

WEEKLY UPDATE

26 APRILE 2022



IL FONDO MONETARIO ABBASSA LE PREVISIONI DI CRESCITA, MA LE TRIMESTRALI EUROPEE PROMETTONO BENE

Il Fondo monetario internazionale non fa sconti e stima che il conflitto russo-ucraino brucerà quasi un punto di crescita nel 2022, ovvero il PIL mondiale avanzerà del 3.6%, lo 0.8% in meno rispetto alle previsioni di soli quattro mesi fa. Non solo, ma gli effetti bellici e sanzionatori si manifesteranno anche nel 2023, senza dimenticare nel contempo, come sottolineato dal capo-economista del FMI (Gourinchas), che l'inflazione è ormai una **“preoccupazione centrale”** in molti Paesi avanzati ed emergenti.

Ovviamente, l'istituto con sede a Washington non manca di preavvisare in merito al fatto che il grado di incertezza delle attuali proiezioni sia alquanto elevato, con **possibilità peggiorative decisamente tangibili qualora la guerra dovesse protrarsi a lungo e divenisse concretamente effettivo l'embargo su gas e petrolio russi.**

A livello di Eurozona, le stime di crescita del PIL si fermano al 2.8% quest'anno, vale a dire l'1.1% in meno rispetto a quanto ipotizzato a gennaio e, nella fattispecie specifica, **i tagli più consistenti riguarderebbero Germania e Italia, i cui settori manifatturieri sono relativamente grandi e fortemente dipendenti dalle importazioni di energia dalla Russia.** In particolare, nel contesto generale di un contenimento delle ambizioni di ripresa economica globale cagionato dall'invasione russa in Ucraina, per il Bel Paese il Fondo monetario prevede un 2022 piuttosto anonimo in termini di

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

crescita e sempre “ingessato” quanto a gestione e riduzione del peso del debito pubblico.

In sintesi, numeri alla mano, **il PIL domestico si assesterebbe intorno al 2.3%, con un debito complessivo inchiodato al 150% (del PIL), ratificando di fatto una crescita “zero” per l’anno in corso**, condivisa da tutte le previsioni elaborate nelle ultime settimane con un’unica eccezione rappresentata dal DEF laddove, invece, anche i numeri del programma di finanza pubblica rilasciati dal governo ipotizzano un taglio robusto alle stime di crescita (al 2.9%).

L’ultimo bollettino mensile ABI diffuso martedì 19, peraltro, focalizza l’attenzione sull’incidenza di tassi di interesse e sofferenze, quali dirette conseguenze del contesto geopolitico e relativi riflessi sulla dinamica congiunturale: **i tassi sui nuovi mutui sono saliti all’1.6%, 11 punti base in un solo mese** (incremento che non si registrava da anni), le sofferenze si confermano intorno ai 18 miliardi (ma in tendenziale aumento in quanto aggiornate ai primi di febbraio, ossia in periodo precedente la guerra), mentre l’incremento di depositi bancari e liquidità confermerebbe l’alea di incertezza che al momento contraddistingue la politica gestionale delle imprese.

Ciò detto, tuttavia, non è un mistero che **le trimestrali europee in arrivo possano ancora proporsi sotto il segno del “pieno di utili”**; per il momento, almeno, stando alle proiezioni degli analisti, **i segnali inviati non sembrerebbero tali da scatenare allarmi sui profitti**. In base ai dati raccolti da Refinitiv I/B/E/S le aspettative di crescita per gli utili delle società che compongono l’indice Eurostoxx 600 sarebbero addirittura migliorate negli ultimi due mesi, passando dal 17.7% di inizio febbraio al 25.1% di una settimana fa: un dato certamente sorprendente, alla luce degli innumerevoli fattori negativi intervenuti nelle ultime settimane, che sottende un approccio tendenzialmente prudente anche se, come giustamente argomentato da alcuni osservatori, vi è poco da dubitare sulla consistenza della robustezza di alcuni dati, in particolare se relativi a segmenti specifici come quello energetico, dove il tasso di espansione dei profitti potrebbe addirittura raggiungere su base annua il 177% nel primo trimestre 2022. Resta innegabile, ovviamente, la debolezza attesa per la componente tecnologica e, a ulteriore conferma, hanno destato non poca risonanza i risultati decisamente deludenti rilasciati lo scorso martedì 19 da Netflix, il gigante americano leader nella distribuzione via internet di film, che scontando l’“effetto Russia” ha perso 200.000 abbonati nel primo trimestre (per la prima volta in un decennio) ed è arrivato a perdere oltre il 25% nel dopoborsa (all’opposto, Tesla ha letteralmente stracciato le stime degli analisti, con utili e fatturato record e implicito conforto per il comparto “Auto” europeo, al momento tutt’altro che brillante).

Infine, sul tema dell’affannosa corsa agli approvvigionamenti energetici, non è sfuggito agli osservatori internazionali il fatto che l’Europa, più che mai affamata di gas, si sia messa a comprare (a



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

peso d'oro) perfino dalla Cina: a dire il vero, **la fame di gas ha trasformato l'Europa in una sorta di Eldorado per chiunque disponga di forniture da vendere e pure Pechino, che di norma importa enormi quantità di GNL (gas naturale liquefatto), ha fiutato l'affare riuscendo negli ultimi mesi a piazzare diversi carichi nel Vecchio Continente con profitti stratosferici** (si parla di 100 milioni di dollari per ogni singola metaniera).

Resta ben inteso che la Cina non produce né esporta GNL ma, semmai anzi, si pone nelle vesti di grande acquirente a man bassa, preferendo poi ripiegare sul carbone per le necessità interne e dirottare le metaniere in Europa con profitti stellari: in altri termini, la Cina dispone di ingenti riserve di GNL (avendo siglato per tempo un gran numero di contratti di fornitura), ma anziché tenerlo a disposizione per il proprio fabbisogno preferisce rivenderlo al miglior acquirente (cioè Bruxelles) e non certo per ragioni di solidarietà. Non a caso anche **in Italia si comincia a parlare con maggior convinzione** (e non proprio sottovoce) di favorire l'ascesa **di un nuovo polo dell'energia basato sul nucleare sostenibile** e Newcleo sarebbe appunto la società pionieristica nata qualche mese fa con l'intento di disegnare una strada tutta italiana al nucleare sostenibile (in collaborazione con l'Enea), con un progetto ambizioso: cambiare le regole nel settore dell'energia nucleare e **mettere in pista entro 7-10 anni una nuova famiglia di reattori (advanced modular reactors) alimentati dalle scorie prodotte dalle vecchie centrali e raffreddati a piombo.**

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana post-pasquale all'insegna della volatilità sui mercati azionari globali in ragione del convergere, da oriente a occidente, di fattori concomitanti altamente critici (quali effetti pandemici sulla congiuntura economica e interventi di politica monetaria sempre meno concilianti), tali da mettere a dura prova la capacità reattiva degli investitori internazionali. Già l'esordio settimanale (lunedì 18) di Wall Street non lasciava presagire toni entusiastici, con il **comparto tecnologico** palesemente **sotto pressione in virtù di una morsa inflazionistica** sempre più manifestamente percepita. A seguire, non solo la Banca Mondiale ha ridotto le sue previsioni di crescita per quest'anno di quasi un punto percentuale (dal 4.1% al 3.2), ma **la banca centrale americana si è prodotta, attraverso i suoi membri più rappresentativi, in una sorta di "escalation dialettica" finalizzata a giustificare interventi sui tassi tanto incisivi quanto tempestivi.**

Innanzitutto, martedì 19, Bullard (presidente della FED di St. Louis) è tornato ad auspicare *"un forte rialzo dei tassi, considerata l'inflazione davvero troppo alta"*, ribadendo la propria aspettativa per tassi al 3.5% entro la fine dell'anno, pur nella ferma convinzione che l'economia americana non scivolerà in una fase di recessione. Sulla



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

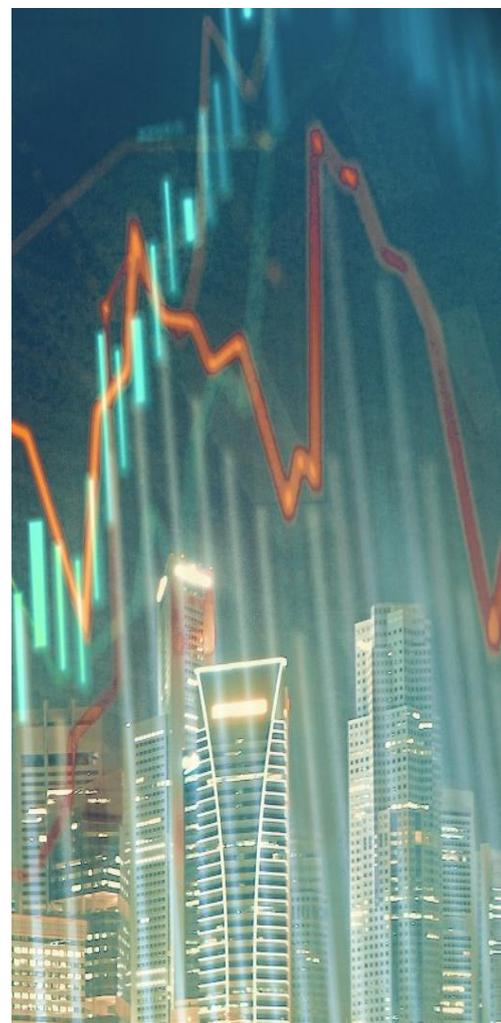
stessa scia, il *Beige Book* di metà settimana ha confermato che le imprese stanno ancora affrontando un'inflazione elevata e carenza di manodopera e, in tal senso, Mary Daly (presidente della FED di San Francisco) ha considerato le argomentazioni *“solide a favore di un aumento del tasso di mezzo punto il prossimo 4 maggio”*. La stessa esponente del consiglio direttivo, peraltro, al contrario di Bullard, non ha escluso che una serie continuativa di aumento tassi nei prossimi mesi possa attivare una lieve forma di recessione, pur nella convinzione che *“una rapida marcia verso la neutralità verso fine anno è il percorso più prudente auspicabile”*.

Il numero uno della FED (Powell), a sua volta, giovedì 21 si è perfettamente allineato ai dettami dei colleghi del Board, ribadendo che ***“è appropriato muoversi un po' più velocemente nel ciclo di rialzo dei tassi, e direi che una stretta di 50 punti base sarà sul tavolo in occasione del prossimo meeting di maggio”***.

Anche la BCE, ovviamente, non ha mancato di esternare le proprie opinioni in merito (anche in ragione di un'inflazione nell'Eurozona rivista al 7.4% annuo) e già a metà settimana Kazaks (esponente del consiglio direttivo BCE) **ha sottolineato la necessità di un rialzo dei tassi che *“potrebbe avvenire già a luglio, in quanto la BCE non ha bisogno di aspettare di assistere a una crescita più forte dei salari”***. Similmente De Guindos (vicepresidente), ha rincarato la dose in quanto *“non c'è alcuna ragione per cui non dovremmo interrompere il nostro programma di acquisto di asset a luglio, quindi guarderemo i dati e decideremo”* e Lagarde, da parte sua, ha avallato le precedenti esternazioni ripetendo che *“la politica monetaria dipenderà dai dati macro e noi prevediamo ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione a causa delle strozzature che stanno colpendo le catene di approvvigionamento”*.

I forti dati sugli indici PMI rilasciati venerdì 22, peraltro, supportati da una tangibile pressione sui prezzi che continua a preoccupare non poco, **se da un lato rendono fortemente probabilistico un rialzo dei tassi** già nella riunione di luglio, **dall'altro lato alimentano la convinzione che gli effetti bellici sulla crescita europea possano essere limitati o comunque ben assorbibili in termini di capacità reattiva delle imprese.**

Sul versante orientale le preoccupazioni maggiori sono state di altra natura, ma non per questo meno esacerbanti; **la Cina, sempre alle prese con 400 milioni di persone in lockdown e rischio implicito di crescita per l'economia mondiale** (il lockdown interessa anche l'area della Foxconn, fornitore Apple, anche se per ora le attività del gruppo guidato da Tim Cook proseguono), **si è giovata di un intervento massiccio della banca centrale che, per soccorrere le imprese, ha aumentato la liquidità alle banche** tagliando i requisiti di garanzia e liberando 530 miliardi di risorse anche se, secondo alcuni analisti, un taglio dello 0.25% del coefficiente di riserva potrebbe non essere sufficiente per evitare il rallentamento dell'economia cinese.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Allo stesso modo, ha sollevato qualche perplessità il mantenimento dei tassi LPR a 1 e 5 anni (rispettivamente al 3.7% e 4.6%), contrariamente alle stime di consenso che prevedevano una decisa limatura dei medesimi.

A ciò si aggiungano altri due fattori critici: uno di matrice strettamente finanziaria, legato al fatto che gli investitori esteri, preoccupati della dinamica globale dei tassi, hanno alleggerito posizioni obbligazionarie in valuta cinese (renminbi), l'altro più intimamente connesso al tessuto sociale, dove non solo gran parte della popolazione ormai mal sopporta il regime coercitivo della politica "Covid zero", ma i più abbienti in particolare continuano a manifestare il non celato proposito di lasciare la Cina per approdare in lidi più confortevoli e consoni con le loro possibilità redditual-patrimoniali.

Ciò detto, **i listini azionari hanno, seppur in misura diversa, incorporato le gravose tematiche della precedente ottava**, con l'indice Shanghai Composite in marcata flessione e prossimo al test di quota 3000, a fronte di una reazione di Wall Street più contenuta nel saldo negativo (con l' S&P 500 sotto la soglia 4300), a cui si è allineato il Vecchio Continente (con l'Eurostoxx 600 marginalmente debole, ma pur sempre sopra il livello 450). Per quanto concerne l'universo obbligazionario, rendimenti decennali governativi americani in evoluzione laterale-rialzista (come sovente accade ultimamente quando si intensificano i dibattiti di politica monetaria da parte delle banche centrali) quasi a sfiorare il 3%, così come il corrispettivo tedesco si è spinto in prossimità della soglia psicologica pari all'1%, mentre lo spread Btp-Bund ha oscillato tra i 160 e 170 punti base, a fronte di un rendimento decennale domestico arrivato al test del 2.6%.

Il mercato del credito, a sua volta, pur allargando marginalmente lo spread, non ha alimentato particolari tensioni in termini di operatività dei traders. La moneta unica, oscillando tra 1.09 e 1.076 ha confermato il momento ancora favorevole alla divisa americana mentre, in tema di commodities, **il petrolio da un massimo settimanale a 109 si è poi progressivamente indebolito**, anche se il mantenimento di quota 100 parrebbe confermare le stime degli operatori circa un aumento della volatilità prospettica attesa dovuta al possibile embargo europeo sul petrolio (e gas) russo.



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.