

# WEEKLY UPDATE

18 LUGLIO 2022



## IL NODO DELLE FORNITURE E IL RISCHIO DI INGORGHI GLOBALE

Gli ultimi dati rilasciati dall'Istat certificano una **flessione congiunturale**, pari all'1.1% dell'indice destagionalizzato della produzione industriale (dopo tre mesi di crescita), pur in un contesto ancora espansivo su base annua (+3.4%) grazie al supporto di moda, elettronica e farmaci.

La questione di fondo è che l'industria nel complesso ha cominciato ad accusare qualche colpo in ragione del contestuale concorso di un mix di fattori, quali *supply chain* ancora bloccate, inflazione, noli "impazziti", energia fuori controllo, tensioni geopolitiche e debolezza di alcuni mercati chiave, Germania su tutti.

Nella fattispecie specifica, **cali della produzione e ritardi nella consegna dei beni sono ascrivibili a carenza di processori e crisi dei trasporti e delle materie prime**. Alcuni fattori, inoltre, appaiono decisamente paradigmatici: tempi di consegna raddoppiati o triplicati con picchi per alcuni prodotti che arrivano a cinque-sei volte rispetto al periodo precedente alla pandemia e alla crisi russo-ucraina. In particolare, per quanto riguarda i microprocessori - anche se va detto che la scarsità dei medesimi non è un fenomeno nuovo e che, anzi, tende a riproporsi con cadenza periodica - in questo caso ha assunto dimensioni mai viste e la principale determinante è imputabile all'esplosione della digitalizzazione durante la fase acuta della pandemia.

**Il boom della domanda di chip ha generato una sorta di gerarchie delle forniture** e, secondo un'indagine a cura di una società di

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



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

consulenza su dati TSMC (la società taiwanese leader nella produzione di microprocessori), smartphone e computer rappresentano l'81% del mercato, laddove televisori e auto incidono solo per il 4%, seguiti a ruota da arredo ed elettrodomestici al 3%. In buona sostanza, il mercato dei chip per gli smartphone varrebbe undici volte quello dell'automotive, nonostante l'auto nel 2021 sia cresciuta del 51% sul 2020 mentre gli smartphone non siano andati oltre l'8%. In pratica, **il potere contrattuale dei produttori di smartphone e computer, incidendo sulla gerarchia delle forniture, ha definito la “classifica dei ritardi di consegne”** (con auto ed elettrodomestici scivolati in fondo), *“anche perché il valore aggiunto dei chip degli elettrodomestici non è certo quello degli smartphone. Chi produce una lavatrice o un forno usa microprocessori basici e non li paga quanto chi produce smartphone”* (P. Trucco, Risk management Politecnico Milano).

Più in generale, a conferma di come la definizione di “ingorgo globale” sia perfettamente calzante ed appropriata, resta il fatto che **le dinamiche di tempismo siano ora classificabili come le autentiche variabili chiave per la definizione della congiuntura economica attesa**; basti pensare, a titolo esemplificativo, che servono 5-6 mesi per avere una Fiat 500 elettrica, prodotto di punta della gamma Stellantis sul fronte della mobilità green (in pronta consegna, poi, non c'è quasi nulla), occorrono da otto mesi a un anno per un camper e non va certo meglio per il comparto agricolo, dove si contano ben 520 giorni per poter disporre di un processore.

**Il tema dei trasporti a rischio, a sua volta, incide non poco nell'ambito del nodo delle forniture e certamente**, va precisato, è un fenomeno globale e non solo domestico. In Olanda si rileva il focolaio potenzialmente più esplosivo dal punto di vista sociale, in un contesto in cui gli agricoltori hanno invaso le strade con i trattori in segno di protesta contro il governo per il taglio di emissioni inquinanti entro il 2030, mentre in Francia gli scioperi ferroviari stanno creando non pochi disagi, senza contare il caos negli aeroporti europei con tangibile coinvolgimento anche delle compagnie *low cost*.

Nel mentre, **in tema di forniture gas, il ministro Cingolani non ha nascosto che “i prossimi mesi saranno difficili”, anche se eventuali tagli alle imprese sarebbero valutati solo come ultima ipotesi. Al momento, non vi sono misure straordinarie restrittive in vista e come ribadito dallo stesso Cingolani, la “macchina” sta reggendo** grazie soprattutto ai volumi aggiuntivi assicurati dai gasdotti in arrivo da Sud (in primis dall'Algeria che sta già pompando parte di quei 3 miliardi di metri cubi di gas in più promessi entro fine anno) e dal Tap (via Azerbaijan). Inoltre, il piano di riempimento degli stoccaggi procede ora a ritmi sostenuti grazie anche all'impegno di Snam, *“a cui vanno i ringraziamenti per il lavoro mostruoso che sta facendo per garantire la sicurezza energetica”*.

Alcune imprese, peraltro, quale le fonderie, reputando troppo caro il costo energetico, indipendentemente dalle politiche governative, a luglio hanno già optato per un'anticipazione delle ferie, nella



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

dichiarata speranza di poter contare su valori più bassi ad agosto fermo restando, come argomentato dal presidente di Assofond (F. Zanardi), che *“l'autunno è un'incognita ed è raccomandabile che il governo trovi le risorse per rinnovare il credito d'imposta; ad essere bravi riusciamo ad aggiornare i listini di mese in mese, ma la volatilità è quotidiana e in una settimana vediamo rincari anche del 40%: senza interventi non ce la facciamo”*.

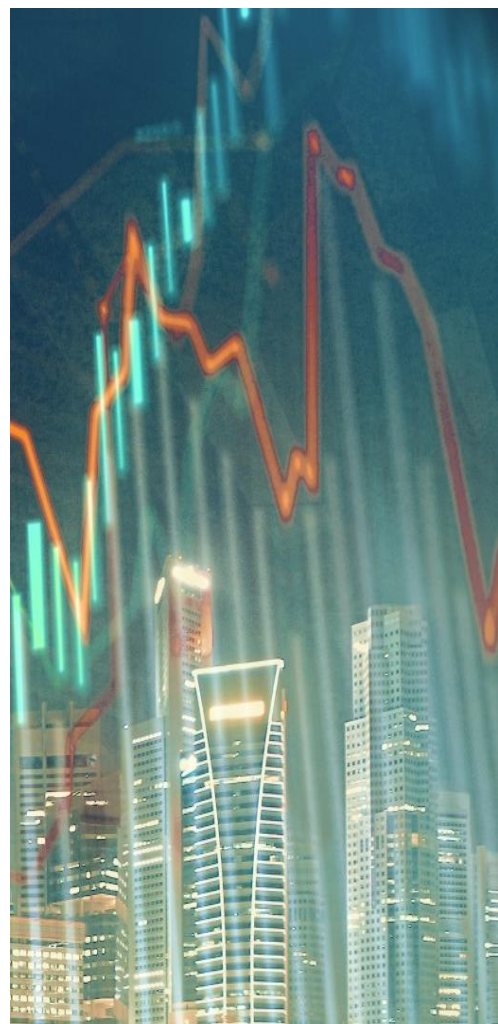
**La Russia, dal canto suo, pare tutt'altro che turbata dalle sanzioni occidentali;** Putin ha firmato un decreto che autorizza gli arrivi attraverso le triangolazioni di centinaia di marchi esteri e secondo un rapporto di Marvel (uno dei principali distributori di elettronica e informatica in Russia ), presto il mercato sarà coperto per il 90% da produttori cinesi. **Il governo russo ha fatto ricorso al meccanismo dell'import parallelo**, dove in sostanza si dà il via libera all'importazione nella Federazione Russa di centinaia di prodotti e di marchi, malgrado l'assenza di un'autorizzazione del produttore o del detentore della proprietà intellettuale.

Gli esperti, nondimeno, hanno già avvertito che **lo schema dell'import parallelo non è immune da effetti distortivi** in quanto non potrà garantire una copertura completa delle importazioni tecnologiche di cui necessita la Russia: se i “Paesi terzi” fornitori (Cina, Turchia, Armenia e Kazakhstan) comporteranno un allungamento di tempi e tragitti, anche i prezzi inevitabilmente ne risentiranno e per dirla con un economista russo, *“i margini nell'import parallelo potrebbero arrivare al 100% e gli Iphone si venderanno a tre-quattro volte tanto, così come i macchinari per gli ospedali”*.

Infine, in merito ai primi dati societari delle trimestrali d'oltreoceano, sia Morgan Stanley che JP Morgan hanno archiviato numeri in flessione in termini di utili rispetto a un anno fa. Nel secondo caso, inoltre, la società guidata da Jamie Dimon ha annunciato di aver temporaneamente sospeso il buyback al fine di soddisfare i requisiti di capitale più elevati, precisando altresì di aver attivato un accantonamento riserve per prestiti inesigibili pari a quasi 500 milioni di dollari.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana di metà luglio in cui l'inflazione ha fagocitato (ancora) l'attenzione generale degli investitori, in ragione di dati particolarmente attesi a metà ottava, con conseguente approccio attendista dei mercati azionari globali in funzione della direzionalità da intraprendere. A livello domestico, peraltro, già qualche giorno fa il governatore di Bankitalia (Visco), pronunciandosi in merito, aveva rilevato che **“l'economia mondiale attraversa una fase di profonda incertezza. L'aggressione dell'Ucraina da parte della Russia sta avendo gravi ripercussioni sulla produzione manifatturiera e sugli scambi commerciali e sta sospingendo l'inflazione che riflette il protrarsi dell'eccezionale rincaro delle materie prime”**; ciò detto, Palazzo Koch ha anche precisato che *“l'andamento*



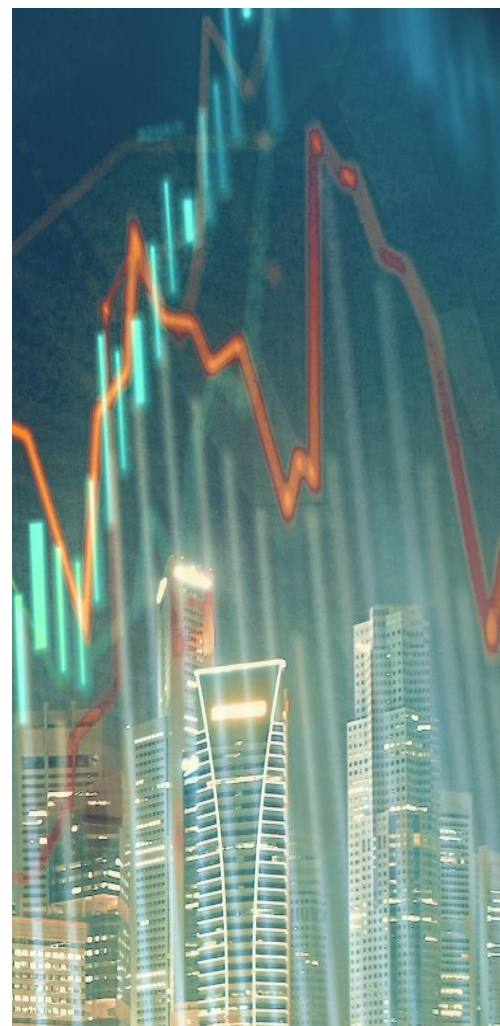
**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

dell'inflazione resterebbe molto elevata nella media di quest'anno, già nel 2023 mostrerebbe una decisa flessione, per tornare al 2% nel 2024". Anche la BCE, ovviamente, non si è sottratta ad alcune riflessioni in merito a inflazione e crescita e mentre il francese Villeroy (esponente del Consiglio direttivo BCE) ha chiaramente sentenziato che "l'inflazione rimarrà elevata fino all'anno prossimo", il vicepresidente della Commissione UE Dombrovskis ha fiduciosamente rimarcato che "l'economia continuerà a crescere ma con un ritmo più lento; l'UE sta mostrando una grande resistenza ma non dobbiamo adagiarci sugli allori" (non a caso, l'indice ZEW tedesco che misura la fiducia degli investitori per i prossimi sei mesi è crollato a luglio a -53.8, con un tonfo di 25.8 punti rispetto a giugno, toccando il livello più basso dal dicembre 2011). La doccia fredda per i mercati, a livello comunicativo, si è però perfezionata mercoledì 13, allorché sono stati resi noti i dati sull'**inflazione americana**; in sintesi, l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al consumo è **schizzata al ritmo annuo del 9.1%**, al nuovo record dal novembre 1981, ovvero in oltre 40 anni, ben oltre il +8.6% previsto e il +8.3 precedente.

L'indice CPI ha stracciato le attese anche su base mensile, con l'inflazione *headline* che ha segnato una crescita dell'1.3%, superiore alle attese di un rialzo mensile pari a +1.1%, mentre una flebile speranza è arrivata dal trend su base annua dell'inflazione *core* (a cui la FED guarda con particolare attenzione) che ha rallentato il passo dal +6% precedente al 5.9% (ma anche in questo caso superando le attese di un rialzo limitato a +5.7%). Nello specifico, i prezzi dell'energia sono volati al +41.6% su base annua, così come tangibili sono stati gli aumenti, rispetto al mese precedente, per nuovi veicoli e auto usate. Secondo un'analisi di una primaria casa di investimento, un esame delle categorie di spesa mostra la vasta penetrazione delle tensioni inflazionistiche che si sta traducendo in aspettative di inflazione tra consumatori e imprese: le componenti con rincari annuali superiori al 3% sono pari all'81% del totale, quelle lievitate oltre il 5% al 68%, livelli (entrambi) molto simili a quanto riscontrato agli inizi degli anni '80. Non si è fatto attendere il monito della numero uno del Fondo Monetario Internazionale (K. Georgieva), la quale ha anticipato uno scenario "*significativamente più cupo*", con ulteriori tagli delle previsioni di crescita per il 2022 e 2023.

Anche gli indici alla Produzione, a loro volta, sono volati all'11.3% su base annua (contro il 10.9% del mese precedente), con il dato *core* (depurato da energia e alimentari) assestatosi al +8.2%, a ulteriore conferma di una pressione inflazionistica tuttora in corso d'opera.

**Sul versante orientale, la Cina nel secondo trimestre ha esibito un PIL in crescita** (annua) dello 0.4% (a fronte dell'1.2% previsto dal consenso), pagando di fatto un conto salatissimo per le politiche di "tolleranza zero" al Covid, costata tra l'altro a Shanghai il blocco totale ad aprile e maggio. Non solo, ma la "saga Evergrande", sempre ben seguita a livello mediatico, continua a catalizzare l'interesse di investitori locali e internazionali in ragione del fatto che pare sempre più complicata la situazione del gigante immobiliare con il rischio



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

concreto, per chi ha esposizioni nella società, di perdere tutto con conseguente effetto-contagio su tutto il territorio cinese: in altri termini, il rifiuto opposto dai creditori all'ulteriore slittamento di sei mesi (a gennaio 2023) della cedola sul *bond onshore* da 671 milioni di dollari non ha fatto che alimentare nuove tensioni, difficilmente gestibili da Pechino.

La reazione dei principali listini azionari è stata una diretta conseguenza dei dati macro comunicati in settimana con particolare riguardo al "fattore chiave inflazione" e solo il Topix giapponese ha esplicitato un saldo di chiusura leggermente positivo (pur a fronte di ordini macchinari core in calo del 5.6%), con Shanghai Composite e Hsi di Hong Kong in evidente segno rosso, anche per il contributo negativo di Alibaba e Tencent (multate di nuovo) e dei titoli legati al Casino Macao (ancora chiuso per Covid).

Il versante occidentale, a sua volta, pur soffrendo il contesto generale legato alle aspettative sui Tassi, ha assorbito meglio le forze d'urto ribassiste, con l'indice S&P 500 stabile ben oltre quota 3800 (e forte gradimento per il dato di venerdì 15 sulla manifattura di New York, decisamente in rialzo rispetto alle stime di consenso) e l'Eurostoxx 600 capace di conservare in scioltezza la soglia psicologica a 400.

**L'universo obbligazionario, in termini di rendimenti decennali governativi, ha reagito con movimenti sostanzialmente "adirezionali" (lateralizzanti)**, con la componente americana chiusa in un range tra 3.10% e 2.90% e l'equivalente tedesco inchiodato in una ristretta area 1.3%-1.07%, mentre la maggior vivacità dello spread Btp-Bund oltre i 220 punti base non poteva che palesarsi quale diretta conseguenza della crisi di governo attualmente in corso.

**A livello valutario, la moneta unica è scesa fin sotto la parità con il dollaro**, testando un minimo a 0.9952 il 14 luglio, così come è proceduta inarrestabile la marcia della divisa americana sullo yen giapponese in direzione 140, peraltro con buona soddisfazione della componente azionaria del Sol Levante.

**In tema di commodities, spicca certamente la grande flessione del petrolio sotto quota 100** (con minimo settimanale a 90 dollari) e, a parere di alcuni analisti di settore, diverse motivazioni potrebbero tenere sotto scacco il greggio, in quanto *"i persistenti timori di recessione continuano a colpire il mercato, mentre la forza del dollaro e la riacutizzazione dei casi di Covid in alcune parti della Cina non lo stanno certamente sostenendo"*. Inoltre, non è certo stato di aiuto alle quotazioni l'intervento di Janet Yellen a metà settimana, a sostegno della tesi di porre un tetto al prezzo del petrolio russo, quale potente strumento di controllo della spirale inflazionistica, dato che *"gli elevati costi energetici hanno contribuito pesantemente al picco dell'inflazione negli Stati Uniti la scorsa settimana"*.



## **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.*