

WEEKLY UPDATE

26 SETTEMBRE 2022



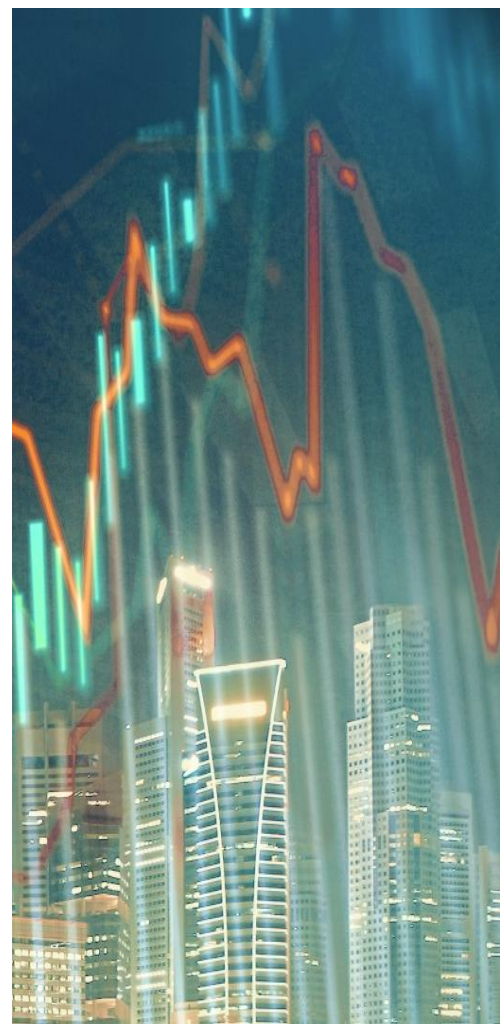
TERRE RARE: L'UNIONE EUROPEA PUNTA A RIDURRE LA DIPENDENZA DALLA CINA

Secondo la definizione della IUPAC (Unione internazionale di chimica pura e applicata), le terre rare sono un gruppo di 17 elementi chimici della tavola periodica e il termine "raro" deriva dai minerali dai quali vennero isolati per la prima volta, che erano ossidi non comuni trovati nella gadolinite estratta da una miniera in un villaggio della Svezia (anche se, in realtà, con l'eccezione del promezio che è molto instabile, gli elementi delle terre rare si troverebbero in concentrazioni relativamente elevate nella crosta terrestre). La ragione per cui da qualche tempo si parla insistentemente di terre rare è facilmente intuibile: la guerra in Ucraina ha messo drammaticamente in luce la dipendenza dal gas russo, particolarmente elevata in alcuni Paesi, tra cui Germania e Italia e, in tale ottica, alcuni giorni fa dinanzi al Parlamento europeo la presidente della Commissione europea (Von der Leyen) ha allertato in merito al rischio di dipendenza in un altro settore economico, quello delle terre rare appunto quali materie prime cruciali, preannunciando una normativa europea di imminente attuazione.

Lo sguardo, ovviamente, è totalmente focalizzato sulla **Cina che al giorno d'oggi trasforma il 90% delle terre rare e il 60% del litio a livello mondiale e materie prime prioritarie, quali scandio, gallio e titanio, sono di fondamentale e imprescindibile importanza in molti prodotti ad alta tecnologia, dalle batterie elettriche ai pannelli solari**, al punto che *"dovremo individuare progetti strategici lungo tutta la catena di approvvigionamento, dall'estrazione alla raffinazione, dalla trasformazione al riciclaggio"* (Von der Leyen);

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

anche perché, le fa eco il Commissario all'Industria Thierry Breton, **“il litio e le terre rare diventeranno più importanti del petrolio e del gas”**, in quanto la domanda per queste specifiche materie prime aumenterà di cinque volte entro la fine del decennio e, conseguentemente, non sarà sufficiente diversificare i fornitori, siglando accordi commerciali con Paesi quali il Cile, il Messico o la Nuova Zelanda. In ultima istanza, **la doppia rivoluzione, digitale e ambientale, dipenderà dal modo in cui l'Europa riuscirà a garantirsi approvvigionamenti sicuri** e, in tal senso, la Commissione europea vuole moltiplicare il numero dei progetti di interesse comune (noti con l'acronimo inglese IPCEI) nei campi dove le terre rare sono essenziali: ovvero, più in dettaglio, *“per mobilitare gli investimenti necessari a migliorare la nostra posizione per quanto riguarda le materie prime più cruciali, aumenteremo la nostra partecipazione finanziaria in importanti progetti di interesse comune europeo e creeremo un nuovo fondo sovrano europeo, consapevoli che almeno il 30% della domanda europea di litio raffinato dovrebbe provenire dall'Unione europea entro il 2030 e il trattamento dei rifiuti dovrebbe permettere di recuperare almeno il 20% degli elementi di terre rare in essi contenuti”*. Il progetto di ridurre il gap con la Cina in tema di disponibilità di terre rare è certamente ambizioso anche se, va sottolineato, **il vantaggio competitivo di Pechino è tutt'altro che marginale in quanto affonda le proprie radici in un impegno ventennale che si è concretizzato sotto forma di investimenti, prestiti e commercio proprio in quell' “Eldorado sudamericano” che certifica, di fatto, la nuova frontiera dell'espansionismo cinese dopo l'Africa**; in altri termini, in appena vent'anni, **complice l'ingresso della Cina nella WTO, l'Impero del Dragone è penetrato in modo capillare all'interno dei Paesi sudamericani (Colombia, Ecuador, Perù, Cile, Venezuela) conquistando un mercato distante geograficamente ma vicino più che mai agli interessi di Pechino**. Già prima della pandemia, nel 2020, la Boston University ha calcolato che la Cina rappresentava oltre un terzo delle esportazioni estrattive dell'intera regione e un quinto di quelle agricole e la ricetta dell'imprenditoria cinese, alla conquista di un nuovo mondo, è stata tanto semplice quanto efficace in termini di interventi operativi: acquisizioni, intese commerciali, finanziamenti di infrastrutture e dighe, accordi di libero scambio, prestiti ai Governi e sbarco di aziende *made in China* sempre più tecnologicamente avanzate. Tale contesto, peraltro, ha fatto emergere un ulteriore fattore critico, oltre alla “fame di energia” originatasi a seguito del conflitto russo ucraino, ovvero l'ansia da “deglobalizzazione-rilocalizzazione”: in sintesi, in un ambito storico in cui la globalizzazione sta diventando sempre più un concetto evanescente, come possono le imprese affrancarsi dagli approvvigionamenti cinesi e conservare nel contempo un proprio modello di *business* profittevole? In Italia (e non solo) la risposta tende sempre più a identificarsi con il fenomeno del **rightshoring, ossia la cura per riparare le catene di fornitura basata sul posizionamento del processo di approvvigionamento in località e Paesi che forniscono la migliore combinazione di costi ed efficienza**: in



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

pratica, se la UE auspica quanto prima un affrancamento dalla fornitura di materie prime strategicamente rilevanti, il mondo imprenditoriale, a sua volta, cerca di snellire il più possibile la catena dell'offerta, imprimendo un'accelerazione impulsiva al processo complessivo di deglobalizzazione. In tale ottica, **l'Istat prevede che il 16% delle imprese che hanno delocalizzato riporterà la produzione in Italia o in Paesi più vicini**, secondo la logica per cui le aziende di maggiori dimensioni prediligono aree amiche a livello geopolitico, mentre le PMI il rientro in patria; fermo restando che non si tratta di un fenomeno meramente estemporaneo o frutto di dinamiche ciclico-storiche circostanziali bensì di una *“strategia industriale che si spiega con la necessità di risposta alla clientela, con un focus sulla qualità, l'esigenza di avvicinare la produzione alla Ricerca & Sviluppo. Oggi in particolare c'è poi la necessità di reagire all'interruzione delle catene globali di fornitura, ma anche di evitare costi nascosti emersi con il trasferimento della produzione all'estero”* (C. Di Mauro).

Senza dimenticare, peraltro, che *“il rientro delle produzioni è un obiettivo auspicabile perché comporta non solo una maggiore sicurezza degli approvvigionamenti, ma anche un contributo alla crescita economica attraverso un rafforzamento del sistema industriale con l'utilizzo della capacità installata e effetti positivi sull'occupazione”* (G. Magnani, International business, Università di Pavia).

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana borsistica fortemente condizionata dall'attesissima riunione della FED e non poteva essere altrimenti, considerate le aspettative degli investitori internazionali per una possibile virata dei *fed funds* oltre la soglia critico-psicologica del 3%. Già all'alba di lunedì 19 le chiusure delle Borse asiatiche tradivano un certo nervosismo, con i principali listini del versante orientale in diffuso segno rosso un po' su tutti i fronti anche se, politiche monetarie a parte, qualche buona ragione per iniziare l'ottava con prospettive moderatamente ottimistiche non mancava; le quotazioni del gas da almeno tre giorni erano in fase di marcato indebolimento, arrivando a cedere circa il 20% e testando al ribasso i 180 euro per megawattora, grazie soprattutto alla Germania, la cui iniziativa di stanziare svariati miliardi di euro per gli acquisti di gas in prospettiva dell'inverno aveva certamente agito in modo calmierante sulle quotazioni, senza contare le nuove disposizioni della Commissione europea, i cui dettami più rilevanti prevedono restrizioni obbligatorie in materia di consumo di energia nelle ore di punta e aumento della liquidità nel mercato energetico. Senonché, a vanificare subito qualunque pur flebile spunto di ottimismo ci ha pensato Putin, il cui messaggio in termini di una rinnovata minaccia nucleare ha subito riportato i contratti derivati trattati sulla piazza di Amsterdam ben oltre i 200 euro per megawattora; non solo ma, in attesa del “grande giorno” della FED, certamente non era stato di conforto per gli investitori apprendere



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

(martedì 20) che la banca centrale di Svezia, a sorpresa e contro ogni previsione, aveva optato per un rialzo dei tassi pari a 100 punti base, inducendo ad aspettative generalizzate di politica monetaria sempre più aggressive: in pratica, le stime di consenso erano per un ritocco di 50 pb (alla peggio 75 pb), per cui l'iniziativa scandinava è stata subito letta in chiave di estrema incertezza in termini di quale possa essere tasso terminale idoneo a estirpare l'inflazione. Inoltre, a seguito dell'ulteriore ascesa dei prezzi alla produzione in Germania per il mese di agosto (+7.9%), i mercati hanno dovuto incassare anche i poco concilianti commenti di Philip Lane, capo economista della BCE normalmente noto per le sue posizioni moderate e accomodanti, il quale ha sottolineato senza mezzi termini che *“la banca centrale potrebbe dover aumentare i tassi dell'area euro perfino nel 2023; crediamo che queste strette zavorreranno la domanda e non neghiamo che provocheranno una qualche sofferenza”*. Con tali premesse, dunque, si è arrivati all'appuntamento *clou* della penultima ottava settembrina, mercoledì 21 appunto, e **le tematiche salienti emerse nel meeting della FED possono così sintetizzarsi:**

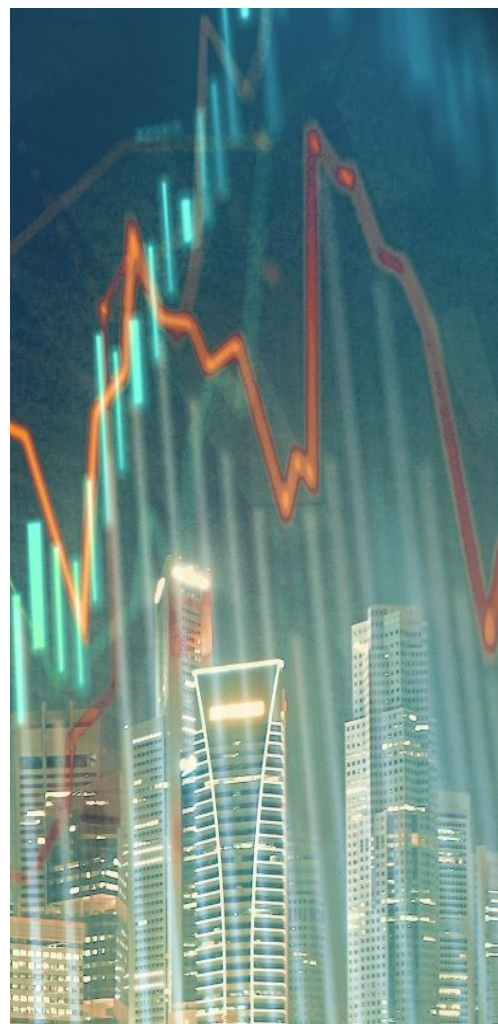
- 1. la banca centrale americana ha deciso di aumentare i tassi sui fed funds di 75 pb, portandoli nell'intervallo tra 3.0% e 3.25%, con toni comunicativi parsi risolutamente aggressivi rispetto alle riunioni precedenti;**
- 2. Il comunicato stampa ha a grandi linee replicato le tematiche evidenziate nel meeting precedente, senza peraltro affrontare l'opzione di un rialzo tassi di 100 pb che, pur prezzato inizialmente dal mercato, non pare sia stato discusso attivamente dal FOMC;**
- 3. Powell, in buona misura, ha utilizzato lo stesso linguaggio poco accomodante esternato a Jackson Hole a fine agosto, pur confermando, ovviamente, che una decelerazione del rialzo dei tassi ad un certo punto sarà appropriata, anche se è parso soprattutto concentrato sull'esigenza di portare i tassi in territorio “sufficientemente restrittivo” e di mantenerli su questi livelli finché l'obiettivo di ripristinare la stabilità dei prezzi non sia stato raggiunto;**
- 4. le nuove proiezioni sui tassi ritenuti appropriati dagli esponenti del FOMC (i cosiddetti “dots”), elaborate a frequenza trimestrale, mostrano ora, non sorprendentemente, un profilo decisamente più aggressivo della politica monetaria, soprattutto nel brevissimo periodo, rispetto a quanto prospettato a giugno**
- 5. Il tasso “terminale”, quale diretta espressione delle nuove revisioni al rialzo, risulta ora posizionato al 4.625%, mentre a giugno era stimato al 3.8%; inoltre, i “dots” confermano una riduzione dei tassi di 75 pb nel 2024 e di 100 pb nel 2025, anche se non pare opportuno enfatizzare il valore segnaletico di queste previsioni di una svolta in senso accomodante della politica monetaria nel 2024 perché si riferiscono ad un periodo ancora molta distante nel tempo;**



6. Infine, **le previsioni di crescita sono state riviste sensibilmente al ribasso e descrivono ora una traiettoria sotto trend per il resto di quest'anno e per il 2023, mentre le proiezioni d'inflazione sono state ritoccate al rialzo**, seppur in misura relativamente contenuta, con un tasso di disoccupazione stimato al 4.4%: in estrema sintesi, in ottica prospettica, resta confermata l'aspettativa di un ulteriore rialzo tassi di 75 pb anche nella riunione di novembre, fermo restando che è decisamente aumentata la probabilità che il percorso dei rialzi prosegua anche nella prima parte del prossimo anno.

Sul versante orientale, in un contesto mondiale così manifestamente aggressivo nelle direttive di politica monetaria, **la Cina si è distinta ancora una volta tagliando i tassi sui pronti contro termine a 14 giorni al 2.15% e lasciando i tassi LPR a 1 e 5 anni invariati**, confermando di fatto implicitamente le stime della Camera di Commercio dell'Unione Europea (in Cina), la cui rappresentanza imprenditoriale si è espressa in toni decisamente pessimistici, in ragione delle restrizioni da politica "Covid zero" poste in essere dall'amministrazione di Pechino. I principali listini azionari, come saldo settimanale, si sono adeguati alla durezza e all'intransigenza dell'intervento di Powell, in particolare sul versante occidentale, **con l'S&P 500 sceso in prossimità dei minimi di giugno, l'Eurostoxx 600 appena sotto al livello 400, mentre Cina (Shanghai Composite) e Giappone (Topix) hanno archiviato perdite più contenute**. L'universo obbligazionario, ovviamente, non poteva che conformarsi ai nuovi indirizzi di politica monetaria, con il rendimento decennale governativo americano oltre il 3.80% e il corrispettivo tedesco al test del livello psicologico 2%, a fronte comunque di **uno spread Btp-Bund sovente in area 220-230 punti base**, grazie al supporto dello scudo BCE.

La moneta unica ha sofferto ancora lo strapotere del dollaro scendendo sino a 0.9668, mentre lo yen si è giovato dell'intervento della banca centrale giapponese, preoccupata per l'eccessivo indebolimento della valuta locale, ritornando a quotare in area 140-142; la sterlina, a sua volta, è "collassata" in direzione 1.10 proprio in chiusura di ottava, dopo l'annuncio da parte del governo di un piano per sforbiciare le tasse al ritmo record dagli anni '80. In tema di commodities, infine, **il petrolio è parso ancora in affanno nelle quotazioni, ben sotto quota 80**, mentre grano e soia hanno immediatamente incorporato le tensioni trasmesse da Putin recuperando importanti livelli in termini di contratti derivati, così come il caffè ha vissuto un'ottava da protagonista in ragione di voci diffuse legate ad un'offerta troppo risicata rispetto alla domanda.



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.