

WEEKLY UPDATE

27 GIUGNO 2022



RISCHIO TASSI E CARO-ENERGIA PER LE IMPRESE, MA PER ALCUNE È BOOM DI DOMANDA

L'ultimo report a cura del Centro studi di Confindustria, aggiornato a sabato 18 giugno, ha dipinto la nuova realtà italiana alla luce dell'imprescindibile impatto delle nuove politiche monetarie e del caro-bollette sui conti economici delle imprese, cercando di stimare i possibili riflessi in ottica prospettica. La dinamica della crescita italiana, secondo l'istituto che fa capo al mondo imprenditoriale, si presenta *"molto incerta"* nel secondo trimestre dell'anno e il consuntivo dipenderà dalla *"sintesi di dinamiche contrastanti"* fra un rimbalzo dei servizi che si nota ma ancora non raggiunge i livelli pre-Covid e un nuovo acuirsi dell'allarme inflazione. In sintesi, dalla nuova *Congiuntura Flash* diffusa dall'associazione degli industriali, i dubbi convivono con le certezze in ragione del fatto che il rialzo dei tassi deciso a Francoforte avrà potenzialmente *"un effetto recessivo"* e si tradurrà in *"un aumento pesante degli oneri finanziari"* tale per cui, nelle stime di Confindustria, ogni punto in più di tasso implicherebbe 1.5 miliardi di costi aggiuntivi per le imprese per il primo anno.

La nota, peraltro, ha esordito con un quadro energetico in rapido peggioramento per la parziale chiusura dei rubinetti russi che già la scorsa settimana ha indotto il governo ad alzare il livello di allarme; ne è la prova più evidente la convocazione delle aziende da parte del ministro Cingolani sulla delicata questione degli stoccaggi. In sostanza, i tempi per garantire il *"cuscinetto"* di sicurezza del 90% delle scorte, fissato per blindare il prossimo inverno, sono piuttosto stretti e all'appello mancherebbero al momento 5.5-6 miliardi di metri

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

cubi: che, va da se', non possono essere garantiti tutti da Snam che pure ha fin qui profuso un grande impegno provvedendo, ad esempio, ad aprile a buona parte del riempimento con l'immissione di stoccaggio di circa 700 milioni di metri cubi necessari al funzionamento della rete (e comunque si è dichiarata pronta a dare un nuovo contributo insieme alle altre aziende del settore interessate). Il momento, dunque, è delicato e in tale ottica va letta la strategia del governo di porre in essere una *moral suasion* sugli operatori affinché riprendano i conferimenti nei depositi italiani che procedono a rilento per via della nuova impennata dei prezzi del gas; la situazione al momento viene valutata come "stabile" dopo la decisione di Gazprom di ridurre i flussi consegnando solo 50% di quanto richiesto dall'Italia, mentre il comitato tecnico di emergenza gas è chiamato a pronunciarsi per ratificare l'eventuale passaggio dallo stato di "preallerta" a quello di "allarme" (se per l'Italia al momento pare prevalere una logica attendista, la Germania ha già fatto sapere di essersi posizionata sul livello di "allerta 2" sulle forniture). Certo è in ogni caso, secondo gli addetti ai lavori, che se Mosca non riaprirà i rubinetti al più presto (svolta che appare improbabile) qualche misura di razionamento dei consumi sembra ormai inevitabile anche perché, dopo lo "stato di allerta" esiste solo lo "stato di emergenza", con tutto ciò che il termine stesso implica e sottende (anche se, prima di arrivare a situazioni estreme, potrebbe scattare la sospensione delle forniture di energia ai cosiddetti "interrompibili", ovvero utenti industriali che dietro remunerazione hanno accettato di "farsi da parte" in caso di necessità di tipo sistemico). La UE, da parte sua, ha posto l'obiettivo di riempire gli stoccaggi all'80% entro fine ottobre e oggi il livello supera di poco il 50% (in Italia è al 54%). Secondo una stima degli analisti, se NordStream continua a funzionare al ritmo attuale l'anno termico (periodo di riferimento per le imprese che operano nel mercato del gas) verrà avviato con gli stoccaggi solo al 69% e, in tal caso, *"le scorte si esaurirebbero prima dell'inverno, a meno che non si intervenga sulla domanda o sull'offerta"* (K. Filippenko).

Ne deriva, ovviamente, che "*stringere la cinghia*" si ponga come il rimedio più probabile, anche in ragione del fatto che i fornitori di gas alternativi alla Russia non hanno grandi margini per espandere ulteriormente l'offerta; non solo, ma sul fronte del GNL (gas naturale liquefatto) è intervenuta anche la complicazione dello stop a Freeport Lng in quanto l'impianto da cui parte un quinto dell'export americano sarà fermo per 90 giorni (dopo l'incendio dell'8 giugno) e funzionerà a pieno regime solo a fine anno. Nel mentre, c'è molta attesa per la possibile definizione a Bruxelles di un tetto al prezzo e le tre ipotesi alternative sul tappeto prevedono:

- 1) di imporre ai venditori di gas riduzioni al prezzo di mercato grazie ad acquisti congiunti da parte dei Paesi europei;
- 2) di imporre una sorta di prezzo politico al costo del gas (idea di non facile attuazione);
- 3) di imporre ai venditori un dazio rovesciato (che ovviamente implicherebbe la buona volontà del venditore).



Con tutto ciò, comunque, **il Bel Paese non smette di stupire e, anzi, in alcuni comparti industriali ostenta numeri da primato, assolutamente lusinghieri in un contesto congiunturale fortemente provato dal doppio impatto di Covid e conflitto russo-ucraino**; è il caso, ad esempio, del settore delle ceramiche, che può vantare un fatturato senza precedenti (che è arrivato a sfiorare i 7.5 miliardi di euro), con un incremento del 21% sul 2020 e del 14% rispetto all'era pre-Covid e le prospettive sembrano alquanto rosee in quanto *“stiamo continuando a crescere a doppia cifra anche in questi primi mesi del 2022 sia sul mercato interno che sui mercati esteri e nelle nostre fabbriche il primo problema è reggere il passo della domanda”* (G. Savorani). Per non parlare del **grande rilancio del segmento “Moda”**, con tutte le principali griffe in grande evidenza nelle sfilate milanesi a conferma di una rinnovata fiducia e di un ritrovato ottimismo, e dell'industria delle vacanze dove, in particolare, il “popolo delle crociere” è tornato ad affollare i mari europei con volumi in crescita del 300% e flussi di turisti stimati in oltre 38 milioni nel 2022; senza tralasciare l' “economia di seconda mano “ che, grazie al boom dell'usato e del riuso sulla scia delle persistenti incertezze, è in crescita costante e ha ormai raggiunto i 24 miliardi di euro spinta dal digitale, dall'esigenza di risparmiare, dai rincari delle materie prime e dai nuovi stili di vita all'insegna dell'essenziale. Detto in altro modo, formalmente più esplicativo e corretto, *“ le chiavi per dare impulso al riuso, in linea con la cornice individuata da Bruxelles, sono la diffusione di pratiche innovative di ecoprogettazione verso prodotti e processi compatibili con l'ambiente e un ruolo strategico assegnato ai centri del riuso, con un supporto agli enti locali per incentivare forme di economia circolare di prossimità e lo sviluppo di una filiera industriale “* (V. Menghini).

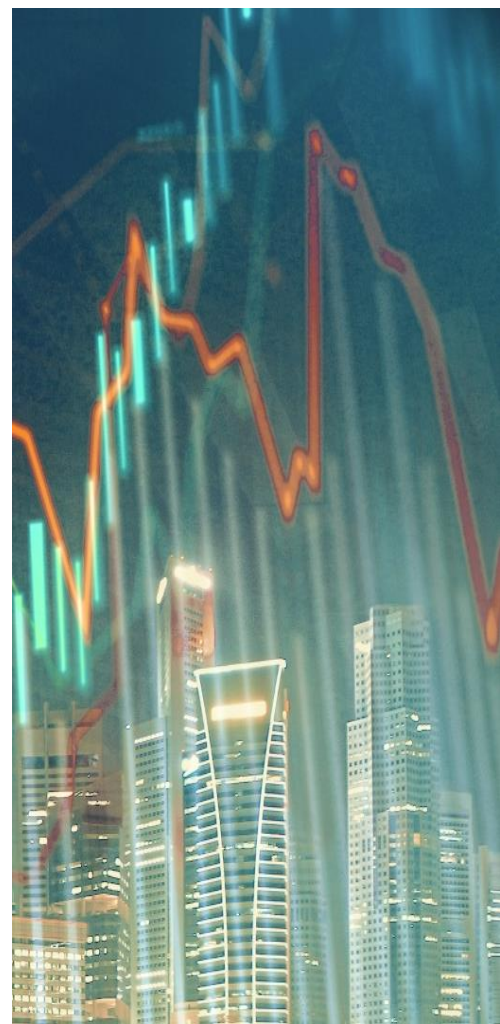
L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Penultima settimana di giugno dove, almeno sul versante occidentale, i mercati azionari hanno dovuto confrontarsi con i temi più caldi del momento, quali inflazione, tassi e ricerca di strumenti innovativi di politica monetaria, e già a inizio ottava (lunedì 20) era parso chiaro come gli argomenti trattati avrebbero inciso sugli umori degli investitori e sulla volatilità delle dinamiche borsistiche. L'intervento di Lagarde subito all'esordio settimanale, con Wall Street chiusa in osservanza della Festa dell'Emancipazione, ha ripreso con enfasi il vecchio concetto (coniato da Draghi nel luglio del 2012) del *“Whatever it takes”* (tutto ciò che è necessario), a significare la ferma volontà e capacità dei banchieri centrali europei di perseguire il target di inflazione al 2%; nella fattispecie specifica, la numero uno della BCE ha tenuto a precisare che **“la BCE è pronta a una stretta più aggressiva a settembre se l'inflazione persiste e dopo settembre, sulla base della nostra attuale valutazione, prevediamo che sarà appropriato un percorso graduale ma sostenuto di ulteriori aumenti dei tassi di interesse”**, ribadendo inoltre, in tema di frammentazione del mercato monetario, che *“sarà affrontata nel caso se ne presentasse il rischio e sarà fatto con gli strumenti appropriati, con la*



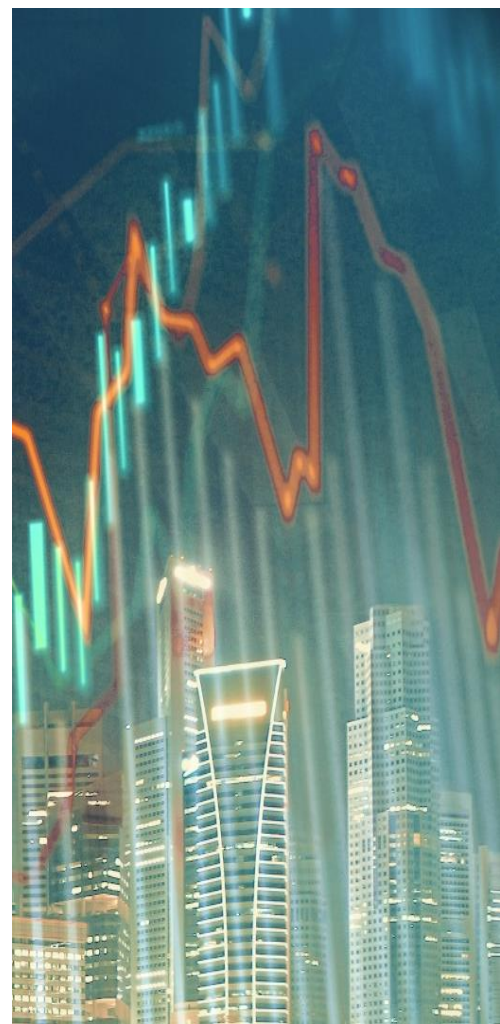
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

flessibilità adeguata, sarà efficace, sarà proporzionata e sarà pienamente nel nostro mandato. Chiunque mettesse in dubbio questa nostra determinazione commetterebbe un grosso errore “. A livello tecnico, per quanto concerne l’atteso “scudo anti-spread“, posto che al momento persiste totale riserbo circa le eventuali caratteristiche e modalità applicative, a detta di Luis de Guindos (vicepresidente della BCE), “ il nuovo strumento dovrebbe essere diverso, in quanto le circostanze non sono le stesse “; dunque diverso dall’OMT (che consiste in acquisti illimitati parte della BCE dei titoli dell’economia sotto pressione, previa adesione ad un piano di aggiustamento stabilito con il MES), ma anche dal PEPP (ovvero il QE pandemico) e dall’APP (ossia l’acquisto di asset, noto anche come QE tradizionale, destinato a scadere il prossimo 1° luglio), anche se qualche economista non nasconde le proprie perplessità, in ragione del fatto che sovente è la politica stessa il peggior nemico quando si tratta di porre in essere strumenti innovativi che richiedono, come contrattare, un pegno da pagare: in sostanza, il mondo politico di norma predilige *il solito pasto gratis* (V. De Romanis). In merito alla dinamica attesa dei tassi, peraltro, anche Kazimir (governatore della banca centrale slovacca) e Rehn (membro del Consiglio direttivo BCE) hanno voluto dire la loro, convenendo sull’addio ai tassi negativi a settembre e sull’opportunità che, nel mese medesimo, il rialzo tassi sia superiore ai 25 punti base, mentre **Enria** (presidente del Consiglio di Sorveglianza BCE) ha cercato di ammorbidire i toni generali dichiarando che **“nonostante il contesto attuale complicato e gli aumenti dei tassi, restiamo ottimisti sul miglioramento delle prospettive nei prossimi mesi in Eurozona “** (anche se gli indici PMI di giugno hanno fatto registrare una significativa perdita di momentum sia in ambito manifatturiero che dei servizi, sempre a fronte di un quadro inflattivo in tendenziale peggioramento, per il quale si stima un picco poco sotto il 10% tra agosto e settembre). Oltreoceano era molto attesa l’audizione di Powell al Senato a metà settimana, ben sintetizzabile nei suoi contenuti essenziali nei quali si è rilevato che *“la FED non intende causare una recessione che, però, rimane una possibilità. L’economia americana, in ogni caso, è molto forte e ben posizionata per gestire una politica monetaria più restrittiva “* ed un’implicita conferma, in tal senso, è venuta dallo stress test FED sulle 33 banche USA più importanti, dove è emerso chiaramente che tutti gli istituti finanziari dispongono di capitali sufficienti per fronteggiare un’eventuale grave contrazione dell’economia. Nel Sol Levante, al contrario, si continuano a fronteggiare tematiche diametralmente opposte in quanto, come è emerso dalla pubblicazione delle ultime minute della BOJ, il problema del Giappone continua a essere l’inflazione troppo bassa, così come Pechino, alle prese con un mercato immobiliare sempre malato, ha lasciato invariati i tassi LPR a 1 e 5 anni, ovvero i tassi di riferimento per prestiti e mutui. I principali listini azionari, stanti le citate argomentazioni, hanno comunque reagito decisamente bene sia sul fronte orientale che occidentale: Shanghai Composite cinese e Topix giapponese hanno archiviato saldi ampiamente positivi così come Wall Street non ha avuto difficoltà a recuperare in scioltezza quota



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

3900 (S&P 500), soprattutto dopo che i dati dell'Università del Michigan sulle aspettative di inflazione dei consumatori hanno confermato un rallentamento della medesima, mentre il Vecchio Continente, compartecipe di un recupero altrettanto brioso, ha chiuso la settimana abbondantemente oltre quota 400 (Eurostoxx 600), favorendo anche la corsa finale del domestico FtseMib sopra a 22000. Per quanto riguarda l'universo obbligazionario, settimana decisamente votata al ribasso per i rendimenti decennali governativi, con il benchmark americano oscillante tra il 3.30% e il 3% , seguito a ruota dal corrispettivo tedesco (in direzione 1.30-1.40% da un massimo settimanale in area 1.8%), mentre **lo spread Btp-Bund soltanto a fine ottava è risalito a testare il range dei 200 punti base**, pur stazionando anche sotto i 190 pb durante la settimana. La moneta unica ha oscillato intorno a 1,05 senza alcun trend direzionale (pur con puntata appena sopra a 1.06), mentre lo yen ha continuato ad indebolirsi oltre la soglia 136, a conferma della politica monetaria "ultra accomodante" posta in essere dalla banca centrale giapponese; il bitcoin, a sua volta, ha lottato strenuamente per recuperare la fatidica soglia 20000, ma resta il fatto che la bufera sulla criptoconomia sembra tutt'altro che sopita (dopo i famosi tre giorni intorno a metà giugno in cui la regina delle criptovalute avrebbe fatto registrare perdite record complessive pari a 7.3 miliardi di dollari) anche per il diretto coinvolgimento e partecipazione dei fondi hedge. In tema di commodities, il petrolio, su timori che una recessione americana possa essere alle porte, ha subito una marcata flessione, anche se gli operatori del settore dubitano che possa scendere molto sotto quota 100 in virtù della ferma convinzione che il mondo sia ancora fortemente a corto di greggio e, per di più, non è certo di aiuto il trascinarsi del conflitto russo-ucraino; similmente, i fantasmi recessivi hanno severamente punito le quotazioni di grano e olio di palma ma, anche in questo caso, i traders tenderebbero a valutare le correzioni di prezzo come transitorie, in ragione di aspettative meteorologiche non propriamente favorevoli, ulteriormente aggravate dai quantitativi di cereali ancora blindati nei silos ucraini.



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.