oltre il “livello zero” ripiegando poi su valori lievemente negativi in chiusura di settimana; **stessa sorte per lo spread Btp-Bund, sempre placidamente accomodato in un range 130-135 punti base**, così come il mercato del credito, ancora una volta, è parso disinteressato alle dispute infrasettimanali sui tassi allargando lo spread in misura assolutamente marginale.

A livello valutario la moneta unica, dopo aver sfiorato 1.15 lo scorso 14 gennaio, ha subito il ritorno di interesse sul dollaro sino a sfiorare un minimo a 1.13, mentre è continuato il feeling dei traders con il dollaro canadese, in ragione di aspettative di intervento della banca centrale locale che dovrebbe avallare il primo aumento dei tassi dal 2018; nuova fase di appetibilità (temporanea?) anche per la lira turca, dopo che Erdogan ha disposto di lasciare invariato il tasso di riferimento mentre, cedendo anche il livello psicologico a 40000, pare al momento inarrestabile la corsa al ribasso del **Bitcoin**.

In tema di **commodities**, il petrolio, dopo aver testato quota 86 (record da sette anni) ha consolidato sempre ampiamente sopra al



livello 80 mentre si allarga la schiera degli analisti che vede prossimo il traguardo dei 100 dollari; nel contempo, alluminio e zinco sono di nuovo in tensione in ragione della sempre più accentuata scarsità sul mercato europeo, ma è il nickel sempre più richiesto per le batterie e sui massimida 10 anni.



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.