

WEEKLY UPDATE

28 MARZO 2022



LO SHOCK ENERGETICO COMINCIA A COLPIRE LE PRIME IMPRESE

Se la **Lombardia** può essere considerata una sorta di benchmark di riferimento in termini di efficienza e dinamismo delle filiere produttive, gli ultimi dati manifatturieri riferiti alla regione del nord Italia non sono molto incoraggianti: sono **più di 300 le imprese che momentaneamente si sono fermate a causa dello shock energetico** (problema che, ovviamente, il conflitto russo-ucraino ha spinto a livelli esponenziali). **Oggi per molte aziende i costi di gas ed energia elettrica si sono decuplicati e stare sul mercato non conviene più**, nonostante le domande e le attività di per sé non siano in crisi. Il quadro delle aziende più in difficoltà è costituito soprattutto da PMI con almeno 100 dipendenti, le cui forniture energetiche non si basano su contratti pluriennali; il settore più colpito è l'industria pesante, dalle acciaierie alle fonderie, ma **il problema vero**, come anticipato dall' assessore alle Attività produttive (G. Guidesi), **è imputabile alle lungaggini burocratiche** poiché rispetto alla *“pandemia energetica i tempi di reazione degli enti sovraregionali sono troppo lenti; abbiamo lanciato l'allarme lo scorso 20 ottobre e il primo intervento da Bruxelles è arrivato solo dopo 5 mesi, ma dalla tempistica con cui si affrontano le problematiche delle aziende dipende il futuro del lavoro”*.

Del resto, i recenti dati Istat sulle importazioni di energia offrono una prima sintetica misura dell'impatto devastante dei rincari di gas e greggio sul Paese; un dato, peraltro, che secondo gli esperti potrà solo peggiorare.

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



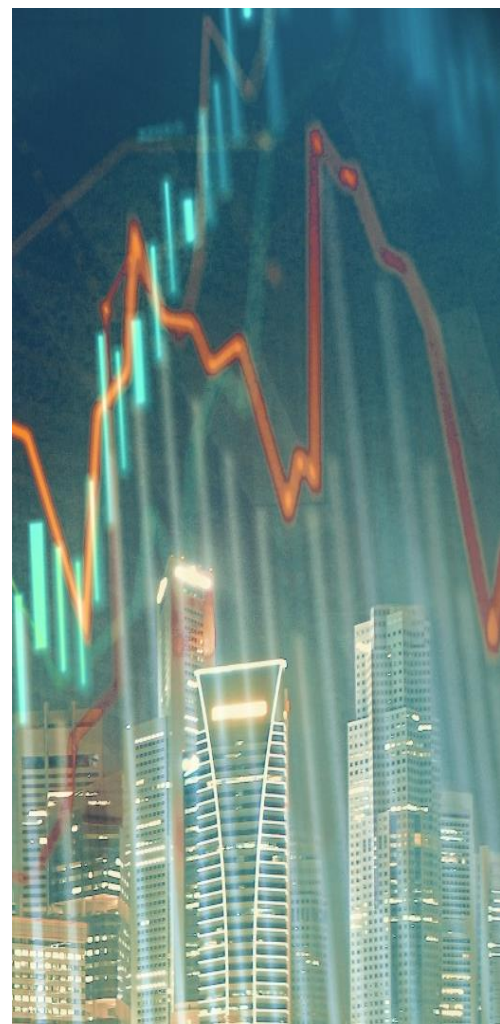
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

In generale, **a gennaio gli acquisti di gas in valore sono quadruplicati e solo da questa voce deriva un passivo commerciale di oltre 3 miliardi di euro**: flusso che in gran parte arriva dalla Russia, che infatti in termini di importazioni è in crescita di oltre l'80%, quasi il doppio rispetto alla media dell'import nazionale. Il decreto energia, purtroppo, molto atteso dal mondo imprenditoriale, ha piuttosto deluso in termini di contenuti, al punto che Confindustria, all'indomani della riunione del Consiglio dei ministri che doveva pronunciarsi in merito, non ha esitato ad esternare la propria *“perplexità e delusione, in quanto serve un taglio strutturale delle accise sui carburanti e un tetto nazionale sul prezzo del gas”*. In sintesi, vale per tutti quanto dichiarato dal Vice presidente di Confindustria (Marchesini), secondo il quale *“il decreto Energia è davvero modesto, sia nei contenuti sia nell'orizzonte temporale degli interventi previsti. La riduzione di 25 centesimi al litro del prezzo di benzina e gasolio oltre a essere poco più che simbolica vale per di più solo un mese”*.

Non solo, ma ad esacerbare ulteriormente gli animi concorrono le ultime stime governative sulla crescita di quest'anno, secondo cui **la previsione tendenziale del PIL scenderebbe di quasi due punti rispetto al 4.7% programmato**; in buona sostanza, al ministero dell'Economia si stanno chiudendo i conti del quadro macroeconomico tendenziale (che rappresenta la base su cui si costruisce il nuovo obiettivo programmatico e si fissano i livelli di deficit e debito per quest'anno e i prossimi tre), ma i modelli di Bankitalia hanno fin qui restituito una dinamica del PIL 2022 poco superiore al 3% (più o meno lo stesso dato rilasciato dall'agenzia di rating Fitch) e anche i toni dell'Istat sono poco concilianti: inflazione che continuerà a salire, ripresa dell'economia a rischio, con una crescita del primo trimestre che sarà attorno allo zero o negativa. Uno scenario preoccupante, delineato dal presidente dell'Istat (Blangiardo), in quanto *“viviamo praticamente alla giornata, con un livello dei prezzi angosciante, soprattutto per famiglie e meno abbienti, e non c'è nulla che faccia sperare che le cose possano migliorare”*.

La verità di fondo, secondo il numero uno dell'Istat, è che **allo stato attuale “tutte le stime precedenti sono saltate”**: con lo scoppio della guerra c'è stato un blocco rispetto alla speranza di ripresa e se la previsione era di arrivare ad aprile al PIL pre-pandemia, in realtà non sarà così poiché la stima su un possibile impatto negativo del conflitto è quantificabile in 0.7 punti di PIL annuo.

Nel mentre, non è certo di conforto il **dato tedesco relativo ai prezzi alla produzione**: si tratta del più grande balzo all'insù dal dopoguerra e il più elevato nella storia delle statistiche (**25.9% a febbraio 2022 rispetto allo stesso mese del 2021**) e, fattore non meno rilevante, l'economia tedesca è molto esposta alle importazioni di materie e prodotti energetici russi, al peggioramento delle strozzature, alle impennate dell'inflazione e alla de-globalizzazione.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Infine, a livello domestico, nuovi grattacapi per il Governo in merito alla definizione di un pacchetto finanziario condiviso da destinare in termini strutturali alla Difesa; lunedì 21, a livello europeo, i Ventisette hanno promesso di far fare un “salto quantico” alla politica di Difesa europea, approvando una nuova dottrina militare dopo due anni di negoziato e una evidente accelerazione sulla scia dell’invasione russa dell’Ucraina: in sintesi, entro il 2025 nascerà un nuovo apparato militare di rapido intervento composto da 5000 soldati. Draghi, cercando di interpretare al meglio i nuovi dettami di Bruxelles (unanimemente condivisi), ha riferito in Parlamento (mercoledì 23) che “l’Italia farà la sua parte e l’intenzione è di portare le spese militari al 2% del PIL”: la qual cosa, però, ha alimentato non poche perplessità in seno alla maggioranza, con alcune forze politiche in palese disaccordo, ragion per cui quello che a livello UE è parso come un importante punto di arrivo dopo un biennio di colloqui e mediazioni rischia di arenarsi nelle (consuete per il Bel Paese) diatribe di Camera e Senato.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

La scorsa settimana l’attenzione della comunità finanziaria internazionale era fortemente focalizzata sul ritorno alle contrattazioni dei mercati (obbligazionario e azionario) russi, al fine di cogliere eventuali conferme o asimmetrie in merito all’evoluzione delle tensioni geopolitiche originate dal conflitto russo-ucraino; ebbene, la risposta dei mercati ha nella sostanza confermato tutte le incertezze di fondo che stanno caratterizzando il confronto bellico; **i titoli di stato russi, subito lunedì 21, sono stati attaccati dalle vendite, con tassi dei decennali OFZ a testare quasi il 20% (record di sempre), salvo poi ripiegare intorno al 14%. La Borsa di Mosca, a sua volta, ripartita giovedì 24, ha subito una pesante flessione del 9%** (indice dei 50 titoli più liquidi rapportato al 25 febbraio, ultima sessione borsistica prima della sospensione), giustificando il pesante commento di S&P Global Ratings, secondo cui “*si nota un significativo aumento del rischio di insolvenza per la Russia a causa delle difficoltà nel completare i pagamenti e si valuteranno le prossime scadenze in dollari e in euro il 31 marzo e il 4 aprile*”.

Al netto delle vicissitudini russo-ucraine, tuttavia, **la scorsa ottava ha esplicitato dinamiche moderatamente positive per i mercati azionari globali.**

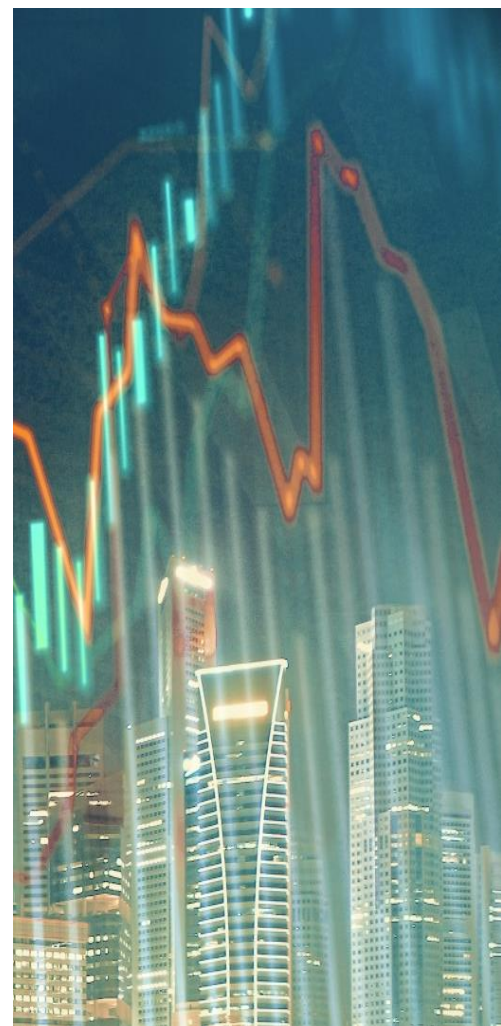
Il Giappone, per la seconda settimana consecutiva, è stato la vera star dei listini, con il Topix che è risalito quasi al recupero della soglia psicologica a 2000, grazie all’imprescindibile traino di uno yen in progressivo indebolimento, dunque fortemente attraente per il contesto azionario (con conferme pure sul lato macro, grazie al PMI manifatturiero in fase di ulteriore espansione a marzo).



La Cina, a sua volta, ha archiviato un'ottava lievemente negativa (con l'indice Shanghai Composite al test di quota 3200), e la *“saga Evergrande”*, dopo qualche settimana lontana dai riflettori mediatici, è tornata a far parlare di sé e, quando ciò accade, non è mai in toni troppo concilianti; stavolta, l'occasione per riparlare del debito monstre da oltre 300 miliardi di dollari si è riproposta in coincidenza con la presentazione dei dati di bilancio di fine marzo: in altri termini, la società, in una nota alla Borsa di Hong Kong, ha annunciato che non rilascerà i propri dati *“a causa di complicazioni con la revisione dei suoi libri contabili”*, facendo nuovamente evaporare, di fatto, speranze e illusioni di migliaia di investitori rimasti ripetutamente a bocca asciutta. In compenso, **Evergrande ha sfoderato l'inatteso asso nella manica, annunciando che entro luglio presenterà la proposta di ristrutturazione del debito più volte ventilata e mai finora messa in calendario**: per l'ennesima volta, gli incauti investitori incrociano le dita e tornano a sperare. Hong Kong (indice Hang Seng) è riuscita a chiudere con saldo invariato, pur soffrendo la pessima settimana di Tencent (-7.4%), che ha riportato nel quarto trimestre la crescita del fatturato più lenta della sua storia. Wall Street, dopo il grande recupero della settimana precedente, ha consolidato bene oltre 4500 (S&P 500), pur in un'ottava certamente non facile, a motivo dei nuovi commenti di Powell (martedì 22), secondo il quale *“l'inflazione è troppo alta, se ci sarà bisogno di alzare i tassi oltre i 25 punti base in una riunione lo faremo”* e, pur confermando la solidità del mercato del lavoro, *“se stabiliremo che ci sarà bisogno di adottare misure più restrittive, faremo anche questo”*.

Anche **il Vecchio Continente**, reduce dalle due prececenti settimane che avevano siglato un recupero pari a quasi l'8%, **ha vissuto una settimana da “pausa riflessiva”**, con l'Eurostoxx 600 oltre la soglia 450, in un contesto generale dove, comunque, **il domestico Ftse-Mib si è distinto con una performance settimanale abbondantemente positiva (+ 1.39%)**. Peraltro, i dati macro europei di giovedì 24, avevano sorpreso non poco (in positivo) le stime degli analisti, con **il PMI di marzo decisamente più forte delle attese, pur in un contesto di rialzi record nei prezzi, a implicita conferma che forse le imprese potrebbero essere diventate più capaci di gestire una sorta di “emergenza cronica”, imputabile a Covid, shock nelle catene di approvvigionamento e riflessi diretti del conflitto russo-ucraino.**

L'universo obbligazionario si è mosso sulla scia della settimana precedente, ovvero sospingendo ulteriormente i rendimenti, con il decennale governativo americano a testare la soglia critica del 2.5% (da minimi a 2.17%), così come il corrispettivo tedesco ha recuperato la soglia psicologica pari a 0.50%. Più nello specifico, agli addetti ai lavori non è sfuggito, in termini di valenza segnaletica, il fatto che la Banca Centrale norvegese abbia alzato i tassi preannunciando un ritmo più sostenuto per futuri rialzi, dopo aver messo a segno il terzo

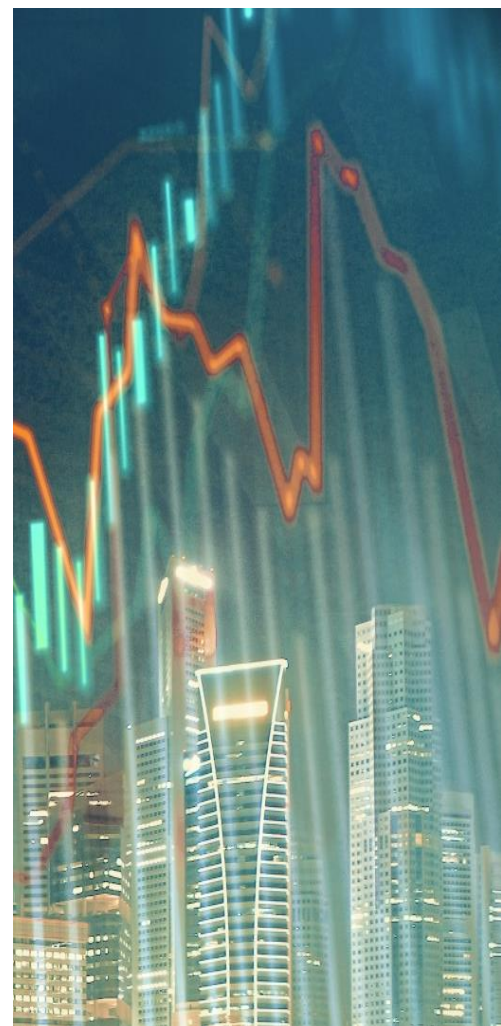


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

aumento da settembre scorso. **Nessuna novità di rilievo sullo spread Btp-Bund, sempre ancorato intorno ai 150 punti base**, mentre il mercato del credito ha lievemente ampliato il proprio spread rispetto alla settimana precedente, senza peraltro alimentare particolari tensioni.

A livello valutario la moneta unica si è sostanzialmente mantenuta stabile nel range 1.09-1.10, mentre il renminbi cinese conferma la forza intrinseca sul dollaro (quotando sempre sotto il livello 6.4), a conferma del sostegno che evidentemente la People Bank of China dà alla moneta (per evitare di importare inflazione) oltretutto in ragione del fatto che la valuta cinese è sempre più presente nelle transazioni internazionali (secondo l'ultimo report di Swift il renminbi è salito al 4° posto tra le monete più utilizzate nei pagamenti internazionali, scalzando lo yen).

Infine, **in tema di commodities, petrolio in fase laterale nella scorsa settimana ma pur sempre ampiamente oltre quota 100**, in virtù del fatto che i traders continuano a *“prezzare”* i timori di uno shock petrolifero alimentato dal fattore Russia.



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"), 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.