

WEEKLY UPDATE

4 APRILE 2022



L'EUROPA CORRE AI RIPARI SUL CARO-ENERGIA E LANCIA L'ALLERTA SUI CYBER ATTACCHI

Mentre il conflitto russo-ucraino evolve in modo sempre cruento e improntato alla massima incertezza in termini di esito finale (malgrado le recenti timide fasi negoziali in Turchia), anche a Bruxelles è in corso una sorta di “*guerra diplomatica*” con Mosca, tutta focalizzata sulla gestione dello shock energetico e sulle modalità di farvi fronte, con il preciso intento di rendere le fonti di approvvigionamento certe quanto a flussi e sopportabili quanto a costi. In altri termini, **l'ultima decisione di Putin, ovvero la richiesta per tutti gli acquirenti di gas e petrolio di pagare in rubli** (“*le esportazioni di gas saranno interrotte se i pagamenti in rubli non verranno effettuati dal 1° aprile*”, l'affermazione perentoria dell'autocrate russo giovedì 31 marzo), rischia di innescare un rilevante contenzioso e ha ulteriormente esacerbato i rapporti tra la UE e il Cremlino, incentivando i Ventisette a perseguire strade alternative in termini di forniture. Va considerato anche che, per quanto riguarda i contratti internazionali, non vi è dubbio che sia necessaria una verifica caso per caso (e secondo alcuni esperti in materia il rischio da “*tempesta perfetta*” è qualcosa più che una semplice ipotesi).

Ciò detto, stante la improrogabile necessità per il Vecchio Continente di aprirsi nuovi canali per i flussi energetici, un assist decisivo quanto a tempistica è arrivato nei giorni scorsi direttamente dalla riunione del **G7, dove Washington si è offerta per fornire 15 miliardi di metri cubi di gas liquefatto alla UE per ridurre la dipendenza dalla Russia**. In tale ottica, la risoluzione del G7 è stata

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

inequivocabilmente chiara in quanto *“garantiremo forniture alternative sicure e sostenibili. Agiremo in modo solidale e in stretto coordinamento nel caso di possibili interruzioni delle forniture energetiche. Ci impegniamo a sostenere attivamente i Paesi che vogliono azzerare gradualmente la loro dipendenza dalle importazioni di gas, petrolio e carbone russi”*.

Ovviamente, l'altra impellente questione al vaglio di Bruxelles non poteva che tradursi nell'identificazione dei criteri idonei da perseguire per **porre un price cap (tetto) sui prezzi del gas**; in particolare, nella fattispecie specifica, **Eurelectric** (l'associazione europea che riunisce l'associazione dei Paesi membri di imprese attive nell'energia elettrica e gas) **ha chiesto un tetto** (che comunque resta molto elevato, in quanto si parla di 150 euro a megawattora) **al prezzo di acquisto nei contratti a lungo termine**.

In sostanza, tra le iniziative di breve termine per proteggere i consumatori si propone di *“affrontare alla radice la causa dell'aumento dei prezzi valutando il modo migliore per mettere un tetto al prezzo all'ingrosso del gas a un livello tale che realmente possa proteggere i consumatori”*. Iniziativa del tutto plausibile, anche alla luce del fatto che i contratti nella UE (secondo stime il 90%) sono legati all'indice del prezzo spot (variabile) Ttf di Amsterdam che negli ultimi mesi ha fatto segnare una forte volatilità. Ciò ha messo a rischio la stessa stabilità degli operatori e i dati statistici riferiti ai confini domestici non sono molto confortanti: **nel mese di febbraio il 15.4% di PMI e utenti domestici non è riuscito a pagare luce e gas e il dato più preoccupante secondo Arte** (l'associazione che raggruppa i rivenditori di energia italiani) è che *“siamo solo all'inizio, perché gli insoluti conteggiati in queste settimane sono da ricondurre ai picchi del mese di dicembre, ma a marzo il prezzo dell'energia ha raggiunto nuovi massimi e le conseguenze si vedranno solo tra due mesi. Nessuno sta dicendo ai consumatori che a marzo le bollette sono aumentate del 10% rispetto a dicembre e le conseguenze rischiano di essere devastanti”*.

Il caro-energia, purtroppo, non è il solo tema scottante su cui si dibatte ai piani alti della UE: **il tema della sicurezza informatica mai come ora è oggetto di attenzione, con la BCE che ha trasmesso al mondo bancario messaggi di allerta per l'ondata di cyber attacchi**; in sintesi, è opinione condivisa presso gli addetti ai lavori che la guerra ai confini dell'Europa potrebbe innescare meccanismi nuovi, ossia conflitti ibridi che eludono il confine dello scontro militare e conducono a una escalation cibernetica che espone l'intero Occidente. **I rischi legati agli attacchi informatici, con le istituzioni bancarie come obiettivi, sono aumentati in modo consistente nelle ultime settimane e lo si intuisce anche dal grado di allarme**. Le banche italiane, al pari di quelle europee, stanno focalizzando l'attenzione su almeno tre aspetti: posta elettronica, sistemi di antivirus e monitoraggio preventivo anche perché se, come noto, il maggior rischio per la clientela deriva dalle **campagne di phishing** (truffa informatica effettuata inviando un'e-



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

mail con il logo contraffatto di un istituto di credito) cresciute di sette volte dall'inizio della guerra.

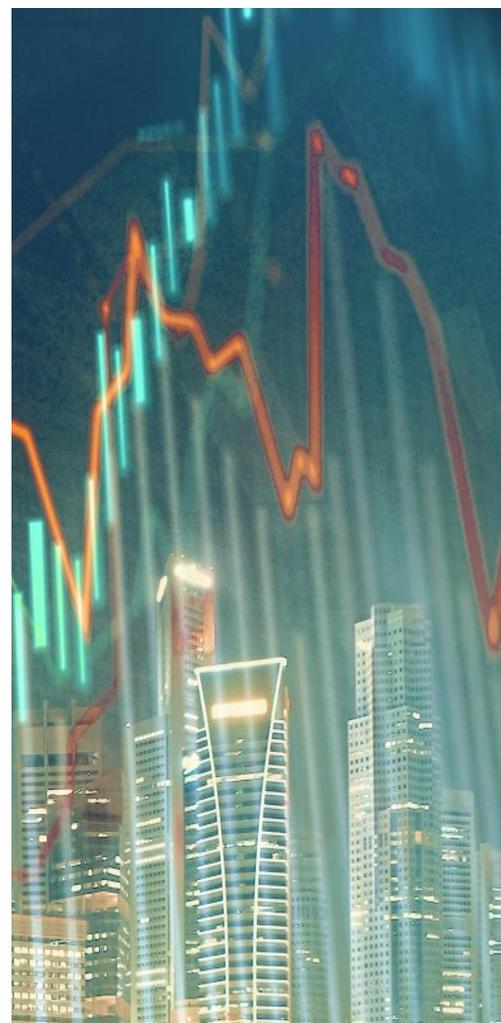
Non meno rilevante è il livello di attenzione verso i canali di pagamento SWIFT dopo l'esclusione delle banche russe dai medesimi. A tale fine, **SWIFT ha disposto un nuovo regime di controlli obbligatori intensificando il monitoraggio**: perché, come ribadito da una primaria casa di investimento, *“il livello di attenzione oggi è di nuovo altissimo”*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Mercati azionari al giro di boa del primo trimestre 2022, con Wall Street che ha dovuto archiviare un saldo complessivo in rosso, soffrendo la prima perdita trimestrale degli ultimi due anni, ovvero dall'inizio ufficiale della pandemia Covid. La settimana conclusiva di marzo non ha mancato di fornire spunti interessanti, seppur abbastanza incolore in termini di performance.

L'indice Shanghai Composite cinese, ad esempio, ha brillantemente chiuso l'ottava con un guadagno superiore al 2%, pur dovendo far fronte ad un contesto socio-economico non certamente favorevole nei giorni scorsi; l'esordio settimanale (lunedì 28 marzo) è avvenuto con Shanghai bloccata dal Covid e costretta al più grande lockdown in due anni, con undici milioni di persone in casa (in base alle rigide disposizioni basate sulla logica “Covid zero”) proprio nella capitale economica dell'universo cinese che vanta un hub portuale container tra i più importanti al mondo. Non solo ma, pur continuando ad esibire una valuta (renminbi) in tendenziale rafforzamento sul dollaro (a conferma di un'immutata fiducia da parte della comunità finanziaria), anche i recenti dati macro non sono stati propriamente brillanti, come del resto da attese in ragione degli effetti pandemici; nello specifico, l'indice Pmi manifatturiero cinese stilato da Caixin ha confermato la fase di contrazione messa in evidenza dalla pubblicazione degli indici Pmi, diramati dal governo di Pechino. Nel mese di marzo, l'indicatore Caixin Manufacturing PMI è scivolato in fase di contrazione, scendendo dai 50,4 punti di febbraio a quota 48,1 punti e, come ampiamente noto, la *“saga Evergrande”* è sempre in qualche misura foriera di *“complicazioni”*, con i suoi bond in scadenza nel 2025 che quotano intorno ai 13 centesimi, alimentando forti ondate di vendite su tutto il segmento costruzioni.

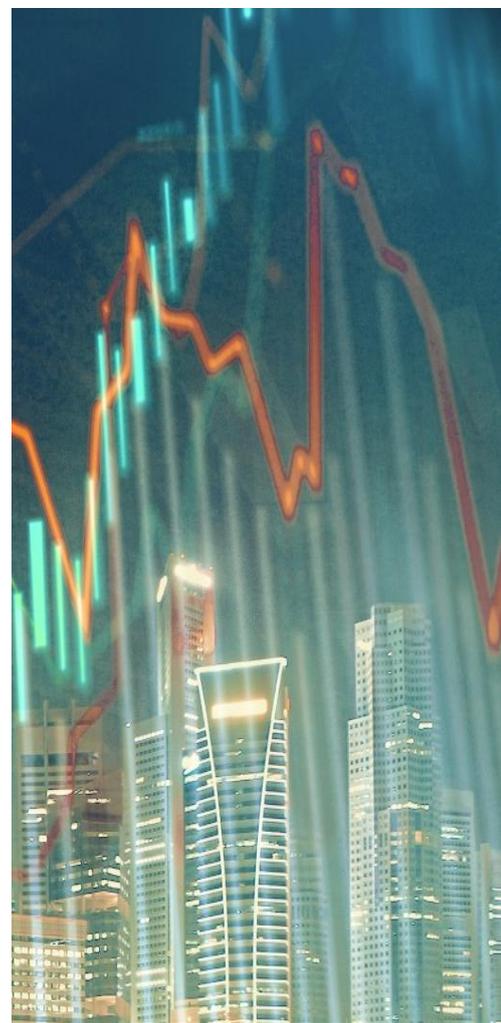
Il Giappone (indice Topix), a sua volta, ha vissuto una settimana da fisiologica pausa riflessiva, conservando ampiamente il livello 1900, avendo realizzato un'ottima performance (+10%) nelle due settimane centrali di marzo, a fronte della scorsa ottava dove il rafforzamento dello yen ha frenato gli entusiasmi borsistici; d'altra parte, un recupero della valuta nipponica era in qualche misura atteso, poichè la Banca del Giappone, fedele alla politica monetaria ultra espansiva, è stata artefice della forte pressione al ribasso sullo yen che è arrivato a toccare il minimo da 7 anni contro dollaro.



Sul versante occidentale, i **listini del Vecchio Continente a metà settimana hanno potuto brindare al recupero dei livelli pre-guerra**, pur in un contesto generale dove non sono certo mancati temi di riflessione intimamente connessi agli **ultimi dati diffusi sull'inflazione: boom in Italia, con numeri (+6.7%) che non si vedevano dal luglio 1991, Spagna al 9.8% e Germania al record da 40 anni (oltre il 7%)**. Il Governo tedesco, inoltre, oltre a prendere atto di un inatteso calo dei consumi (vendite al dettaglio), ha attivato un piano di emergenza per gestire le forniture di gas, una mossa senza precedenti che potrebbe tradursi in un razionamento di gas qualora si verificasse un'interruzione delle forniture provenienti dalla Russia. **Lagarde**, da parte sua, intervenendo a un meeting a Cipro, ha ribadito che *"l'Europa sta affrontando una crescita più lenta e un'inflazione più alta, con la guerra che sta minando la fiducia e spingendo all'insù i prezzi dell'energia e più a lungo dura la guerra, più alti saranno i costi economici e maggiore sarà la probabilità di finire in scenari più avversi"*. **I mercati, peraltro, hanno dimostrato di apprezzare i toni più smussati del capoeconomista della BCE (P. Lane)**, secondo il quale *"l'inflazione diminuirà entro la fine dell'anno e sarà molto più bassa l'anno prossimo e l'anno successivo rispetto a quest'anno. Per questi motivi (inflazione importata da shock dell'offerta) continuiamo a sostenere che la maggior parte di questa inflazione svanirà, anche se l'Europa potrebbe doversi abituare a fare i conti con prezzi più alti"*. Ciò detto, **l'Eurostoxx 600 ha chiuso l'ottava ben oltre il livello 450, con l'Italia best performer europeo con un tondo +2.46%**.

Oltreoceano i dati più attesi erano quelli sul mercato del lavoro (venerdì 1 aprile) e, per quanto lievemente sotto le stime, è continuato il processo di creazione di nuovi posti di lavoro (431.000 unità) con crescita della partecipazione forza lavoro (62.4%), ovvero un coacervo di dati che contribuisce ulteriormente ad alimentare la spirale inflazionistica; nel mentre, va ricordato che a metà settimana l'attenzione degli operatori era stata catalizzata da notizie non particolarmente esaltanti in relazione al mercato immobiliare americano, con **le domande di rifinanziamento dei mutui che sono precipitate del 60% su base annua, scontando i tassi sui mutui a 30 anni che viaggiano sui massimi di tre anni al 4.8% (dal 4.5%)**. L'indice S&P 500 ha, comunque, consolidato oltre 4500, con il comparto Hi-Tech (Nasdaq) di nuovo oltre quota 14000.

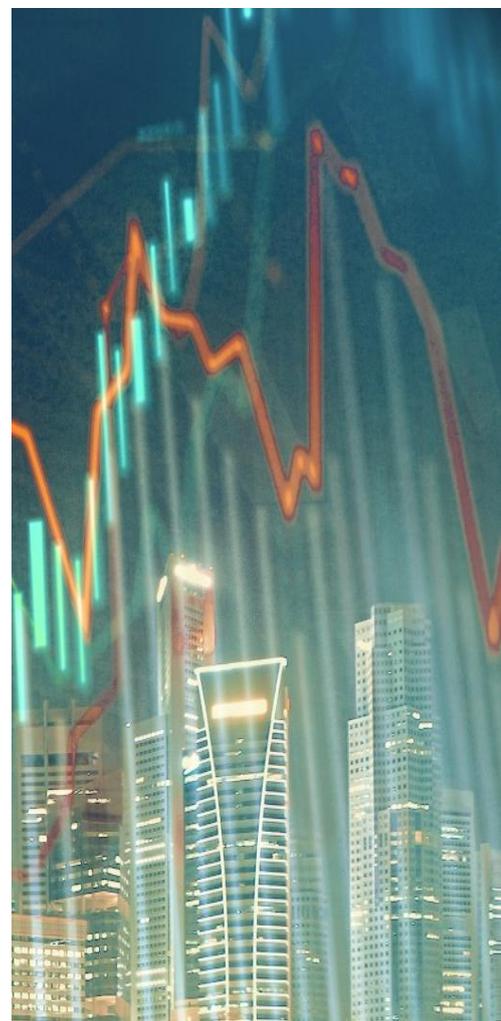
Sul **fronte obbligazionario**, settimana all'insegna della tranquillità in quanto i rendimenti decennali governativi americani, dopo un massimo iniziale oltre il 2.5% si sono assestati nell'intorno 2.3-2.4% e, similmente, il corrispettivo tedesco ha segnato un massimo lunedì 28 marzo oltre 0.7% per poi consolidare; **il Btp-Bund spread, a sua volta, ha stazionato frequentemente sotto i 150 punti base**, così come il mercato del credito si è allineato alla settimana sostanzialmente positiva per il comparto azionario.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

La **moneta unica**, da un minimo a 1.0945 è salita sino a quasi 1.12, mentre il **bitcoin**, pur ampiamente oltre la soglia 40000, ha dovuto incassare un ennesimo ammonimento istituzionale, stavolta a cura di un membro del comitato esecutivo della BCE (**F.Panetta**), il quale senza mezzi termini ha sottolineato che “*sui bitcoin serve un approccio meno tollerante*”.

A livello **commodities**, infine, **quotazioni del petrolio giù sino a 97** (salvo poi recuperare in parte), sulla scia dell’iniziativa di Biden, pronto ad annunciare un piano di emergenza basato sul rilascio delle riserve strategiche americane di petrolio fino a 1 milione di barili al giorno.



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.