

WEEKLY UPDATE

16 GENNAIO 2023



LA CINA SCOMMETTE CON FIDUCIA SUL 2023 E RIAPRE I CONFINI

Il Capodanno cinese è ormai alle porte (dal 21 gennaio al 5 febbraio) e il governo di Pechino è più che mai intenzionato a far leva sul tradizionale appuntamento di fine gennaio per dimostrare al mondo intero che le molteplici e complesse traversie economico-sanitarie, che pure esistono e sono innegabili, possono essere gestite e riconvertite da circolo vizioso a circolo virtuoso. Anzitutto, è caduta l'ultima delle barriere che la Cina aveva eretto nel tentativo di fermare la diffusione del Covid. **Dopo tre anni di isolamento e di restrizioni tra le più rigide al mondo, Pechino ha riaperto i confini ai viaggiatori internazionali** che non dovranno più osservare un periodo di quarantena nei famigerati Covid hotel, anche se rimane l'obbligo di un tampone negativo da effettuare nelle 48 ore prima del viaggio. Numeri alla mano, si calcola che con la riapertura della frontiera fra Hong Kong e la Cina metropolitana almeno 400.000 abitanti della città siano in procinto di mettersi in viaggio nelle prossime settimane. Il commento di una donna intervistata proprio la sera dell'8 gennaio all'aeroporto di Shanghai: *“credo sia veramente una cosa buona che la politica - nei confronti del Covid - ora sia cambiata. È più umana. Credo fosse un passo necessario”*, è fortemente sintomatico della nuova aria di sollievo che si respira nella Terra del Dragone dove, comunque, non va dimenticato che nei primi 20 giorni di dicembre il Covid ha infettato quasi 250 milioni di cinesi, con effetti consequenziali facilmente intuibili in termini di ricoveri ospedalieri. Secondo le stime del capo economista della società di consulenza MetroDataTech(Chen Qin), peraltro, la nuova ondata pandemica dovrebbe raggiungere il picco entro la fine di gennaio nella

**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

maggior parte delle città (dunque all'incirca in coincidenza con la fine del Capodanno cinese). In tal senso, anche le autorità governative, stando alle dichiarazioni del portavoce del ministero degli Esteri (Mao Ning), sembrano ostentare sicurezza a livello comportamentale, in quanto *“la situazione Covid in Cina è prevedibile e sotto controllo; Pechino è pronta a lavorare con la comunità internazionale in solidarietà, affrontare la sfida Covid in modo più efficace e proteggere meglio la vita e la salute delle persone”*. Ovviamente, non sfugge agli osservatori internazionali che **alcuni dati macro esplicitino ancora segnali di manifesta debolezza** (con l'indice PMI manifatturiero Caixin in calo per il quarto mese consecutivo) e che il porto di Shanghai, leader mondiale per i container, sia operativamente dimezzato a causa delle numerose infezioni dei lavoratori portuali, *“ma questa situazione non durerà a lungo; i cinesi, nonostante il virus, sono ottimisti perché prima con il lockdown era tutto fermo mentre adesso possono uscire e tutte le previsioni dicono che nel terzo trimestre tornerà la crescita, anche perché gli investimenti esteri in Cina sono in crescita”* (Mindful Capital Partners). Non solo, ma alcune primarie case di investimento hanno rivisto al rialzo le stime sul PIL cinese per il 2023 al 4.3%-4.5% citando come catalizzatore l'allentamento delle restrizioni anti-Covid. Dunque, confermando che **“gli investitori stanno iniziando ad osservare la Cina con lenti diverse, anche perché i mercati finanziari hanno un cannocchiale con cui provano ad osservare in anticipo il futuro, ovvero sono dei leading indicator che scontano in anticipo il peggio e altrettanto fanno quando iniziano ad intravedere un'uscita dalle sabbie mobili”** (V. Lops) e - non a caso - la performance dell'indice Hang Seng di Hong Kong di oltre il 40% dai minimi di ottobre 2022 è certamente foriera di fiducia e rinnovate speranze. Senza contare che anche il disastroso comparto immobiliare sta cominciando a dare qualche segnale di ripresa, in ragione del fatto che *“la Cina ha iniziato a varare alcune misure di stimolo per il settore e il mercato ha accolto positivamente la notizia”* (D. Raper) e persino Evergrande, società “benchmark” dell'universo immobiliare cinese, ha confermato che *“sarà un anno decisivo, ripagheremo i debiti; l'azienda lo scorso anno ha ripreso i lavori in 732 cantieri e ha consegnato oltre 300.000 case agli acquirenti”* (Hui Ka Yan, presidente Evergrande). In realtà Evergrande è solo una parte di un più ampio scenario, anche se la più consistente, contrassegnato da proteste e boicottaggi dei mutui da parte degli acquirenti di case, imprese più piccole inadempienti sui prestiti o con problemi nel reperire liquidità. In tale contesto, **l'autorità di regolamentazione bancaria cinese e la banca centrale hanno varato misure a raffica per promuovere lo “sviluppo sano e stabile” del settore immobiliare**, incluso il sostegno al credito per gli sviluppatori indebitati, quello per i completamenti dei progetti e l'assistenza per i prestiti con pagamento differito. Molte premesse benauguranti, insomma, che hanno indotto una nutrita schiera di strategist a sbilanciarsi sul fatto che *“la probabilità di ottenere dall'azionario cinese un rendimento positivo nei prossimi 12 mesi sia estremamente elevata”*.



Nel mentre, anche la Confcommercio domestica non ha mancato di rimarcare note positive in occasione dell'avvio dei saldi invernali a inizio gennaio; si nota più gente nei negozi, più scontrini e *“le prime indicazioni rispettano le attese, sono incoraggianti anche grazie al turismo interno, a quello europeo e dal Nord America, con un trend migliore rispetto al 2022 e con clienti orientati alla qualità”* (Felloni, Federmoda): e qualità fa rima con moda, binomio inscindibile e vanto dell'industria del lusso made in Italy, con tassi di crescita del 16% sul 2021 e del 9% sull'anno pre pandemia, il 2019. Per farla breve, *“il 2022 è stato un anno eccezionale, il migliore di sempre”* (C. Capasa) e anche se il reshoring (fenomeno economico che consiste nel rientro a casa delle aziende che in precedenza avevano delocalizzato in Paesi asiatici come Cina o Vietnam o in Paesi dell'Est Europa come Romania o Serbia) prosegue ed è strategico, gli addetti ai lavori ne evidenziano alcuni fattori di criticità, dato che *“è sicuramente un bene per le aziende e per l'Italia, in quanto volano dell'economia e dell'immagine del Paese all'estero, fermo restando che non si può fare il reshoring delle materie prime, pur cercando di aumentare l'indipendenza energetica; i materiali chimici che servono alla parte a monte della filiera vengono quasi tutti dalla Cina e le materie prime nobili, dal cotone alla seta e al cashmere, sono tutte importate”* (S. Tamborini): una ragione in più per auspicare che il porto di Shanghai riprenda l'operatività a pieno ritmo e che le recenti *“concessioni di maggior mobilità”* da parte delle autorità cinesi siano da intendersi come fenomeno strutturale e non transitorio.

Infine, a livello societario, prime trimestrali targate 2023 a cura delle *“Big Banks”* americane e risultati in chiaroscuro. Citigroup ha archiviato utili in calo, pur con grande soddisfazione per il margine di contribuzione delle divisioni Trading e Reddito Fisso, mentre Bank of America si è giovata di un buon margine di interesse per compensare il crollo di commissioni sull'Investment Banking. Wells Fargo, come da attese, ha subito una flessione dell'utile di oltre il 50% a motivo del maxi onere da 3.7 miliardi corrisposto alle autorità federali per lo scandalo dei *“conti corrente fantasma”*, mentre JP Morgan ha potuto festeggiare utili e fatturato in crescita, con il Ceo (Jamie Dimon) sempre convinto che *“l'economia americana rimane solida grazie alle condizioni finanziarie positive di consumatori e aziende”*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana del nuovo anno iniziata sotto ottimi auspici sui mercati azionari globali, grazie alle chiusure asiatiche nella mattinata di lunedì 9 all'insegna dell'euforia, **sulla scia del report occupazionale americano** del venerdì precedente e **della decisione del governo cinese di allentare le pressanti restrizioni** originate dalla politica *“Covid Zero”*.

L'attenzione della comunità finanziaria, nella scorsa ottava, era tutta focalizzata sull' *“Inflation Day”*, ovvero la giornata (giovedì 12) in cui sarebbero stati resi noti i dati dell' US CPI, ovvero l'indice dei prezzi



al consumo anche se, già nella prima metà della settimana, gli esponenti di BCE e FED si erano mostrati ampiamente prodighi di esternazioni e raccomandazioni, ben supportati dall'apparato mediatico. Le prime riflessioni d'oltreoceano, a cura di James Bullard, presidente della FED di St. Louis e noto "falco"(restrittivo) avevano in parte sorpreso gli analisti per il tono insolitamente conciliante (*"il tasso di riferimento non è ancora in una zona che può essere considerata sufficientemente restrittiva, ma si sta avvicinando"*), anche se la collega Esther George (FED di Kansas City) si era subito premurata a precisare che *"è preferibile che il tasso di riferimento salga oltre il 5% e lì rimanga per un po' di tempo, oltre al fatto che la FED dovrebbe continuare a ridurre il proprio bilancio"*. Sulla stessa falsariga si sono pronunciati anche Mary Daly (FED di San Francisco) e Raphael Bostic (FED di Atlanta), secondo i quali **la banca centrale americana dovrebbe alzare i tassi al di sopra della soglia del 5% entro l'inizio del secondo trimestre di quest'anno per mantenerli poi a quel livello** *"per un periodo lungo di tempo"*.

Non poteva certo mancare, ovviamente, la voce più autorevole, quella di Powell, il quale in un discorso focalizzato sull'indipendenza della banca centrale americana, ha tenuto a precisare che un'inflazione stabile è il fondamento di un'economia in buona salute e il perseguimento di tale obiettivo può richiedere alle istituzioni l'adozione di misure necessarie, seppur impopolari. Tesi, peraltro, non condivisa da Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia, secondo il quale *"l'aspetto più importante è che la FED potrebbe aumentare i tassi di interesse in modo eccessivo e troppo rapido. L'inflazione odierna è largamente determinata dalle difficoltà di approvvigionamento, alcune delle quali però sono già in via di risoluzione. Un aumento dei tassi d'interesse, pertanto, può risultare controproducente. Una stretta monetaria rischia di provocare un rallentamento a livello mondiale ma alcuni analisti sono convinti che per combattere l'inflazione sia necessaria una sofferenza economica, senza considerare che la cura potrebbe essere peggio della malattia"*.

Sul versante europeo, nella scorsa ottava **sono andati contestualmente in scena "colombe e falchi"**; nel primo caso, l'approccio accomodante di Mario Centeno (membro del Consiglio direttivo BCE) ha sottolineato che *"ci stiamo avvicinando alla fine dell'attuale processo di rialzo dei tassi"*, mentre al simposio di Stoccolma la tedesca Schnabel, inamovibile sulle proprie convinzioni manifestamente restrittive, non ha fatto sconti ribadendo che *"i tassi della BCE continueranno ad aumentare in maniera significativa a un ritmo costante"*. La tesi centrale di Schnabel è che l'alta inflazione sia una tassa sugli investimenti (anche verdi) e conseguentemente va fermata in maniera tempestiva per evitare di dover alzare i tassi con una politica monetaria restrittiva ancor più aggressiva in futuro; in altri termini, *"l'inflazione non scenderà da sola e il compito di una banca centrale non è quello di prendere misure popolari"*: e con l'ingresso della Croazia sale a 16 su 26 il numero dei componenti del Consiglio direttivo considerati favorevoli ad ulteriori rialzi significativi dei tassi. Il bollettino economico della banca centrale europea (pubblicato



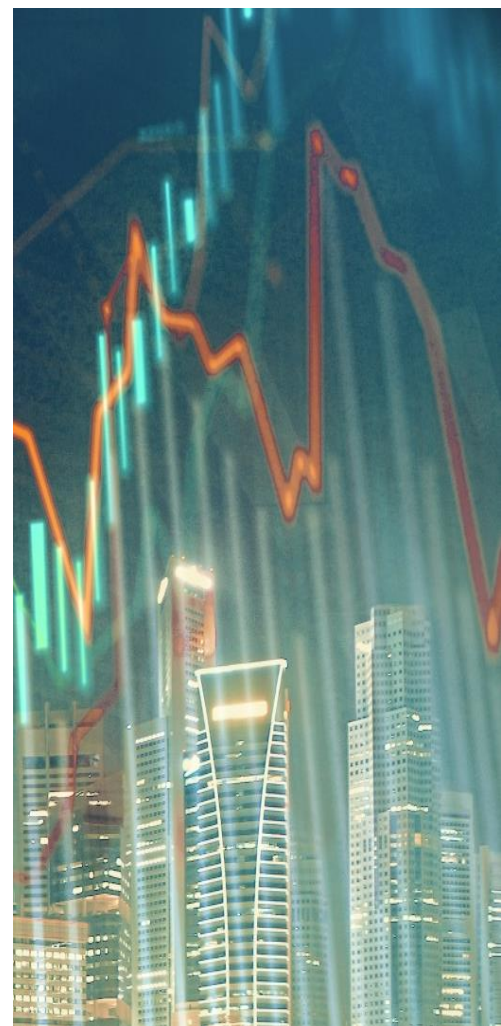
giovedì 12), inoltre, ha focalizzato l'attenzione non solo sull'inflazione, per la quale prevede un target al 2% nella seconda metà del 2025, ma anche su altri temi caldi inerenti alla congiuntura economica; innanzitutto, sulla stessa scia della Banca Mondiale che prevede per il 2023 una flessione della crescita globale all'1.7% (dal 3%), anche la BCE ha confermato di attendersi una recessione, pur breve e di lieve entità, concentrata per lo più tra il quarto trimestre 2022 e il primo trimestre 2023, ma *“oltre il breve periodo l'espansione economica dovrebbe segnare una ripresa con il venir meno delle circostanze sfavorevoli”*. Finalmente si è poi arrivati all'attesissimo “giorno del CPI”, evento clou della settimana, dove **i dati di dicembre sui prezzi al consumo hanno confermato la discesa dell'inflazione in linea con le attese di mercato**: che appunto è scesa a dicembre al 6.5% dal picco del 9.1% raggiunto in giugno, mentre è proseguita anche la discesa, molto più moderata, dell'inflazione core, giunta al 5.7% dal picco del 6.3% di settembre. Anche nel mese di dicembre la correzione delle distorsioni dei prezzi nel settore dell'auto emerse durante la pandemia ha contribuito a moderare la dinamica dei prezzi core, con un altro calo molto marcato dei prezzi delle auto usate (-2.5% m/m) e con un lieve calo (-0.1% m/m) anche dei prezzi delle auto nuove. Si è registrata una nuova accelerazione degli affitti, che dopo un lieve rallentamento nei due mesi precedenti, sono tornati a crescere sui ritmi m/m prossimi al massimo ciclico che era stato registrato in settembre. Ciò detto, **è verosimile supporre che nella prossima riunione del FOMC un incremento tassi di 25 pb appaia più probabile** in quanto, a nostro avviso, difficilmente la FED andrà a modificare le attese del mercato in senso più aggressivo.

La reazione settimanale dei principali listini azionari è stata assolutamente positiva, premiando dunque aspettative inflazionistiche meno pressanti, con l'S&P 500 in prossimità di quota 4000, l'Eurostoxx 600 oltre 450 e il domestico FtseMib sempre più saldo in direzione 26000.

L'universo obbligazionario si è immediatamente adeguato ai dati più calmieranti in tema di spirale inflattiva, premiando gli investitori con rendimenti in calo in direzione 3.40% (decennale governativo americano) e 2.10% (corrispettivo tedesco), a fronte di uno spread Btp-Bund particolarmente tonico (addirittura sotto i 180 punti base) e un mercato del credito altrettanto “compiacente”.

La moneta unica si è ulteriormente rafforzata sfiorando il livello 1.09, unitamente al renminbi cinese, in progressivo rafforzamento contro dollaro ormai da diverse settimane, mentre non si placano le sofferenze del mondo delle criptovalute dove l' “effetto contagio” ormai senza freni ha costretto anche Coinbase a tagliare il 20% della forza lavoro.

In tema di commodities, infine, **petrolio in rafforzamento in direzione 80 dollari**, in ragione delle robuste importazioni cinesi di greggio, in quanto le raffinerie hanno esaurito le quote e incrementato gli acquisti in vista del Capodanno lunare.



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.