

WEEKLY UPDATE

30 GENNAIO 2023



SVOLTA IN VISTA, LE IMPRESE RIPARTONO?

Il primo dato incontrovertibile che caratterizza la dinamica congiunturale in questo avvio di anno nuovo lascia poco spazio ai dubbi: le quotazioni del gas alla borsa di Amsterdam non fanno più paura (almeno per ora) e i **350 euro per megawattora dell'agosto 2022 sembrano ormai un lontano ricordo**. Conseguentemente, le bollette di dicembre hanno evidenziato un calo marcato rispetto ai picchi dell'estate scorsa e ormai, dalla chimica alla carta al settore alimentare, **iniziano a rientrare gli stop produttivi varati nel pieno dell'emergenza**. Salvo nuovi imprevisti esogeni, dunque, ora si lavora a pieno regime. Per dirla a chiare lettere: *“Ora si può lavorare e l'aumento del credito d'imposta al 45% certamente aiuta; ma teniamo conto che la volatilità resta alta e si naviga a vista, con prezzi che anche ora sono il quadruplo rispetto al periodo pre-crisi”* (F. Buzzella, presidente di Confindustria Lombardia). In altri termini, le bollette possono certamente definirsi più leggere rispetto ai picchi estivi, restando tuttavia esageratamente alte nel confronto storico: ma ciò che è di gran conforto è che si inizia ad intravedere **un trend opposto rispetto ai mesi scorsi quando le aziende energivore, loro malgrado, si erano viste costrette a rallentare il ciclo produttivo**. Tale consapevolezza emerge chiaramente anche nell'ultima nota di *Congiuntura Flash* diffusa dal Centro studi di Confindustria, in cui si sottolinea come l'economia italiana stia andando meglio delle attese grazie, in particolare, all'andamento del prezzo del gas e alla tenuta del potere di acquisto delle famiglie (in termini reali). Se si allarga il raggio di analisi all'Eurozona, l'ottimismo appare ancora più tangibile, con sentiment al rialzo e produzione industriale oltre alle attese. Del resto, almeno a livello domestico, 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**

un dato di fatto che le bollette del gas siano prossime ad un taglio del 29% a partire da febbraio e con le quotazioni sotto i 60 megawattora. Nomisma prevede una riduzione anche per la bolletta della luce pari al 20%, per il secondo trimestre del 2023 (fermo restando, secondo quanto precisato dal presidente di Confcommercio, che l'energia continua a costare il doppio che in Francia). A ciò si aggiunge, secondo quanto rilevato dall'INAPP (Istituto Nazionale per l'Analisi delle Politiche Pubbliche), che **per le aziende votate all'innovazione nell'85% dei casi si registra un aumento della produttività e nel 78% dei casi ne beneficia il fatturato**. In sintesi, *“Le imprese che hanno puntato su innovazione, cambiamento organizzativo e buona gestione delle risorse umane sono riuscite a costruire una “fortezza virtuosa” capace di resistere agli shock e di generare un'elevata qualità del lavoro”* (S. Fadda, presidente INAPP). Non a caso, proprio al recente meeting di Davos, la presidente della Commissione europea (U. Von der Leyen) ha richiamato l'attenzione della comunità internazionale sulla **necessità di creare un fondo sovrano UE per sostenere le tecnologie verdi e fronteggiare la concorrenza di Stati Uniti e Cina** che stanno generosamente finanziando i propri sistemi industriali nella transizione energetica. In sostanza, *“Presenteremo un nuovo Net Zero Industry Act con l'obiettivo di concentrare gli investimenti su progetti strategici lungo l'intera supply chain. Cercheremo in particolare di semplificare e velocizzare le autorizzazioni per i nuovi siti di produzione di tecnologia pulita e a completare il quadro ci sarà un Critical Raw Material Act sugli approvvigionamenti di terre rare (fondamentali per le tecnologie green), per ridimensionare la dipendenza dalla Cina”*. **L'Unione Europea avverte concretamente la minaccia dell'Inflation Reduction Act (IRA) americano** (che ha stanziato 370 miliardi per la transizione verde), per far fronte al quale il mondo delle imprese chiede a gran voce una risposta esemplare da parte di Bruxelles e, in tal senso, l'offensiva europea alla politica muscolare di USA e Cina si articolerebbe su diversi pilastri di politica industriale (tra cui il *Clean Tech Act*). Fermo restando che la risposta del Vecchio Continente alle iniziative arretranti di Washington deve attraversare un terreno minato, ovvero difendere l'industria europea senza compromettere le relazioni commerciali con gli altri due blocchi e, nel contempo, assecondare il principio della libera concorrenza nel mercato unico, fondamenta dell'Unione.

Nel mentre, comunque, anche i primi segnali che arrivano da Piazza Affari sembrano improntati ad un **allontanamento dei venti recessivi**. Nel complesso, pur navigando nella tempesta scatenata da inflazione e conflitto russo-ucraino, **il 2022 dei bilanci societari delle società quotate è stato un anno da incorniciare**, stando ai conti del trimestre conclusivo dell'anno. Tradotto in numeri, secondo il consenso I/B/E/S (a cura di Refinitiv), le società che appartengono all'indice paneuropeo Stoxx 600 dovrebbero registrare nel quarto trimestre 2022 un incremento degli utili rispetto ai 12 mesi precedenti pari al 10.7%, che le porterà a chiudere l'intero anno con un'avanzata del 18.2% (753 miliardi di euro contro i 637 precedenti), con forte

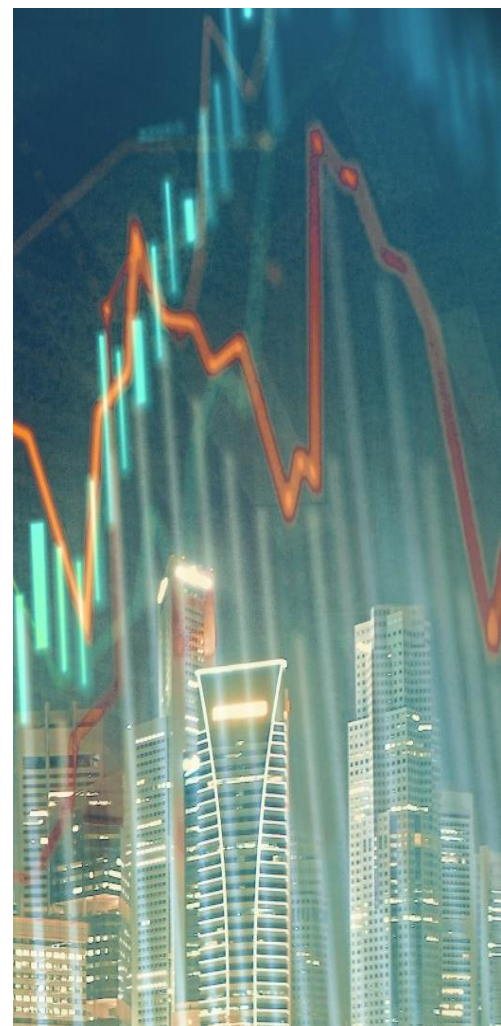


marginale di contribuzione, come noto, da parte del comparto energetico. L'Italia non fa eccezione rispetto all'ambito europeo e le previsioni degli analisti su un paniere di circa 120 aziende quotate (pari a oltre il 90% della capitalizzazione complessiva di Borsa italiana) proiettano l'ipotetico monte utili a 76 miliardi per l'intero 2022, con un incremento del 37% sui livelli già raggiunti l'anno precedente. Ovviamente, secondo le stime di consenso, si tratta di performance difficilmente ripetibili nell'anno in corso anche se, in termini di rotazione settoriale, non dovrebbero mancare spunti degni di interesse in ragione del fatto che *“alcuni settori che hanno sofferto in misura elevata la situazione creatasi per le tensioni su prezzi del gas e tassi, come per esempio le utility, potrebbero tornare interessanti, unitamente a banche e società finanziarie, in quanto in grado di sfruttare a proprio vantaggio la dinamica stessa dei tassi”*. L'unico neo, in un quadro prospettico che parrebbe meno fosco rispetto a come dipinto dall'apparato mediatico, riguarda i depositi delle famiglie, scesi di 18 miliardi in 4 mesi (prima volta dal 2017) e sintomatici di un'innegabile realtà: il caro vita asciuga il conto corrente degli italiani ed erode la capacità di risparmio delle famiglie, ragion per cui *“è indispensabile agire con politiche economiche di sostegno al potere d'acquisto e consumi, detassando gli aumenti retributivi e favorendo nuove contrattazioni salariali in un momento difficile per famiglie e imprese”* (P. De Luise, presidente Confesercenti).

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

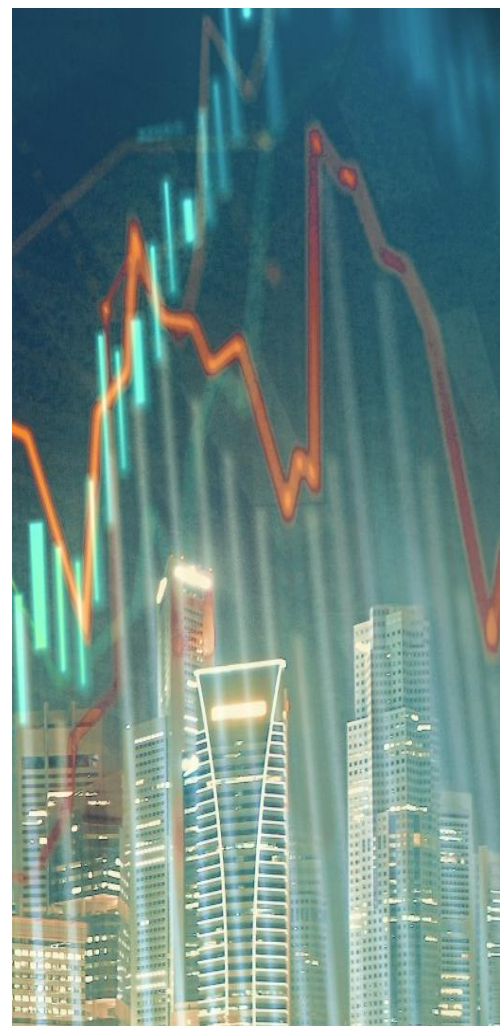
Il Capodanno Lunare cinese in pieno svolgimento (fino al prossimo 5 febbraio) ha privato per tutta la scorsa settimana gli investitori delle quotazioni dell'indice Shanghai Composite, ma non sono certo mancate note ghiotte e degne di interesse per la comunità finanziaria; secondo le ultime rilevazioni, le famiglie cinesi hanno accumulato sui conti correnti bancari una liquidità record quantificabile in 2.6 trilioni di dollari che alimenta non poche speranze in termini di riavvio della macchina consumistica e della congiuntura economica (anche internazionale): anche perché, nel frattempo, i segnali positivi che arrivano dal mercato dei corporate bond riferito allo specifico (e disastroso) comparto immobiliare autorizzano a supporre che forse ormai si riesca ad intravedere una tenue luce in fondo al tunnel e, in tale ottica, l'amministrazione di Pechino sembra fiduciosa di poter ristabilire presto tassi di crescita a doppia cifra, anche confortata dall'“anno del Coniglio” (2023), sinonimo di benessere e foriero di prosperità in modo diffuso (a detta degli esperti locali).

Premesso ciò, la scorsa ottava ha registrato **un avvio spumeggiante già con la chiusura mattutina (lunedì 23) delle Borse asiatiche** (quelle aperte), con Tokyo in particolare evidenza, cui ha fatto seguito, nel pomeriggio, un **rinnovato entusiasmo sui titoli Hi-Tech del Nasdaq** (e forti concentrazioni di acquisti sui titoli Apple e Tesla). Partenza al galoppo, dunque, per i listini azionari, nonostante oltreoceano nel week-end precedente (20-21 gennaio) si fosse creata qualche frizione a livello politico inerente alla gestione del tetto al



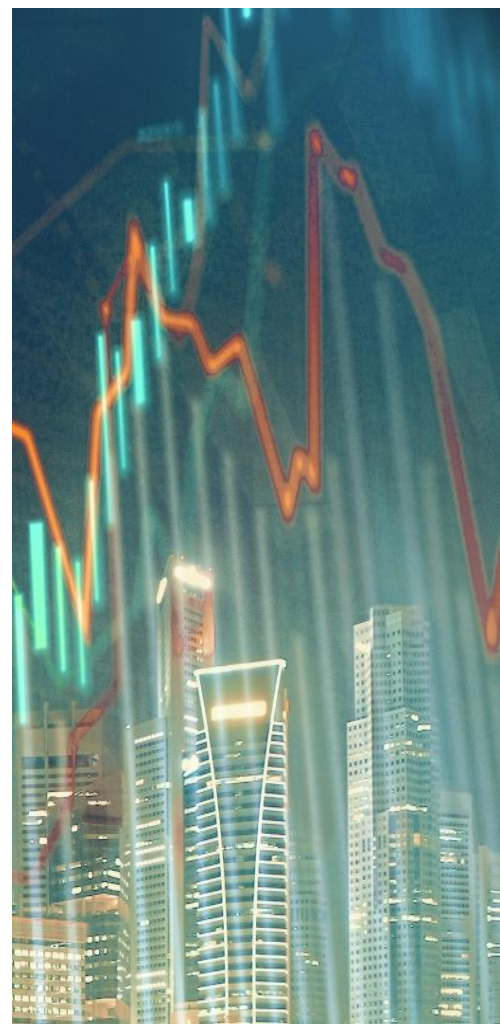
debito americano (*debt ceiling*). Non proprio una vera crisi politica, ma non per questo meno foriera di rischi per l'economia del Paese e per i mercati, in un clima pur sempre dominato da timori recessivi. Nello specifico, lo spettro di un futuro (teorico) default e paralisi del governo si era manifestato nelle ultime ore del 19 gennaio, quando Washington aveva ufficialmente raggiunto il tetto massimo consentito per il suo indebitamento, fissato al momento a 31.400 miliardi di dollari. Si tratta, ovviamente, di una cifra arbitraria, affidata per legge al Congresso e periodicamente ritoccata, più di recente nel dicembre 2021.

La criticità di fondo sta nel fatto che, in assenza di nuovi e difficili accordi a livello parlamentare per innalzare o sospendere quel tetto, il Tesoro si trova costretto a manovre contabili di emergenza. Questo, di norma, tende ad innervosire la comunità finanziaria internazionale (e i mercati) anche se, a dire il vero, la scorsa ottava si è anche contraddistinta per una ritrovata vena di ottimismo ascrivibile, anzitutto, ai dati tedeschi sull'indice IFO - espressivo delle aspettative sul clima degli affari - le cui evidenze numeriche hanno indotto l'economista K. Wohlrabe a sentenziare che *"probabilmente non ci sarà una recessione"* (e pure il PIL americano si è confermato al +2.9%, superiore alle stime di consenso, con "ordini di beni durevoli" in forte crescita). In secondo luogo, a livello domestico, anche Bankitalia ha rivisto al rialzo le stime di crescita per il 2023, con un PIL atteso a +0.6% (in un contesto in cui il caro energia è responsabile per oltre due terzi dell'inflazione in Italia), mentre non è passata inosservata la performance del rame negli ultimi mesi, le cui quotazioni sono salite di oltre il 30% dai minimi di luglio 2022 aprendo una finestra di ottimismo in merito all'evoluzione prospettica attesa della congiuntura economica. La cautela, peraltro, resta d'obbligo in quanto lo scenario globale appare ancora intriso di tematiche dubitative e sintomatiche situazioni di malessere ancora irrisolto: basti pensare, a livello societario, a Microsoft che ha rilasciato una trimestrale poco convincente caratterizzata da utili e fatturato in calo e alla Corea del Sud, il cui PIL si è contratto per la prima volta in più di due anni in ragione del forte calo delle esportazioni. Inoltre, pesa sempre l'incognita e l'intransigenza delle banche centrali, i cui interventi (sia verbali che operativi) non mancano mai di creare quella sorta di *suspense* di cui gli investitori farebbero volentieri a meno. Dalla pubblicazione dei verbali della BCE, ad esempio, è emerso che *"un rialzo di 50 centesimi a dicembre (anziché 75) è stato preferito anche perché consente di inasprire la politica monetaria per un periodo più lungo; inoltre un ritmo sostenuto di rialzi da 50 centesimi raggiunge il restringimento più velocemente"* (I. Bufacchi). Per di più, proprio lunedì scorso, la numero uno Lagarde non ha mancato di precisare che *"manterremo la rotta fino a quando arriveremo in un territorio restrittivo per un tempo sufficiente a far tornare l'inflazione al 2%"*, ben supportata da Peter Kazimir, noto esponente "falco" della BCE, secondo il quale *"dobbiamo alzare i tassi di 50 punti base altre due volte; il rallentamento dell'inflazione è una buona notizia, ma non è una ragione sufficiente per allentare il ritmo delle strette monetarie"*.



Ciò detto, è innegabile che, forse, in qualità di paladini di una politica monetaria più accomodante siano rimasti solo gli italiani Visco e Panetta. nel primo caso, il governatore della Banca d'Italia non ha avuto alcun timore reverenziale nel dichiarare di essere *“convinto che bisogna migliorare sul piano della comunicazione della BCE; stiamo dando messaggi troppo duri e spaventiamo anziché accompagnare. Gli allarmi che a volte vengono sollevati sugli effetti che ulteriori aumenti dei tassi ufficiali potrebbero avere sulla nostra economia non sono condivisibili”*. Fabio Panetta (esponente del Comitato direttivo), a sua volta, a metà settimana non si è sottratto alla tentazione di “ammorbidire” gli istinti inflessibili dei falchi BCE, argomentando che *“indicazioni incondizionate sui tassi che vadano oltre febbraio tradiscono il nostro approccio basato sui dati, stante la troppa incertezza”*.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari si è reso indirettamente partecipe dei festeggiamenti del Capodanno cinese, con l'S&P 500 saldamente oltre quota 4000, l'Eurostoxx 600 oltre 450 e il domestico FtseMib in gran recupero del livello 26000, ottimamente supportato dai comparti tecnologici e bancari. Universo obbligazionario tendenzialmente “adirezionale”, con rendimenti decennali governativi inchiodati in un ristretto range (US - 3.4%-3.55%; Germania 2.08%-2.25%), a fronte di uno spread Btp-Bund sempre particolarmente tonico (e spesso sotto i 180 punti base), ben confortato da un brillante mercato del credito. La moneta unica ha finalmente ritestato la soglia 1,09 (dopo ben nove mesi) mentre, in tema di commodities, il petrolio si è mosso lateralmente (pur sempre oltre quota 80) ondeggiando tra timori recessivi e rinnovata domanda cinese a seguito di una gestione meno opprimente della dinamica pandemica; il grano, infine, è tornato a rafforzarsi a seguito del rigido inverno negli Stati Uniti che, a detta degli analisti, potrebbe danneggiare le condizioni dei raccolti.



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.