

WEEKLY UPDATE

13 DICEMBRE 2021



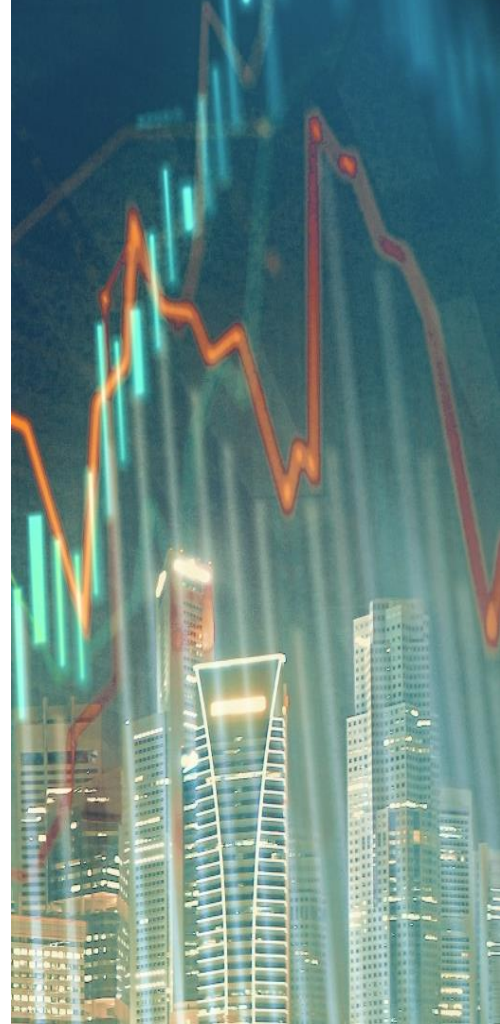
DIVIDENDI, PIAZZA AFFARI PROMETTE BENE ANCHE NEL 2022

Non è ancora terminato il 2021 ma già a Piazza Affari si fanno proiezioni circa le aspettative future e le **previsioni sulle cedole** che saranno versate nel 2022 sembrano piuttosto rosee, **con un incremento di quasi il 20% rispetto a un ammontare che già nell'anno in corso è tornato a superare i 20 miliardi di euro**, anche grazie al recupero dei pagamenti non effettuati in precedenza in virtù dello sblocco delle autorità regolamentari nei confronti di banche e assicurazioni. L'analisi sui contratti derivati riferiti all'indice Ftse-Mib, a cura di primarie case di investimento, risulta particolarmente confortante in quanto, secondo stime, per **la Borsa di Milano si prevede uno stacco dividendi equivalente a oltre 1000 punti di indice, che corrisponde ad un rendimento cedolare (*dividend yield*) del 3.75%**, ovvero mezzo punto percentuale più elevato rispetto al 3.17% pagato nel corso del 2021 e superiore alla media su base decennale, pari al 3.44%. Ovviamente tali stime implicano un approccio prudentiale in quanto tendono verosimilmente a sottostimare la tempistica di un ritorno alla normalità come superamento delle incertezze da Covid anche se è opinione diffusa presso gli analisti che il livello particolarmente generoso dei dividendi pagati negli ultimi mesi presenti caratteristiche "strutturali" destinate a durare nel tempo; non solo, ma per quanto il monte-dividendi possa risultare differenziato in termini di singola contribuzione dei differenti comparti settoriali, in funzione del grado di dispersione dei risultati economici delle singole componenti, l'impressione generale è che in quanto a remunerazione dei soci ci si possa attestare su livelli medi elevati in

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

grado di garantire quell'attrattività che le società quotate hanno già dimostrato in passato. A livello di congiuntura economica **gli osservatori internazionali riconoscono all'Italia**, pur in un contesto ancora incerto dominato dalla variante Omicron, nonché oberato di proibitivi costi energetici e soffocato dalle strozzature nelle catene delle forniture, **una sorta di primato in quanto a capacità reattiva alla pandemia e alla propensione alla crescita** e, in buona misura, **la recente promozione (dopo vent'anni) da parte dell'agenzia di rating Fitch rappresenta un ottimo marchio di garanzia.**

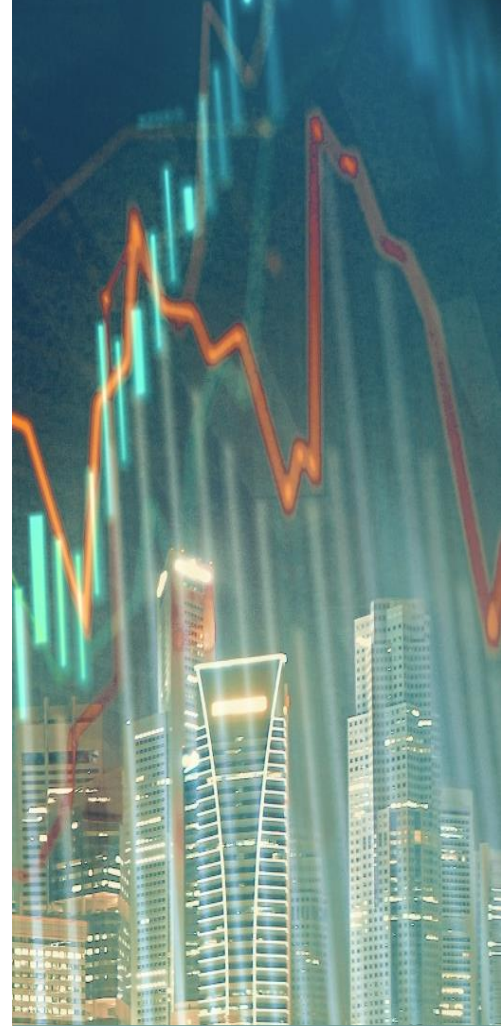
In altri termini, il rimbalzo post-pandemico dell'economia italiana, figlio del pacchetto di misure denominato "Industria 4.0", ha innescato un diffuso clima di fiducia a fronte del quale la manifattura italiana ha esplicitato, nel mese di novembre, la crescita più forte tra i Paesi del G20 (laddove le manifatture di altri Paesi tuttora arrancano per la carenza di semilavorati e componenti) e persino il Fondo Monetario Internazionale, nel corso dell'ultima riunione, non si è sottratto all'elogio della virtuosa politica economica domestica, ricordando che " *il Governo italiano sta ponendo le basi per una crescita sostenibile e robusta con una giusta proporzione tra riforme e investimenti* "; virtuosismo, peraltro, di cui ancora una volta si è reso protagonista il mondo bancario in ragione del fatto che, secondo la BCE, se le banche europee soggette alle regole e ai requisiti minimi dell'Autorità europea di risoluzione hanno continuato a costruire il "cuscinetto" di passività ad elevata capacità di assorbimento delle perdite (MREL – *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*), **le banche italiane, a loro volta, si sono particolarmente distinte per la qualità e la robustezza dei parametri riportati.** Ciò detto, tuttavia, va doverosamente rilevato come, su un fattore chiave del rilancio economico quale il "digitale", l'Italia espliciti ancora elementi lacunosi; secondo l'Osservatorio del Politecnico di Milano qualcosa si muove, ma non abbastanza in quanto solo il 9% delle PMI ha un piano avanzato e nonostante la spinta del Covid il processo di trasformazione appare ancora lontano, con numeri che relegano l'Italia ancora sotto la media UE, a motivo di un deficit in tema di competenze: non basta, come argomentato da un recente studio della BEI, un ecosistema di innovazione ampio e diversificato, poiché carenza di competenze, offerta frammentata di tecnologie digitali e assenza di strumenti specifici di finanziamento rappresentano tuttora temi irrisolti rispetto ai quali Paesi come Germania, Francia e Lussemburgo possono già vantare un tangibile vantaggio competitivo. La scorsa settimana qualcosa ha cominciato a muoversi sul fronte " intelligenza artificiale " e " blockchain ", con lo sblocco del Fondo da 45 milioni (a cura di MISE e MEF) che, entro i paletti fissati dalla normativa comunitaria, interverrà mediante finanziamenti agevolati, contributi in conto impianti e capitale e partecipazione al capitale di rischio (*venture capital*): un intervento forse marginale ma in qualche misura utile per far risalire l'Italia nella speciale classifica del "digitale europeo".



Di certo, il Vecchio Continente, nell'insieme, appare sempre più smanioso di colmare il gap tecnologico con gli Stati Uniti e, non a caso, una conferma implicita delle non celate ambizioni è ravvisabile nella dichiarata volontà della UE di finanziare in proprio future missioni spaziali, indipendenti da America, Russia, Cina e India; l'idea sottostante è quella di porre in essere una cura ricostituente per le attività spaziali europee e il manifesto programmatico uscito dalla riunione di **Matosinhos** (Portogallo) nei giorni scorsi certificherebbe un deciso cambio di passo rispetto al passato, enfatizzando la rilevanza dell'uso intensivo delle risorse spaziali per monitorare il cambiamento climatico e l'aumento delle capacità di risposta alle situazioni di disastro e il fermo obiettivo, prossimamente, di lanciare in prima persona i propri astronauti e stavolta non più come soli ospiti di altre Agenzie spaziali come Nasa e Roscosmos.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

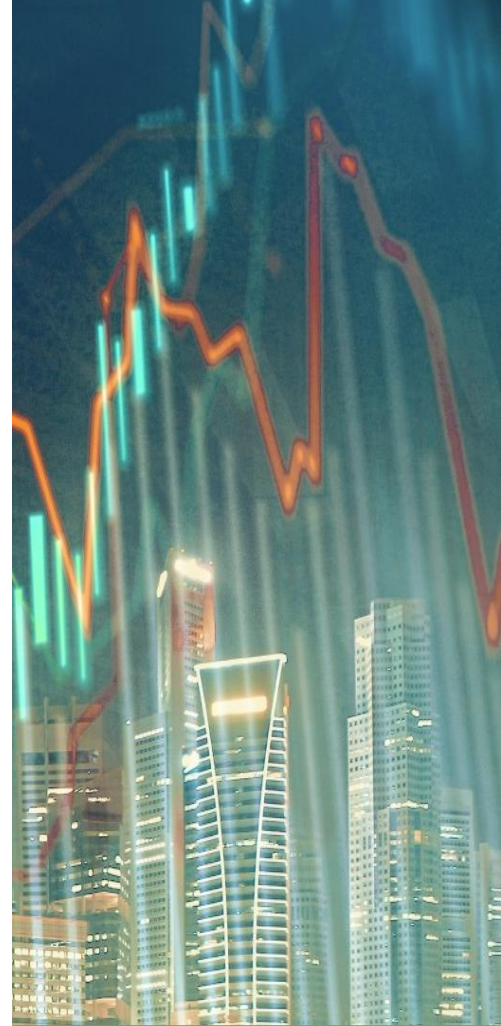
Seconda settimana di dicembre in grande evidenza per i mercati azionari globali hanno fatto registrare performance decisamente apprezzabili (più concentrate a inizio settimana), **in attesa della riunione della Fed di metà mese**. La prima sessione borsistica (6/12) della scorsa ottava aveva già lasciato intendere che gli umori favorevoli si sarebbero distribuiti su diverse giornate, a seguito delle dichiarazioni di **Antony Fauci**, l'immunologo consulente della Casa Bianca (le cui parole in questi giorni pesano quasi quanto quelle di un banchiere centrale), secondo il quale *“non sembra che ci sia un elevato grado di severità in Omicron”*; il che avrebbe confortato anche la tesi di buona parte della comunità scientifica secondo cui, se la nuova variante risultasse più trasmissiva ma non più pericolosa, si sarebbe molto prossimi all'ultimo stadio del ciclo pandemico, ovvero l'immunità di gregge, con l'avallo pure dell'OMS per il quale *“non ci sono indicazioni che la nuova variante causi forme più gravi di Covid-19”*. Tali argomentazioni sono state pienamente recepite dai mercati asiatici, dove il Topix giapponese non ha avuto problemi ad archiviare un saldo settimanale positivo (leggermente sotto quota 2000), pur in un contesto poco premiante a livello macro, in ragione di una lieve flessione della spesa delle famiglie (-0.6% su base annua). Hong Kong, a sua volta, ha potuto giovare del buon rimbalzo dei titoli dei segmenti casinò e immobiliare, anche con la compartecipazione di colossi come **Tencent** e **Alibaba**, mentre l'indice cinese Shanghai Composite ha brillantemente recuperato quota 3600, sulla scia di solidi numeri relativi alla bilancia commerciale da cui è emerso un incremento delle esportazioni su base annua pari al 22%; non solo ma, verosimilmente, il vero catalizzatore della fiducia degli investitori nel corso della settimana è coinciso con l'azione della banca centrale cinese che ha annunciato il taglio del Reserve Requirement Ratio (RRR), ovvero le riserve obbligatorie che le banche devono detenere (per la seconda volta quest'anno), iniettando nell'economia 1.2



triloni di yuan (l'equivalente di 282 miliardi di dollari) e premiando ulteriormente la valuta cinese, sempre più forte nei confronti della divisa americana.

Nel mentre, tuttavia, il travaglio del comparto immobiliare è continuato senza sosta, in ragione del fatto che la **“febbre di Evergrande”** ha contagiato anche Sunshine 100, compagnia cinese attiva nello specifico settore, che ha annunciato di non essere in grado di rimborsare un prestito anche se, a dire il vero, l'attenzione mediatica si è maggiormente concentrata su **Kaisa** che non ha ottenuto l'approvazione necessaria del 95% degli obbligazionisti per il via libera al piano di ristrutturazione. Per quanto riguarda Evergrande in senso stretto, ormai sistematicamente incapace di onorare le cedole in scadenza, la chiusura dell'anno evidenzia numeri da brivido: il gigante immobiliare, gravato da oltre 300 miliardi di dollari di debiti (pari al 2% del PIL cinese), da febbraio ha fatto perdere il 20% del valore alla Borsa di Hong Kong, trascinando con sé l'intero settore del mattone che, a detta di Standard & Poors, potrebbe soffrire ancora per i prossimi 6-12 mesi a causa del 10% in meno in termini di vendite. Non a caso, la delicatezza della situazione ha richiesto la discesa in campo diretta del governatore della banca centrale (**Yi Gang**), il quale ha cercato di usare toni (in parte) rassicuranti, argomentando che *“ il debito sarà onorato, i diritti di creditori e azionisti saranno rispettati perchè si tratta di un evento di mercato e i diritti di tutti saranno esauditi nell'ordine del loro risarcimento legale”*; resta il fatto che, proprio in quanto si tratta di una questione di mercato, giovedì 9 la società di rating **Fitch** ha deciso di tagliare il giudizio sulla conglomerata a *“restricted default”*, vanificando di fatto, in termini di quotazioni, il tentativo del governatore di gettare acqua sul fuoco su una questione quanto mai rovente. I vertici di Evergrande, da parte loro, si sono impegnati a *“coinvolgere attivamente i creditori”* attraverso un piano di ristrutturazione in cui un ruolo cruciale risulta in capo al Partito Comunista, i cui funzionari siederebbero in un apposito comitato, la cui priorità riguarda la gestione dei crediti inesigibili; premesso che, secondo le più recenti fonti informative, la metà del debito sarebbe ascrivibile alla voce *“fornitori”*, ciò che preoccupa maggiormente è il fatto che in circolazione ci sarebbero circa 20 miliardi di obbligazioni offshore, su cui pesa l'inquietante interrogativo circa la consistenza del relativo peso contrattuale nella gestione della vicenda: in buona sostanza, secondo non pochi osservatori, per gli investitori esteri la prospettiva di portare avanti il loro caso nei tribunali cinesi, dato il pesante coinvolgimento del governo nella revisione, pare non poco complicata e, anzi, è verosimile supporre che il loro credito, in termini di priorità, finirà in fondo alla lista.

Anche sul versante occidentale **i principali listini hanno brindato ad una settimana generosa in termini di performance (con l'S&P 500 già in gran recupero di 4700, l'Eurostoxx 600 ben oltre 470 e il Ftse-Mib pronto a ritestare quota 27000)**, anche se l'attenzione dell'universo finanziario, più che sulla variante Omicron, pareva

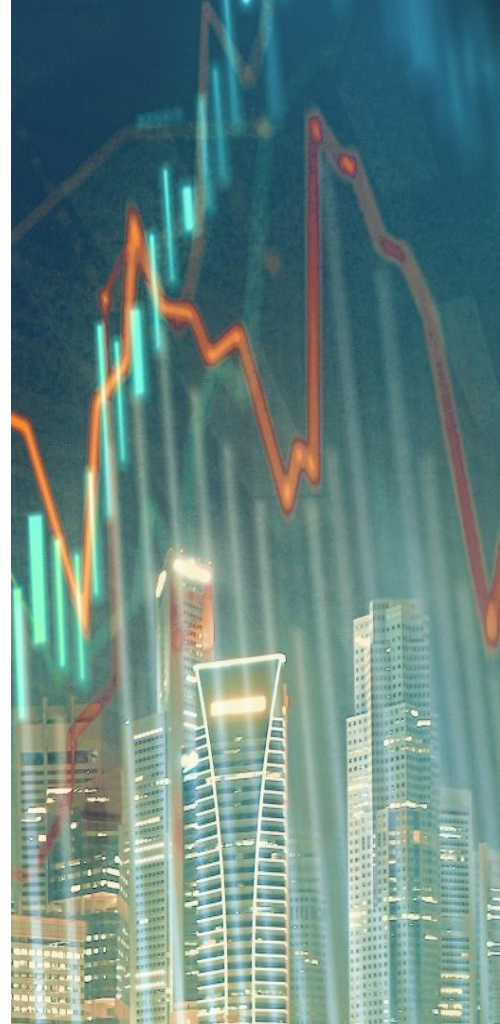


fortemente concentrato sulle prossime direttive della Fed, sulle decisioni del Congresso oltrechè ovviamente sui dati sull'inflazione in uscita in chiusura di settimana; sotto quest'ultimo aspetto, i mercati, pur recependo il messaggio di fondo di **un'inflazione ormai sui livelli record dal 1982 (inflazione core al 4.9% e inflazione headline al 6,8% su base annua)** hanno sostanzialmente festeggiato la conferma delle stime di consenso che, nel caso specifico, hanno approssimativamente centrato i dati rilasciati dal Bureau of Labor Statistics.

I mercati obbligazionari, assecondando implicitamente la settimana euforica della componente azionaria, hanno registrato rendimenti in marginale crescita, con **il decennale governativo americano nuovamente oltre il livello 1.50%** e il corrispettivo tedesco pronto a ritestare la soglia negativa pari a -0.30%, laddove il mercato del credito ha nuovamente compresso lo spread rispetto alla settimana precedente (a conferma di rinnovata fiducia) e **lo spread Btp-Bund si è mosso in un conciliante range compreso tra i 130 e 135 punti base.**

Sul fronte valutario la moneta unica ha prevalentemente *“lateralizzato”* tra 1.12 e 1.13 senza trovare marcati spunti direzionali, mentre il real brasiliano ha prontamente beneficiato del rialzo tassi da parte della banca centrale (ora al 9.25% e con prospettive di ulteriori strette). Il **bitcoin**, a sua volta, continua la fase di sofferenza sotto quota 50000 e verosimilmente potrebbe aver pesato sulla regina delle criptovalute il recente rapporto McKinsey sulle valute digitali, secondo cui *“l'estrema volatilità dei prezzi e i tempi di conferma delle transazioni spesso lenti hanno impedito la loro utilità come mezzo pratico di scambio di valore”*.

In tema di commodities, il petrolio si è riportato oltre i 70 dollari, agevolato da un più diffuso ottimismo sulle dinamiche pandemiche e le conseguenti aspettative di crescita, oltrechè dallo stallo dei negoziati sul nucleare iraniano, ma il tema conduttore della scorsa settimana ha interessato la dinamica delle quotazioni del caffè, i cui contratti derivati hanno ormai violato i massimi del 2014 e non sembrano intenzionati a calmierarsi; del resto, basti pensare che la varietà arabica è rincarata del 90% da inizio anno e non sembrano certo confortanti le notizie in arrivo da Brasile (danni duraturi per gelate e siccità) e Vietnam (i cui container di caffè robusta sono tuttora fermi).



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.