

WEEKLY UPDATE

17 luglio 2023



GEOPOLITICA E CRESCITA GLOBALE: IL RUOLO CHIAVE DEI MERCATI EMERGENTI

Il 24 giugno 2023 è una data che gli storiografi potrebbero definire topica per la Russia in quanto potenzialmente indicativa dell' inizio della fine dell' "era Putin"; in effetti, stando ai racconti drammatici di quella giornata, il comandante di Wagner (Prigozhin) è arrivato ad un passo dal golpe (prendendo Rostov e arrivando a 200 km da Mosca), salvo poi, dopo mediazioni diplomatiche pilotate dalla Bielorussia, richiamare nelle basi gli uomini che aveva lanciato sulla capitale. A quasi un mese di distanza ancora sfuggono a politologi e esperti di geopolitica le ragioni intrinseche che hanno spinto un plotone di mercenari a sfidare l'onnipotenza del numero uno del Cremlino: certo è, comunque, che agli occhi degli osservatori internazionali ormai la sfida allo "zar" è stata lanciata e persino un settimanale come l'*Economist*, notoriamente prudente ed equilibrato nelle proprie esternazioni in tema di geopolitica, ha avuto pochi dubbi nel rilevare che "l'ammutinamento di Prigozhin rappresenta un elemento di rottura per Putin, che si è ritrovato umiliato e ferito agli occhi dell' élite politica russa". Tale percezione, peraltro, è arrivata anche ai piani alti di Bruxelles dove Borrell (Alto Rappresentante europeo) ha esplicitamente parlato di "una situazione complessa e imprevedibile, con rischio di instabilità: abbiamo a che fare con un Paese politicamente indebolito"; non solo, ma alla luce di quanto occorso in Russia, "è opportuno raddoppiare gli sforzi per aiutare l'Ucraina nella sua guerra contro il Cremlino" e proprio in tale ottica i Ventisette

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

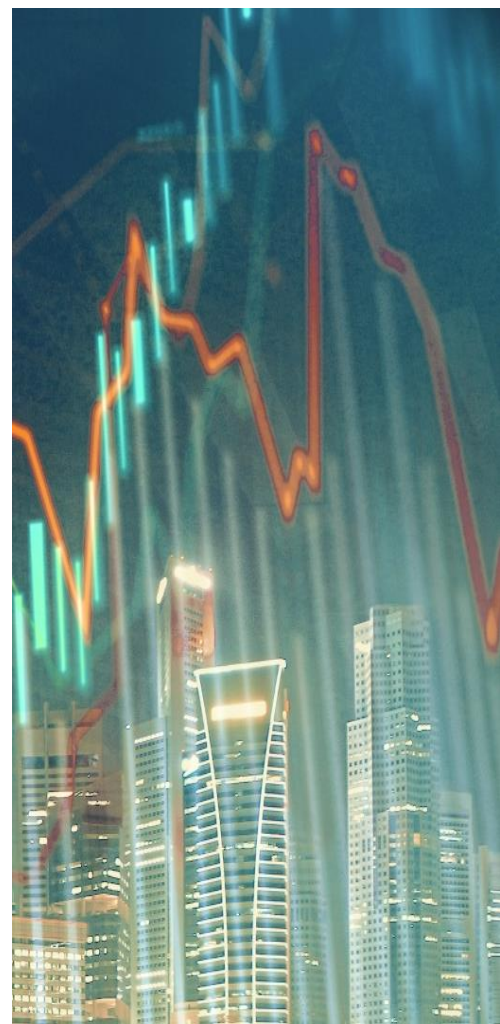
hanno deliberato di rimpinguare il Fondo europeo per la Pace con un ammontare di 3.5 miliardi di euro, elevando il totale complessivo a 12 miliardi. La comunità finanziaria internazionale, a sua volta, si interroga su quali potrebbero essere gli sviluppi nei prossimi mesi e dunque gli scenari più probabilisticamente attendibili e, monitorando attentamente rublo, oro, gas naturale e mercati obbligazionari, la vulnerabilità russa potrebbe tradursi in due possibili scenari:

1) un lento e inesorabile declino del premier russo che potrebbe alimentare un nuovo *risk appetite* (interesse per i mercati azionari) che, a sua volta, potrebbe allentare le pressioni inflazionistiche derivanti dalle materie prime, con effetto implicito sui tassi e minore ingerenza da parte delle banche centrali;

2) un *coup de theatre* di un “Putin disperato”, pronto a giocarsi tutto, anche con scelte estreme dalle conseguenze imprevedibili;

esiste, inoltre, una terza via ipotizzata dagli analisti, secondo cui una prolungata resistenza di Putin e del suo entourage creerebbe i presupposti per una snervante situazione di stallo in “stile Vietnam”, tale per cui i mercati dovrebbero abituarsi a convivere a lungo con il conflitto in corso e i rischi consequenziali di una ipotetica stagflazione globale.

Difficile ipotizzare quale scenario potrebbero privilegiare gli investitori, ma su un aspetto pare che vi sia una convergenza unanime: ovvero, se la guerra in Ucraina è stata un acceleratore del processo di deglobalizzazione, per altro verso un avvenimento paradossale come il tentativo di golpe di Prigozhin ha accelerato non poco il processo di pace inteso come necessità comune globalmente condivisa e, in tale contesto, “una pace stabile assegna un ruolo da protagonista anche ai Paesi emergenti”(D. Russo). In altri termini, se da un lato la debolezza di Putin spinge realtà come la Cina e i non allineati, come l’India, verso la ricerca di una rapida soluzione del conflitto, dall’altro lato i Paesi africani sono scesi in campo con un tentativo di mediazione, dettato dalle conseguenze che la guerra sta avendo sugli approvvigionamenti alimentari del continente: senza contare che anche i recenti incontri tra il numero uno cinese Xi Jinping e Janet Yellen (Segretario al Tesoro USA) sono avvenuti all’insegna dello “stemperare i toni”, in ragione del primato dei reciproci interessi economici che non possono tollerare i rischi di un conflitto non circoscrivibile all’interno di un orizzonte temporale accettabile e definito (del resto è ampiamente noto che la Cina svolge un ruolo strategico nel contrasto all’aumento dell’inflazione, soprattutto se si intende spingere sulla transizione verde, con Pechino che vanta il 70% della produzione dei pannelli solari e il controllo pressoché totale delle terre rare). In buona sostanza, transizione verde e digitale influiscono non poco sui nuovi giochi di potere che vedono protagonisti i Paesi emergenti e, se la variabile demografica riveste un ruolo di primo piano nel definire le leadership del domani, tra i Paesi più promettenti ci sono sicuramente l’India, Singapore, la Corea del Sud e il Vietnam, caratterizzati da forza lavoro giovane e molto competente; per non parlare dell’America Latina, dove alcuni Paesi



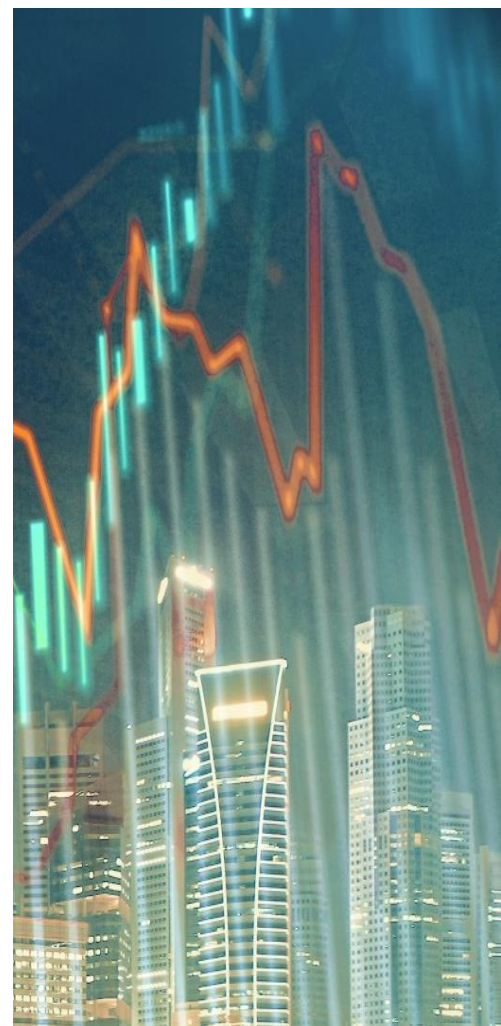
possono considerarsi una sorta di “Svizzera sudamericana”, come nel caso di Uruguay e Cile, mentre il Brasile di Lula ha ben altra solidità rispetto a quello di vent’anni fa e la Colombia rappresenta un naturale richiamo di interesse per la presenza rilevante di materie prime.

In ultima istanza, dunque, è in atto un rimodellamento geopolitico destinato a incidere molto sul ruolo e sul peso dei Paesi Emergenti: trasformazioni che aprono nuove opportunità di diversificazione in termini di investimenti. Nello specifico, secondo alcune primarie case di investimento, l’attuale scenario presenta una serie di vantaggi per realtà come India, Indonesia, Brasile, Messico e Cile, ossia Paesi che rivestono un’alleanza strategica nelle possibili alleanze con l’Occidente e, non a caso, *“alcuni di essi hanno la possibilità di cambiare le regole del gioco in materia di accordi commerciali, flussi di portafoglio e livello di tolleranza nei confronti della conduzione della politica monetaria in particolari giurisdizioni dei mercati emergenti”* (P. Kurdyavko). Per di più, i Paesi dell’America Latina, da sempre alleati degli Stati Uniti (pur con qualche rara eccezione), rappresentano realtà che negli ultimi 20 anni sono rimaste un passo indietro rispetto ai giganti asiatici, per cui è verosimile supporre che l’ambizione di “colmare il gap” possa trovare agevole terreno fertile proprio nella volontà di ristabilire quegli equilibri di pace e benessere a livello globale messi in discussione dalla malsana pervicacia di Putin di voler in qualche modo ripristinare l’antico splendore della “Russia degli zar”.

È appena il caso di sottolineare, infine, che l’aumento della propensione al rischio per i mercati emergenti si è visto anche nell’inversione dei flussi di investimento dall’inizio dell’anno, con l’asset class del debito emergente che ha registrato afflussi annuali pari a 2 miliardi di dollari, a conferma del fatto che *“la combinazione di politiche monetarie ortodosse, disciplina fiscale e un contesto positivo dei prezzi delle materie prime rappresenta un’opportunità per i mercati emergenti di diventare un’allocazione strutturale nel tempo”*.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

La settimana di metà luglio dei mercati azionari globali era particolarmente attesa poiché, all’indomani del dato sul mercato del lavoro USA di venerdì 7 luglio (in parte favorevole in termini di aspettative sulle pressioni inflazionistiche, grazie al numero più basso di nuovi impieghi dal dicembre 2020), vi era molta curiosità su quali sarebbero state le prime riflessioni della comunità internazionale e le relative (conseguenti) implicazioni operative. Dai verbali della FED (mercoledì 5 luglio), peraltro, non erano emersi dati molto confortanti per gli investitori, in quanto non traspariva in alcun modo un’ipotesi di retromarcia da parte della banca centrale (*“la stretta sui tassi continua”*- Powell), lasciando intendere che ormai la strada è tracciata e difficilmente cambierà direzione a breve, anche perché *“serve tempo per valutare i progressi dell’economia”*. In ultima istanza, i verbali hanno evidenziato che la larghissima maggioranza dei diciotto membri (FED) si è detta favorevole a insistere sulla stretta, dunque



su un rialzo dei tassi seppur lieve e, anche se qualcuno si è espresso in termini di “temporeggiamento” sulla frequenza degli interventi, nessuno si è pronunciato per un taglio dei tassi nei prossimi mesi; nello specifico, due componenti di peso quali Mary C. Daly e Loretta Mester, hanno ribadito che *“almeno altri due rialzi quest’anno saranno necessari per fronteggiare la forza del mercato del lavoro”*. Il Vecchio Continente, a sua volta, ha riconfermato i moniti di politica monetaria restrittiva delle recenti settimane e per bocca del governatore della Banca di Francia (Villeroy) ha fatto sapere che *“nell’area euro verrà presto raggiunto il punto più alto dei tassi di interesse: ma non sarà un picco, sarà un plateau alto sul quale dovremo rimanere per un tempo sufficientemente lungo per trasmettere tutti gli effetti della politica monetaria”*. Sulla stessa falsariga, inoltre, si è pronunciato nei giorni scorsi anche il Ceo di JpMorgan (Dimon), secondo il quale *“l’inflazione è difficile da battere, i tassi delle banche centrali saliranno ancora”*, fermo restando che *“è impossibile prevedere se ci sarà una recessione, ma la situazione attuale non è lontanamente paragonabile al 2008 quando emersero mille miliardi di dollari di mutui inesigibili; in ogni caso, se dovessi dare un consiglio, direi: preparatevi a tassi del 6-7% per scadenze di breve e medio termine”*.

Intanto, in un contesto in cui oltreoceano cresce l’allerta sui consumi (con tassi già oltre il 20% annuo sulle carte di credito) e gli indici manifatturieri (PMI) registrano nuovi minimi dalla pandemia, i mercati, nella giornata di mercoledì 12, hanno accolto con entusiasmo i dati relativi all’inflazione CPI USA (prezzi al consumo), scesa al 3% annuo: soglia che comunque, secondo diversi osservatori, non sarebbe sufficiente a distogliere la FED dai propri intenti di proporre un ulteriore ritocco dei tassi a fine luglio; anche perché l’inflazione core mese su mese è comunque salita dello 0.20%, per un corrispettivo 4.8% annuo ancora ben lontano dal target teorico ambito al 2%. L’analisi disaggregata dei dati, inoltre, ha evidenziato una flessione dei prezzi delle auto usate, con prezzi alimentari stabili a fronte di un nuovo incremento dei servizi abitativi (*shelter*) che con un +0.4% hanno rappresentato la voce di aumento più consistente nel mese di giugno confermando, peraltro, che a Miami, Atlanta e Seattle la spirale inflazionistica è sempre “rovente”. Nel mentre, le prime trimestrali estive rilasciate dalle *Big Banks* americane hanno esplicitato numeri decisamente positivi in termini di utili e ricavi, con Citigroup, Wells Fargo e JpMorgan ben oltre le stime di consenso; in quest’ultimo caso, peraltro, il colosso finanziario ha anche sottolineato di aver fatto accantonamenti su crediti deteriorati per un importo doppio rispetto ad un anno fa, confermando di fatto il nodo degli NPL che sta angustiando in generale tutte le banche americane (ed anche europee) fermo restando, come puntualizzato, di avere tutte le carte in regola per continuare a crescere anche dopo l’acquisizione di First Republic, la terza banca regionale USA che ha fatto crac nei mesi in cui è esplosa la crisi del settore su scala globale.

Sul versante orientale, la dinamica inflazionistica cinese ha confermato un indice CPI (al consumo) invariato a giugno, a fronte di prezzi alla produzione (PPI) ancora in calo al 5.4% su base annua

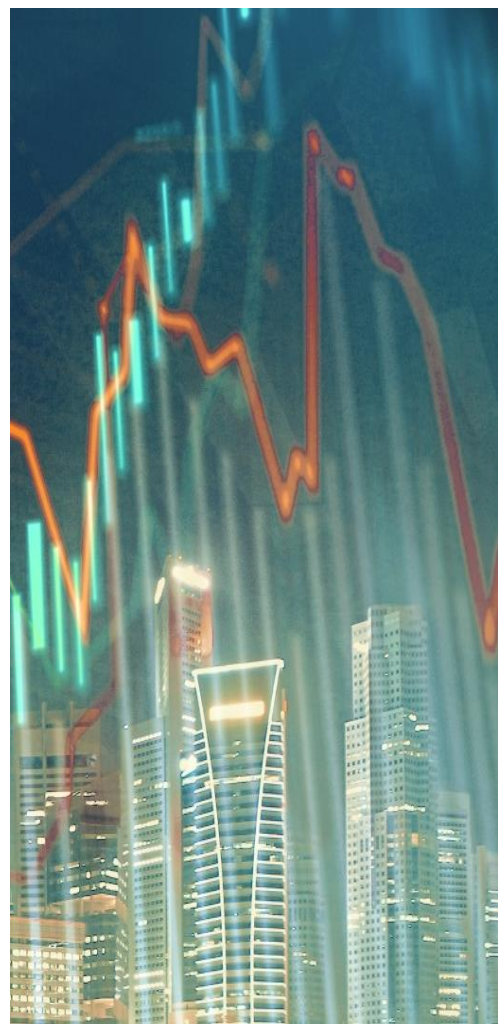


(più del 5% stimato e del precedente calo del 4.6%), ma la vera novità è stata la volontà di Xi Jinping di prorogare le politiche di sostegno per i costruttori immobiliari in difficoltà e rafforzare il settore in crisi, consentendo di posticipare fino a un anno i pagamenti dei prestiti; nella fattispecie specifica, le istituzioni finanziarie saranno incoraggiate a negoziare con le aziende immobiliari un'estensione dei prestiti in corso, allo scopo di garantire la consegna delle case in costruzione, secondo una dichiarazione congiunta della banca centrale cinese e dell'autorità di regolamentazione finanziaria.

I saldi settimanali dei principali listini azionari hanno elaborato al meglio le notizie confortanti sul fronte inflattivo, esibendo performance assolutamente apprezzabili, con l'S&P 500 oltre quota 4500 (e Nasdaq ben oltre 14000, ben supportato dal Russell 2000 (Small Cap) in direzione 2000), l'Eurostoxx 600 al gran recupero di quota 460, a fronte di uno Shanghai Composite di nuovo tonico oltre 3200 e, in particolar modo, di un brillante Msci Emerging Markets finalmente oltre la soglia psicologica 1000, grazie soprattutto agli indici di Taiwan, Corea del Sud, Australia e Hong Kong (quest'ultimo protagonista di un eccellente +6% settimanale grazie al contributo decisivo del comparto Commercio e Industria).

Universo obbligazionario, a sua volta, partecipa del diffuso clima euforico, con i rendimenti decennali governativi americani in flessione al test di 3.75% e i corrispettivi tedeschi di poco sotto 2.50%, a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sotto i 170 punti base, a supporto del buon momento dell'indice domestico FtseMib, ormai prossimo al test di quota 29000. Moneta unica in grande evidenza oltre 1.12 e yen che, confermando l'attuale diffusa debolezza del biglietto verde, si è rafforzato decisamente sotto 140, mentre è più che mai tangibile il crollo del rublo russo (ormai sopra quota 100 contro euro) su cui pesa il forte calo del surplus commerciale direttamente imputabile alle azioni sanzionatorie decise contro Putin.

In tema di commodities, petrolio nuovamente sopra ai 75 dollari (con vista 80) a causa dei tagli decisi da Mosca dell'export di greggio (con riduzioni di 500.000 barili al giorno) e, similmente, quotazioni dei contratti derivati sul riso in grande evidenza al test di nuovi massimi a due anni, in ragione di diffuse preoccupazioni legate a El Niño (forte surriscaldamento delle acque del Pacifico) e conseguenti necessità di ingenti scorte da parte degli importatori.



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.