

WEEKLY UPDATE

12 giugno 2023



GIAPPONE E BRASILE, DUE MODI DISTINTI DI ASPIRARE AD UNA LEADERSHIP GLOBALE

Il summit del G7 tenutosi a Hiroshima (dal 19 al 21 maggio) presieduto dal Primo ministro giapponese Kishida ha sancito le nuove ambizioni del Giappone nel giocare un ruolo di primaria importanza nelle relazioni diplomatiche che legano mondo orientale e mondo occidentale, alla ricerca di nuovi equilibri geopolitici nella scacchiera globale della politica internazionale che conta: anche perché, come sentenziato da un diplomatico di Singapore (B. Kausikan), “*il Giappone conosce la regione asiatica molto meglio di qualunque altro membro del G7, moderando spesso le idee troppo fantasiose degli alleati occidentali*”. La vetrina offerta dalla riunione di Hiroshima, pertanto, ha permesso al Sol Levante di focalizzare alcuni punti topici, sintomatici della volontà di porsi quale garante e interlocutore privilegiato nelle dinamiche che sottendono legalità e Stato di diritto e rivendicazioni di natura strettamente economica; nello specifico, il pensiero di Kishida può essere così sintetizzato:

- 1) il G7 deve mostrare la forte volontà di sostenere un ordine internazionale manifestamente libero (con chiara allusione al conflitto russo-ucraino e alle sue similitudini con le tensioni Cina-Taiwan);
- 2) il G7 deve rafforzare l’impegno con i Paesi emergenti adottando un approccio più confacente alle reali esigenze che tali Paesi devono affrontare (*in primis*, le problematiche relative a energia e alimentazione), impegnandosi a ridurre il gap tra Paesi ricchi e in via di sviluppo;

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR



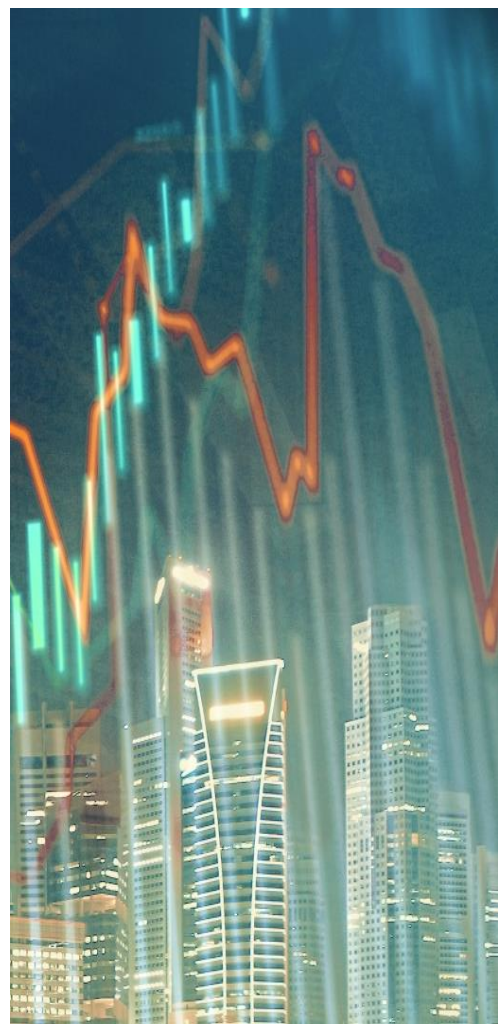
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

- 3) il G7 deve saper agire in modo coordinato, sia in merito alle crisi che il mondo sta attraversando sia con riguardo alle questioni globali del cambiamento climatico, delle biodiversità e dell'inquinamento.

Con riferimento, poi, alle vicende domestiche, pochi dubbi sul fatto che l'attenzione della comunità internazionale si sia fortemente concentrata sul cambio della guardia nella stanza dei bottoni della banca centrale giapponese, con il nuovo governatore Kazuo Ueda chiamato a sostenere il premier Kishida in ottica di continuità con quanto ereditato dalla "Abenomics": ovvero un Paese con un debito pubblico pari al 260% del PIL (che però risulta sostenibile in quanto poco esposto all'estero), che resta il terzo al mondo per brevetti e il secondo per numero di ricercatori (e la prossima pionieristica sfida è quella di puntare all'energia solare in arrivo dallo spazio già nel 2025, fermo restando che a tutt'oggi si tratta di una tecnologia ancora parecchio dispendiosa in quanto la produzione di un gigawatt di potenza, pari all'output di un reattore nucleare, costa quasi 7 miliardi di dollari).

Per quanto riguarda il tema tanto caro agli investitori, ovvero l'inflazione, il fatto che sia ancorata tra il 3% e 4% è ascrivibile alla scarsa richiesta di cereali e alla dichiarata consapevolezza di Kazuo che si tratti di inflazione da energia e non da surriscaldamento della domanda, mentre la parola d'ordine che circola con insistenza ai massimi livelli istituzionali giapponesi è una sola: *reshoring*, ossia rimpatrio delle catene del valore del sistema produttivo, con l'intento dichiarato di "sganciare" l'economia nipponica da quella cinese ("*mi adopererò per creare un'economia che si auto-sostiene*" - Kishida) e, dato che il *reshoring* avrebbe vita breve se partisse un rialzo strutturale dei tassi che andrebbe a minare la sostenibilità del debito pubblico, il supporto del governatore Kazuo è stato immediato, in quanto "*non esiterò ad adottare ulteriori misure di allentamento, se necessario*". Dunque, una doppia sfida per Tokyo; da un lato invertire un trend che nel corso degli anni si è caratterizzato per una spinta eccessiva alla delocalizzazione estera e, dall'altro, agire quanto prima sulla leva demografica, in ragione dell'alto tasso di invecchiamento della popolazione: anche se, va detto, il quadro macro di breve periodo pare senz'altro benaugurante, con una domanda interna vivace e consumi ed investimenti in forte accelerazione, verosimilmente anche nei prossimi mesi a seguito dei numeri favorevoli della bilancia commerciale di aprile.

Le ambizioni del Brasile, a loro volta, pur se più circoscritte e meno globali in termini geopolitici, non nascondono di puntare ad un'ambita leadership di tutto il Sud America esibendo cifre e programmi certamente compatibili con le aspirazioni di un Paese che intende giocare un ruolo da prim'attore all'interno dei BRICS (acronimo usato in economia internazionale per riferirsi ai seguenti paesi: Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica). In effetti, nonostante un reddito pro capite sotto i 10mila dollari, il Paese delle immense risorse naturali appare profondamente ristrutturato: istruzione obbligatoria fino a 17 anni, 2° Paese al mondo per produzione di energia da fonti rinnovabili, un PIL proiettato a superare quello della Russia, a fronte di un tasso di disoccupazione ben inferiore al 10% e un target del 3% a livello di inflazione, con il supporto di un sistema finanziario evoluto e un

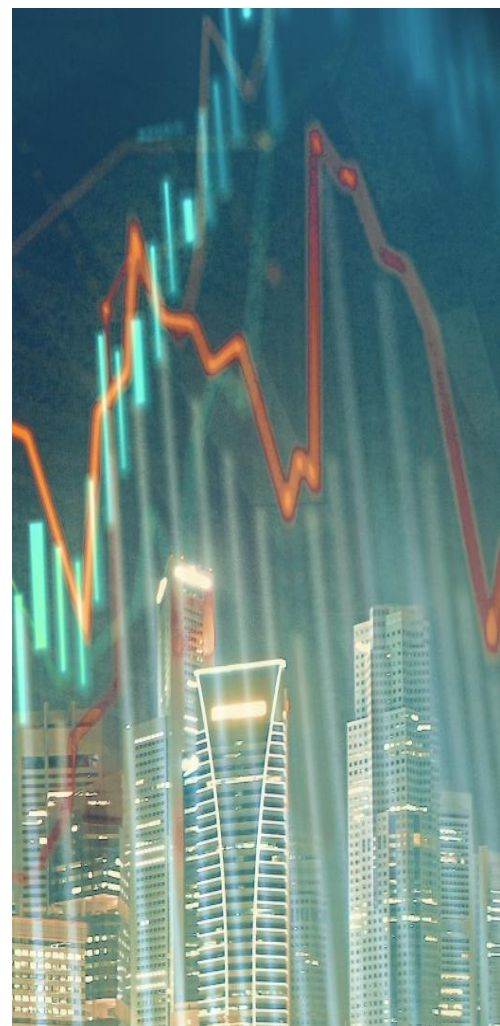


mercato dei capitali in forte ascesa. Non solo, ma pur esibendo un doppio deficit (con bilancio pubblico e bilancia commerciale in rosso), può vantare in realtà un avanzo primario: in altri termini, al netto degli interessi sul debito pubblico, è un Paese virtuoso che spende meno di quanto introita e, non a caso, il Consiglio dell'Ocse ha invitato il Brasile ad aderire all'organizzazione. Per non dire della consistenza del surplus commerciale da export di minerali e agroalimentare, un terzo del quale è destinato alla Cina, al punto che il presidente Lula si è spinto (un po' sfidando la Casa Bianca) a proporre per i BRICS l'adozione della moneta cinese (yuan) come valuta ufficiale per gli scambi commerciali; del resto, il Paese è in grado ora di mostrare alla comunità internazionale una concreta solidità finanziaria, frutto di un sapiente dimensionamento delle riserve in valuta (oltre il 15% del PIL), ragion per cui il Brasile di oggi è ben diverso da quello del primo mandato presidenziale di Lula: l'ambizione del popolo verde-oro è quella di diventare il "centro di gravità del Sudamerica", oltretutto membro permanente del Consiglio di sicurezza dell'ONU.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

C'era molta attesa la scorsa settimana per l'apertura dei mercati azionari globali, in quanto la comunità internazionale si chiedeva se, venendo meno il peso ossessivo della "spada di Damocle" rappresentata dal tetto del debito USA, i listini internazionali si sentissero liberi nuovamente di volare alto, alla ricerca di nuovi massimi relativi e nuove certezze in ottica prospettica. Va detto che Kenneth Rogoff (professore di *Economics* alla *Harvard University*), chiamato in causa in merito alla questione, ha chiarito, a scanso di equivoci, che "l'accordo provvisorio appena raggiunto per innalzare il tetto del debito statunitense non eliminerà il problema", precisando nel contempo che "l'idea che raggiungere il limite del debito costringerà gli USA a un default immediato sulle proprie obbligazioni è una bufala. Il governo incassa un gettito più che sufficiente a ripagare gli interessi sul debito, ma ovviamente sarebbe impossibilitato a spendere più di quanto incassa perché dovrebbe emettere nuovo debito e a quel punto il Tesoro si troverebbe costretto a compiere scelte difficili". E difficili potrebbero essere anche le scelte a cui è chiamata la FED nella riunione del 13 e 14 giugno, alla luce di un mercato del lavoro che nella giornata di venerdì 2 ha evidenziato un quadro in chiaroscuro: al punto che Harker (FED Philadelphia) è arrivato a ipotizzare che la banca centrale possa "continuare con l'inasprimento, ma saltare un rialzo tassi nella prossima riunione può avere senso".

Anche nel Vecchio Continente non sono mancate riflessioni su inflazione e scenario macro e, nel complesso, sono emersi toni tendenzialmente prudentziali, in ragione di un quadro prospettico ancora incerto e nebuloso; anzitutto, l'ultimo report semestrale, a cura della BCE, sulla stabilità finanziaria (*Financial stability review*) ha parlato di "prospettive di crescita dubbie, con inflazione persistente e inasprimento delle condizioni di finanziamento che pesano sul bilancio di imprese, famiglie e Stati": per di più, la consueta indagine BCE sui consumatori evidenzia aspettative di flessione sugli stipendi e sulla spesa per i prossimi 12 mesi.

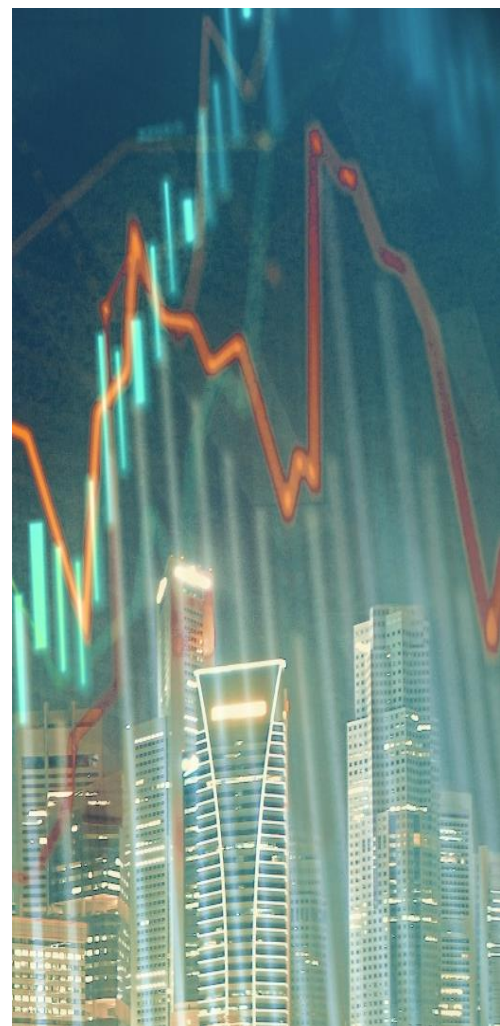


In tema di tassi e di inflazione attesa, nessuna novità di conforto poiché, da quanto emerso dalle ultime minute della banca centrale europea, la volontà espressa da diversi membri del consiglio direttivo nell'ultimo meeting del 3-4 maggio andava nella direzione di alzare i tassi di 50 punti base al fine di dare un segnale forte ed inequivocabile alla comunità finanziaria sul rischio di disancoraggio delle aspettative di inflazione e tale proposito è riemerso, in tutta la sua criticità, nel discorso di Lagarde ad Hannover, in cui è stato ribadito che *“dobbiamo continuare il nostro ciclo di rialzi fino a che saremo sufficientemente fiduciosi del fatto che l'inflazione è sulla strada del ritorno verso il nostro obiettivo in modo tempestivo”*.

Sulla stessa falsariga, peraltro, la numero uno BCE, di fronte al Parlamento UE solo qualche giorno dopo, ha rinnovato le proprie preoccupazioni sulle *“pressioni inflazionistiche sempre forti”*, esortando energicamente i Paesi membri a ridurre gli aiuti economici distribuiti durante la crisi energetica sulla scia del conflitto russo-ucraino (*“vanno aboliti e vanno aboliti ora”*); come al solito, il solo Panetta (membro del board BCE) ha cercato di smussare i toni ruvidi di Lagarde, sottolineando che *“la fine del ciclo dei rialzi non è lontana, dunque basta parlare di rialzo tassi”*: una voce indubbiamente gradita (per i mercati), seppur ancora troppo isolata, all'interno di una nutrita schiera di *“falchi”*. L'OCSE, a sua volta, delineando l'outlook globale atteso, nella sua ultima relazione ha puntualizzato che l'inflazione core resta la principale preoccupazione dell'economia mondiale, pur in un contesto in cui il picco nel rialzo dei tassi sarebbe ormai prossimo; nello specifico, il PIL globale salirà del 2.7% nel 2023 e del 2.9% nel 2024, dunque a livelli storicamente bassi ma, poiché la pressione sui prezzi per energia e prodotti alimentari resta *“troppo persistente”*, le banche centrali dovranno continuare la stretta monetaria, nonostante la debole congiuntura internazionale: con l'eccezione dell'India, che si conferma *“regina della crescita”* con un incremento del PIL al 6% quest'anno e al 7% nel 2024 (mentre i numeri rilasciati giovedì 4 sul Pil della zona euro nel primo trimestre 2023 hanno evidenziato una contrazione congiunturale dello 0,1%, la seconda consecutiva; dopo la Germania, anche l'eurozona scivola dunque in recessione tecnica e ora la palla passa alla BCE in vista della riunione del 15 giugno).

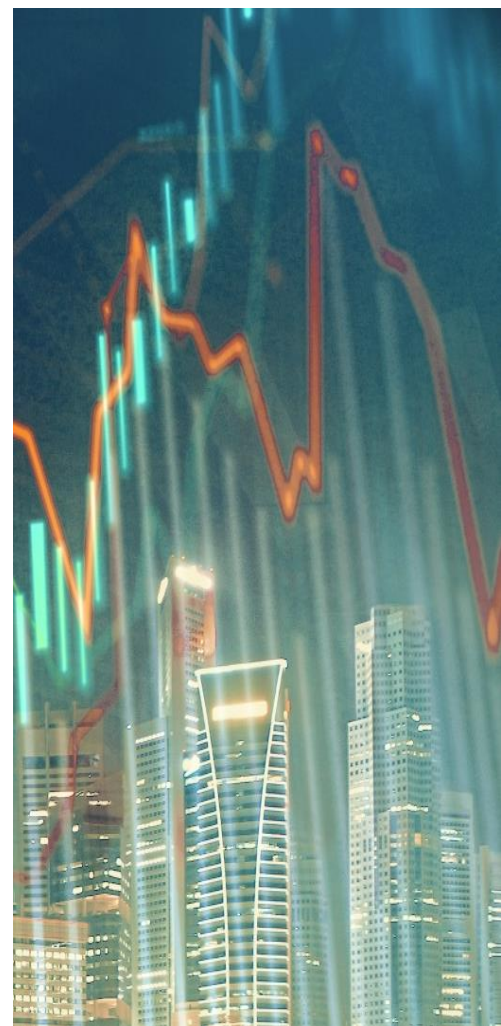
Per quanto riguarda i saldi settimanali dei principali listini azionari, a parte il Topix giapponese che ha confermato il proprio stato di grazia oltre quota 2200, nel complesso ha prevalso una logica prudenziale con performance contenute o lievemente negative, fermo restando che l'S&P 500 si è assestato a quota 4300 (con compartecipazione al rally di altri comparti rimasti *“ritardatari”*, quali ad esempio le Small Cap protagoniste di un brillante recupero), l'Eurostoxx 600 ha ben conservato il livello 460, così come il domestico FtseMib ha consolidato oltre 27000. I mercati emergenti, a loro volta, non hanno evidenziato una direzionalità uniforme, con India, Taiwan e Corea sempre dominanti, a fronte di un indice australiano ancora sofferente, ben compensato però dalla recuperata vivacità di Hong Kong (grazie al comparto finanziario), sicuramente di buon auspicio anche per lo Shanghai Composite cinese (stabile oltre 3200).

Universo obbligazionario tendenzialmente *“lateralizzante”* in termini di rendimenti, con il decennale governativo americano inchiodato tra 3.65% e 3.8% e il corrispettivo tedesco oscillante tra 2.3% e 2.5%, a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sotto i 180 punti base. Moneta



unica in lieve recupero in proiezione 1.08, con sterlina in rafforzamento oltre 1.25 e yen sempre negli intorno del livello critico a 140, mentre non si placano le polemiche sul mondo delle criptovalute e stavolta è toccato alla piattaforma Coinbase (dopo Binance) finire nel mirino della SEC (la Consob americana) con l'accusa di agire illegalmente in qualità di broker, senza obbligatoria registrazione e supervisione.

In tema di commodities, infine, petrolio al test dei 75 dollari con successivo ritracciamento in ragione dei persistenti dubbi sulla tenuta della congiuntura economica internazionale, anche se è opinione diffusa che, con la nuova stretta decisa da Riad e il riordino delle quote Opec, l'offerta complessiva rischi di non essere sufficiente a coprire la domanda.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

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.