

WEEKLY UPDATE

18 settembre 2023



AMERICA LATINA E AFRICA GUIDERANNO IL NUOVO BOOM DELLE COMMODITIES

Nel corso degli ultimi cinque secoli l'America Latina, con i suoi due miliardi di ettari di terreni, ha rappresentato una risorsa vitale e imprescindibile in termini di cibo, carburante e metalli per il mondo intero e, dopo essere stata ampiamente spoliata dai colonizzatori dei propri possedimenti di oro, argento, cotone e zucchero, è diventata un'importante fornitrice di gomma e petrolio per tutto il mercato occidentale (Stati Uniti e Europa) ponendo le premesse per assurgere ora a vera e propria super potenza del ventunesimo secolo nel mondo delle commodities.

Sia chiaro, comunque, onde evitare equivoci di fondo, che la transizione energetica ormai parla solo cinese; al punto che senza Pechino la neutralità climatica rischia di essere un miraggio in quanto, dalle materie prime alla componentistica, la presenza del gigante asiatico nelle filiere green è sempre più pervasiva: nel segmento solare fotovoltaico, ad esempio, il suo predominio è tale che potrebbe essere tardi per sperare anche solo di incrinarlo, poiché in meno di un ventennio la Cina ha conquistato una posizione di controllo molto prossima al monopolio assoluto, non solo in termini di materie prime ma anche a livello di ogni singolo anello della catena di rifornimento, dal silicio al pannello finito.

Ciò premesso, posto che la transizione verso l'energia pulita si tradurrà in un fabbisogno di materie prime distribuito in decenni, è

**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

opinione condivisa dagli addetti ai lavori che per l'area sudamericana si apra un'era imperdibile sotto il profilo della crescita attesa, poiché l'intera America Latina possiede più di un quinto delle riserve globali di cinque metalli critici, oltre a vantare una posizione dominante nell'estrazione del rame e detenere approssimativamente il 60% di quel litio, che rappresenta una *commodity* imprescindibile per le batterie dei veicoli elettrici.

Per avere un'idea di quanto i metalli per batterie siano oggi un fenomeno imponente per dimensioni, il nuovo rapporto dell'Aie (Agenzia internazionale dell'energia) è sicuramente illuminante.

In pratica, un nuovo clamoroso sorpasso si sta preparando sulla strada della carbonizzazione: il mercato globale dei metalli "green", tra cui litio, rame e nichel, ha raggiunto un valore intorno ai 320 miliardi di dollari, più o meno alla pari con quello del minerale di ferro, la materia prima più scambiata al mondo dopo il petrolio.

Stando alla relazione dell'Aie, gli investimenti in miniere e impianti di raffinazione sono aumentati del 20% nel 2021 e del 30% nel 2022, con punte fino al 50% nel settore del litio, il più "caldo", in cui la domanda è già triplicata nel giro di cinque anni.

Inutile dirlo, il *boom* dei consumi è impressionante (ed è appena agli inizi) anche per altri metalli da batterie, con un'impennata del '70% per il cobalto (tra il 2017 e il 2022) e conseguentemente i prezzi dei minerali critici, benché molto volatili, rimangono storicamente elevati: inoltre, va da sé, gli incentivi statali per sviluppare le forniture hanno dato un'ulteriore spinta ad investire.

La macchina, insomma, sembra essersi messa in moto e da qui al 2030 le forniture di minerali critici *"potrebbero essere sufficienti a sostenere gli impegni nazionali sul clima annunciati dai governi"*.

In tale ottica, peraltro, anche i numeri evidenziati dall'America Latina sono impressionanti: Cile e Perù, da soli, detengono il 30% delle riserve mondiali di metallo, la Bolivia eccelle nello stagno (usato come saldatura nei componenti elettrici), il Brasile dispone di ingenti quantità di grafite (per di più può vantare un consumo energetico che per il 45% poggia sulle rinnovabili, uno dei tassi di utilizzo più alti al mondo) e, come anticipato, quasi due terzi del ricercatissimo litio è reperibile in Sud America.

Alla luce di quanto argomentato, gli esperti di geopolitica individuano almeno tre pilastri su cui l'America Latina può costruire il proprio futuro di super potenza:

- 1) la transizione green, che comporta una crescente domanda proprio di quei metalli di cui l'intera area è in grado di garantire un'ampia offerta;
- 2) la disponibilità di un terzo di tutta l'offerta mondiale di rame e di una copertura del 50% a livello di argento, che rendono di fatto il Sud America imprescindibile per la produzione di turbine eoliche e pannelli solari;



3) le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina, la cui escalation negli ultimi mesi è ampiamente visibile, che tenderebbero a favorire nuovi investimenti in campo energetico in regioni che possono godere di una sorta di status di “neutralità”, fattore di non poca rilevanza per chi pianifica interventi strutturali di portata pluriennale (con l’unica incognita di quelle situazioni specifiche, quale quella del Venezuela, il cui apparato dittatoriale è stato capace negli anni di dissipare ed azzerare i privilegi indotti di cui avrebbe potuto godere grazie al boom del petrolio).

Il continente africano, a sua volta, ha le sue ottime carte da giocare, soprattutto da quando il mondo occidentale si è trovato a fronteggiare i drastici tagli di forniture energetiche da parte della Russia (secondo produttore al mondo di gas naturale e terzo quanto a forniture di petrolio), dunque costretto a cercare altre vie preferenziali a compensazione dei precedenti canali di rifornimento ormai (definitivamente?) compromessi; in tal senso, l’Africa è emersa come forte baricentro su cui fondare le politiche energetico-industriali in quanto, con il suo 13% di riserve globali di gas (e 7% in termini di petrolio), *“può diventare centrale per il futuro per l’Europa e non solo per l’Europa”* (C. Descalzi, Ceo Eni).

Non deve meravigliare, dunque, se le principali compagnie petrolifere internazionali stanno pianificando forti investimenti nel continente al fine di produrre gas naturale liquefatto (LNG) e già si parla di due enormi progetti da 30-40 miliardi di dollari tra Tanzania e Mozambico, senza contare che in Mozambico già nel novembre scorso è stato avviato l’export di LNG, mentre Senegal e Mauritania sono in rampa di lancio e l’avvio dalla produzione è atteso entro l’anno; secondo stime del GECF (Gas Exporting Countries Forum), un organismo internazionale che lega i produttori di gas naturale, l’Africa nel lungo periodo è destinata ad occupare un ranking molto più alto di quello attuale nelle forniture di energia su scala globale, passando dagli attuali 249 bcm (miliardi di metri cubo di gas) ai 600 bcm entro il 2050.

Inoltre, per quanto anche il petrolio sia ritenuto una forma di investimento altamente profittevole (Total Energies, la terza società al mondo specializzata in estrazione di petrolio e gas, ha destinato metà del proprio budget di quest’anno all’esplorazione globale nella sola area della Namibia), secondo gli analisti l’Africa esplicita un enorme potenziale anche in qualità di produttore di energia verde; gli investimenti degli anni scorsi avevano prevalentemente una funzione di soddisfacimento delle esigenze locali, dunque non proiettati in ottica di export, ma le nuove tecnologie dovrebbero ora agire da volano della crescita e la prima vera opportunità per dar fiato alle esportazioni è rappresentata dalla produzione di “idrogeno verde”, ottenuto scindendo l’acqua in ossigeno e idrogeno utilizzando l’elettricità rinnovabile.



Non a caso, i Paesi industrializzati vedono in questa alternativa energetica una possibile ancora di salvezza nel processo di decarbonizzazione. Del resto, i recenti tagli alle forniture di petrolio da parte di Russia e Arabia Saudita sembrano solo una mossa iniziale, idonea a favorire quotazioni in ulteriore ascesa nei prossimi mesi, rendendo di fatto l'oro nero una fonte di approvvigionamento sempre più onerosa per il mondo occidentale.

America Latina e Africa, dunque, unite da un destino convergente: non più semplici comparse, ma ora più che mai "prime donne" nel palcoscenico dell'economia globale.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana centrale di settembre con avvio promettente nelle giornate di lunedì e martedì sui mercati azionari asiatici (Topix e Shanghai Composite), pur in un contesto ancora caratterizzato da notizie poco edificanti sul mercato cinese: da un lato, l'import ed export nel mese di agosto hanno registrato nuovi ribassi (seppur inferiori alle attese) mentre, sul fronte valutario, il taglio delle riserve in valuta estera (previsto per venerdì 15) ha sortito solo in parte il benefico effetto desiderato sullo yuan che, anzi, a inizio ottava è sceso ai minimi storici definendo una flessione del 6% rispetto al dollaro da inizio 2023.

Fortunatamente, peraltro, il rally del colosso immobiliare Country Garden alla Borsa di Hong Kong (in virtù della decisione dei creditori del gruppo di estendere il rimborso di sei bond di tre anni) ha contribuito non poco a rasserenare gli animi della comunità finanziaria anche se, sul versante occidentale, nuovi eventi ed accadimenti hanno immediatamente attivato altre riflessioni tra gli operatori in merito all'evoluzione prospettica dei listini internazionali nella parte conclusiva dell'anno in corso.

Innanzitutto, il Financial Stability Board (la commissione di stabilità finanziaria che raduna ministri delle finanze e banchieri centrali) ha inviato una lettera ai leader del G20 (tenutosi in India il 9 e 10 settembre) richiamando fortemente l'attenzione sul rischio che alcuni *hedge fund* possano provocare nuovi *shock* di mercato e che, dunque, *"nei prossimi mesi non possono essere escluse ulteriori tensioni sui mercati finanziari, visto che i costi di servizio del debito più alti continuano a permeare l'economia. La ripresa economica globale si sta smorzando e gli effetti dei rialzi dei tassi sulle economie principali vengono avvertiti maggiormente"*,

Secondariamente, desta qualche preoccupazione il fatto che le *Big Tech* americane, altamente performanti nel corso dell'anno e traino indiscusso dei principali indici azionari, per ragioni diverse si trovino "sotto assedio", dunque chiamate a risposte convincenti per continuare a soddisfare le aspettative degli



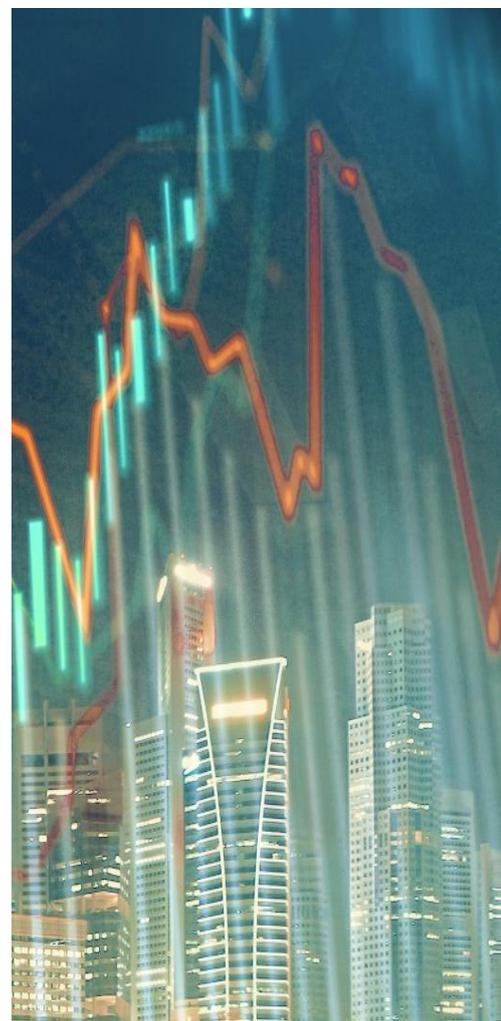
investitori. Nella fattispecie, il *Digital Markets Act* (DMA), varato dalla Commissione europea all'indirizzo dei sei giganti della tecnologia (Amazon, Alphabet, Apple, Microsoft, Meta e Bytedance) prevede che *"il nuovo quadro regolamentare aprirà le porte di internet. Con la designazione di oggi stiamo finalmente rimettendo in discussione il potere economico delle più grandi aziende del settore offrendo più scelta ai consumatori e creando nuove opportunità per le piccole società innovative"* (T. Breton): in altri termini, i colossi dell'universo tecnologico avranno sei mesi di tempo per adeguare i servizi offerti dalle loro piattaforme alle norme e disposizioni (più coercitive) disposte dal DMA di fresca stesura.

Per Google, poi, qualche grattacapo in più, in quanto proprio mercoledì 13 è iniziato il tanto atteso maxi processo che oppone la società di Mountain View al governo americano per cause legali avviate da quest'ultimo nel 2020, con l'accusa di aver abusato di posizione dominante nel campo della ricerca online cagionando manifesti danni diretti alla concorrenza; per non dire di Apple, non solo poco premiata dall'uscita del nuovissimo Iphone 15 ma, soprattutto, vittima illustre delle incalzanti tensioni geopolitiche tra Usa e Cina: nello specifico, Apple sta pagando (a livello di quotazioni) la decisione di Pechino di vietare l'utilizzo degli Iphone ai funzionari del governo, un'iniziativa che conferma l'inequivocabile escalation di reciproche ostilità tra le due super potenze, al punto che il deputato repubblicano Mike Gallagher non ha saputo trattenere una piccata reazione, sottolineando che *"è tipico della Cina promuovere campioni nazionali del mercato delle telecomunicazioni, limitando lentamente l'accesso delle società occidentali"*.

Il dato sull'inflazione USA (CPI) poi, ovviamente, era particolarmente atteso dalla comunità finanziaria quale "gradito regalo", qualora i dati si fossero manifestati secondo gli intendimenti della FED nella direzione del target di inflazione desiderato: senonché, i numeri si sono rivelati diversi dalle aspettative, con un'accelerazione del 3.7% su base annua (rispetto al 3.2%), fermo restando che oltre la metà dell'aumento mensile dello 0.6% è imputabile al recente incremento dei carburanti.

Peraltro, va opportunamente precisato, l'indicatore *core*, depurato dalle più volatili componenti energetica e alimentare, è lievitato al 4.3%, dunque meno del 4.7% di luglio ma, come prontamente osservato da un economista, *"l'inflazione ha frenato, ma rimane testardamente inchiodata oltre il target del 2% voluto dalla FED"*.

Giovedì 14, poi, occhi puntati sulla riunione della BCE, i cui tratti salienti emersi sono così sintetizzabili: La BCE, sorprendendo le attese di consenso, ha alzato i tassi per la decima volta consecutiva di un ulteriore 0.25%. La decisione della banca centrale è stata molto dibattuta all'interno del Consiglio Direttivo



ma alla fine ha prevalso la linea restrittiva di un rialzo contenuto, affidando ai prossimi meeting verosimilmente un' informativa più precisa in merito a eventuali pause nei rialzi (anche perché la prossimità del picco ciclico dei tassi sottende una politica monetaria di più difficile taratura).

Lagarde ha tenuto a precisare, come passaggio centrale del suo intervento, che *“i tassi hanno raggiunto livelli tali che, se mantenuti sufficientemente a lungo termine, garantiranno un contributo sostanziale al rientro dell'inflazione all'obiettivo”*.

In tema di crescita, come da attese, le previsioni sono state riviste al ribasso, a fronte di uno scenario rivisto al rialzo per l'inflazione nel breve periodo a causa del rinnovato aumento del prezzo del petrolio.

Infine, a sintesi di quanto argomentato, il nostro scenario centrale prevede una fase di stasi dei tassi sugli attuali livelli, almeno fino alla fine della prima metà del prossimo anno.

I principali listini azionari, assorbendo al meglio i dati sull'inflazione USA e le esternazioni della BCE, hanno esibito saldi settimanali prevalentemente tinti di color verde, con l'S&P 500 appena sotto 4500 (in ragione di vendite su Wall Street proprio venerdì 15 in chiusura di ottava), l'Eurostoxx 600 al gran recupero di 460 e, sul versante orientale, un Topix giapponese altamente performante (+2.94%), ben supportato dallo Shanghai Composite, confermatosi oltre 3100 grazie anche a dati macro confortanti su produzione industriale e vendite al dettaglio in crescita.

Universo obbligazionario tendenzialmente “lateralizzante”, con rendimenti decennali governativi (americani e tedeschi) in calo nella seconda parte della settimana in un range ristretto, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre tonico tra i 170 e 180 punti base, a conferma di un FtseMib in salute di nuovo in area 29000.

Moneta unica ancora in flessione in direzione 1.06 e sterlina sotto 1.24 a sancire il gran momento del dollaro mentre, in tema di commodities, petrolio ancora “superstar” in termini di quotazioni (oltre i 90 dollari) in ragione di stime restrittive sulle scorte globali, già fortemente depauperate: in dettaglio, a seguito dei tagli all'offerta da parte dell'Arabia Saudita, nel prossimo trimestre i mercati petroliferi globali potrebbero affrontare una carenza di forniture di oltre 3 milioni di barili al giorno, potenzialmente il deficit più grande da oltre un decennio.



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.