

WEEKLY UPDATE

22 NOVEMBRE 2021



2021 ANNATA RECORD PER I DIVIDENDI

L'accelerazione degli ultimi mesi in tema di pagamento di dividendi, unitamente a quella verosimilmente attesa nelle prossime settimane da qui a fine dicembre, potrebbe consacrare il **2021** non solo come un anno particolarmente ricco **per la remunerazione dei soci** ma addirittura come **il migliore di sempre sia a livello globale sia per il Bel Paese**. Tale indicazione arriva da Janus Handerson che aggiornando i dati raccolti fra le principali 1200 società quotate nel mondo e incluse nel suo Global Dividend Index ha ancora una volta rivisto al rialzo le stime sul monte cedole annuale portandolo a 1460 miliardi di dollari, "bruciando" letteralmente i 1429 miliardi totalizzati nel 2019 dei primati con l'Italia che *"quest'anno garantirà l'1.2% dei dividendi mondiali"* (oltre 15 miliardi di euro). **A livello settoriale la parte del leone nell'essere determinante al raggiungimento di tale traguardo è certamente imputabile al comparto bancario che beneficia del via libera dato dalla BCE alle distribuzioni dividendi da parte degli istituti di credito.** Il contributo al monte cedole del mondo finanziario, dunque, è stato determinante ed è destinato ad aumentare ulteriormente, almeno in Europa (e in Italia), in ragione del fatto che una buona fetta dei dividendi sarà corrisposta proprio nelle prossime settimane e contabilizzata nell'ultimo trimestre dell'anno. Peraltro, alcune banche, forti della propria struttura patrimoniale, hanno anche annunciato dividendi speciali e riacquisti di azioni come mezzo per restituire il capitale agli azionisti (*buyback*). Secondo i calcoli di Janus Handerson ai 15 miliardi di dollari già versati in Europa dagli istituti di credito da inizio anno si

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

aggiungeranno ulteriori 12 miliardi nel quarto trimestre, per un bilancio complessivo oltre i 27 miliardi, che pure risulta inferiore ai 36 miliardi del 2019: un divario che, secondo gli analisti di settore, lascia intravedere ulteriori margini di miglioramento per un comparto che nel 2022 dovrebbe porsi quale *“principale fattore trainante”* per i dividendi su scala globale e, in qualche misura, anche il rapporto mensile di novembre a cura dell’ABI convaliderebbe tali aspettative in quanto crediti deteriorati in calo e aumento di prestiti, raccolta e depositi parrebbero porsi come un ideale circolo virtuoso utile a favorire la redditività dell’universo bancario.

Nel frattempo **l’Italia ha incassato l’approvazione** dell’associazione tedesca delle camere delle industrie e del commercio tedesche (DIHK) in virtù del fatto che **le aziende tedesche si dicono pronte nel 2022 a puntare sulla crescita economica in Italia, in quanto miglior Paese dell’area euro in termini di congiuntura economica e capacità di gestire la pandemia** ratificando il dinamismo dell’interscambio commerciale tra i due Paesi in considerazione del fatto che da gennaio a luglio 2021 l’export dell’Italia verso la Germania è aumentato del 23% su base annua. Certamente meno idilliaco è il connubio che lega le sorti delle economie mondiali (europee in particolare) alle fonti energetiche disponibili e la scorsa settimana si è particolarmente distinta per le evoluzioni “da ottovolante” del gas su voci di tensioni irrisolte a livello di quadro normativo tra Russia e Germania; in effetti, nella prima metà della scorsa settimana i contratti derivati sul gas hanno subito una nuova impennata in conseguenza dell’ennesimo blocco del nuovo gasdotto **Nord Stream 2** a motivo della certificazione sospesa da parte di Berlino (che invoca la creazione di una società *ad hoc* di diritto tedesco), salvo poi stornare su voci di nuovi accordi e nuovo recupero nel fine settimana (con quotazioni intorno ai 5 dollari sul derivato), in ragione del tangibile calo delle temperature che hanno riattivato una forte domanda su scala globale. **Al di là delle dinamiche atmosferiche, permane la sensazione che le tensioni sui prezzi dei “fattori energetici” possano perdurare almeno sino a quando la transizione energetica verso fonti rinnovabili avrà completato il proprio corso.** In tale ottica, gli accordi minimali raggiunti nella recente conferenza di Glasgow (**Cop26**) sono emblematici, in quanto Cina e India hanno imposto non pochi freni e paletti in relazione all’abbandono prematuro del carbone. Non solo ma, come recentemente argomentato dal ministro della Transizione ecologica (Cingolani), è opportuno che il processo di transizione si concretizzi *“né troppo lentamente, né troppo velocemente”*, poiché si porranno non pochi (e dolorosi) problemi di riconversione delle risorse umane, con nuove professionalità emergenti a fronte di mansioni che spariranno in quanto divenute ormai obsolete: insomma, si dovrà convivere a lungo con la volatilità di alcune materie prime, decisamente essenziali e imprescindibili. A fronte di tutto ciò, comunque, poiché è assodato che le batterie giocheranno un ruolo chiave nell’energia del futuro, merita senz’altro particolare menzione



un esempio di eccellenza imprenditoriale domestica, grazie alla quale “*col grafene nanometrico le batterie fanno il salto di qualità*”; in estrema sintesi, premesso che oggi le batterie più performanti (quelle a ioni di litio) non sviluppano una quantità di energia adeguata a garantire ricariche rapide e lunga durata, riveste particolare interesse la joint venture tra la **Directa Plus** domestica e l'americana **NexTech**, grazie alla quale si produrranno accumulatori con densità energetica tre volte superiori a quelli litio-ione, oltreché molto più economici e sicuri, e il grafene (“foglio” di carbonio la cui scoperta è valse il premio Nobel a due scienziati dell'Università di Manchester nel 2010) rappresenta già una sorta di pietra miliare su cui cominciare a costruire il lungo processo di transizione energetica. Infine, **collocamento di successo la scorsa settimana del Btp in dollari** (offerta pari a un miliardo, a fronte di richieste per 2.2 miliardi di dollari); a far la coda per assicurarsi la nuova emissione del Tesoro sarebbero stati soprattutto gli investitori istituzionali (fondi pensione e assicurazioni) che mirano a detenere a lungo questa tipologia di strumenti nei propri portafogli con una partecipazione superiore al 40% da parte di player asiatici.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana non particolarmente brillante per i mercati azionari asiatici anche se, a saldo finale, le chiusure sono state positive e i livelli topici sono stati ampiamente conservati, con lo Shanghai Composite oltre quota 3500 e il Topix saldamente sopra al livello psicologico pari a 2000. Sul versante giapponese la scorsa ottava non è iniziata sotto i migliori auspici, con dati macro non certo entusiasmanti in relazione al PIL del 3° trimestre (-3% su base annua), zavorrato dall'effetto Covid continuativo oltreché dalla carenza semiconduttori per il comparto auto; inoltre, i prezzi energetici nel Sol Levante sono balzati a ottobre di oltre l'11% su base annua (rispetto al 7.4% di settembre) creando qualche timore inflazionistico. In tale ottica si spiega la pianificazione del Primo Ministro Kishida che starebbe valutando l'erogazione di contanti e voucher per un totale circa di 1.7 trilioni di yen.

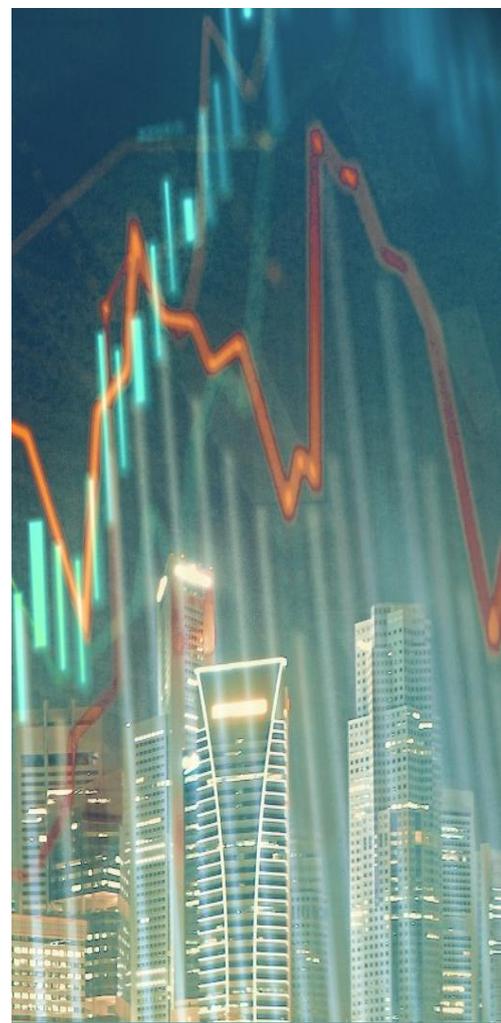
Per la **Cina**, come spesso accade negli ultimi tempi, il discorso risulta più articolato, a motivo delle diverse variabili che si intrecciano, a volte foriere di buone notizie e volte sintomatiche di preoccupazioni ancora irrisolte. Sul versante macroeconomico i numeri di ottobre hanno evidenziato qualche tangibile segnale di miglioramento, con produzione industriale, vendite al dettaglio ed esportazioni sopra le attese, pur in contesto di marcata incertezza ascrivibile all'insorgere di nuovi focolai di contagio. Per il comparto immobiliare, all'opposto, continuano a persistere le tematiche di cui si argomenta ormai da diverse settimane e non è un mistero, secondo i calcoli più recenti, che **il settore edilizio nel complesso nel primo trimestre del 2022 sarà chiamato a dover rifondere**



circa 20 miliardi di dollari di bond offshore (esteri), ossia il doppio rispetto al corrente trimestre. In un contesto in cui il mondo dei costruttori cinesi si trova oberato da 5 trilioni di dollari di debito, l'invito di **Kaisa** (una delle delle società del settore più significativamente coinvolte) a privilegiare “ *tempo e pazienza*“ suona piuttosto ironico a quegli investitori che, all'opposto, si chiedono se mai rivedranno indietro i propri capitali; anche **Evergrande** non perde settimana senza far parlare di sé ed è certamente piaciuta poco agli operatori di mercato la liquidazione della partecipazione nella società di produzione cinematografica **HengTen Networks** (per un controvalore di 270 milioni di dollari e grande disappunto del mercato che ha punito pesantemente il colosso immobiliare).

Anche sul versante occidentale i listini azionari non hanno brillato in modo particolare, pur confermando la consistenza dei rispettivi targets acquisiti (S&P 500 sempre in area 4700, così come il Nasdaq stabile nel range 15900-16100 e chiusure europee confermate sulla fascia alta di prezzo, con Eurostoxx 600 oltre quota 480 e **Ftse-Mib stabile sopra a 27000**, malgrado un venerdì sofferente), in ragione del fatto che ormai quotidianamente **Covid e inflazione catalizzano l'attenzione degli investitori, alimentando anche dibattiti e riflessioni di segno opposto**; in merito alla questione pandemica, ovviamente, le convergenze sono unanimi nell'ammettere l'esistenza di una ormai palese quanto inattesa “quarta ondata“ e il primo concreto provvedimento a conferma di ciò è già ravvisabile in Austria dove è stato deciso un lockdown totale per almeno dieci giorni , con conseguente imposizione di vaccino obbligatorio a partire da febbraio 2022 (dato che si registra a tutt'oggi una media di 16000 casi giornalieri, con solo il 65% della popolazione vaccinata), mentre il Governo italiano per ora tende temporeggiare in tema di altri provvedimenti di carattere coercitivo, anche se ormai pare chiaro che la durata del green pass dovrebbe ridursi a nove mesi, con accesso al terzo richiamo vaccinale dopo 4-5 mesi in luogo dei sei preventivati in precedenza.

Per quanto concerne le dinamiche inflative e il conseguente riflesso sui tassi le opinioni non sempre si esplicitano secondo un comune denominatore. La **BCE**, anche la scorsa settimana (Lagarde, nel corso dell'audizione a Bruxelles), si è prodigata a ribadire che “*i tassi resteranno fermi per tutto il 2022*“ , pur riconoscendo che “*il ritorno dei prezzi a un livello accettabile sarà più lungo di quanto previsto in precedenza*“ ma, nel contempo, sul fronte americano gli interventi dei vari Presidenti **Fed** dei distretti locali non hanno trasmesso messaggi univoci; ad esempio, Bullard (presidente della Fed – St. Louis) ha ribadito che la Fed dovrebbe inaugurare una politica monetaria più restrittiva nel corso delle prossime due riunioni e che un eventuale ulteriore taglio degli acquisti di bond (con un tapering a 30 miliardi al mese) aprirebbe la strada a un primo aumento dei tassi già nel primo semestre del 2022, secondo un'opinione ben



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

condivisa da Dudley (ex presidente della Fed New York) il quale anzi precisa che i tassi potranno essere alzati ben oltre la soglia condivisa dal consenso. All'opposto, Barkin (presidente Fed Richmond), sposando una tesi decisamente più prudentiale, propende per un approccio attendista che pesi i dati macro per diverso tempo prima di procedere ad azioni avventate sui tassi, i cui effetti deleteri potrebbero pesare sui mercati azionari a livello globale.

Nulla di particolarmente degno di nota sul fronte obbligazionario, dove i rendimenti governativi decennali americani sono rimasti spesso inchiodati intorno a 1.60% (salvo correggere in direzione 1.50% nella sola giornata di venerdì) e i corrispettivi tedeschi, incorporando la drammatica situazione pandemica in Germania, sono scesi nuovamente sotto la soglia negativa -0.30%, portando giovamento anche al Btp domestico e allo **spread Btp-Bund, sempre oscillante nell'intorno (rassicurante) dei 120-125 punti base**; lo stesso dicasi per il mercato del credito, sempre ben lontano da alimentare qualsivoglia ipotesi di nervosismo in termini di spread. Sul versante valutario, nuovi minimi relativi per la moneta unica contro dollaro (euro dollaro in direzione 1.12), ma il renminbi cinese, a sua volta, ha confermato la propria forza intrinseca nei confronti della divisa americana, mentre ormai non fa più notizia l'affondamento progressivo della **lira turca** dopo che la banca centrale locale sotto la pressione politica del presidente Erdogan ha proseguito l'allentamento di politica monetaria, pur a fronte di un'inflazione ormai al 20%.

In tema di commodities, il petrolio è sceso decisamente sotto quota 80, in qualche misura incorporando in toto la tesi dell'AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) secondo cui *“una tregua al rialzo dei prezzi potrebbe essere all'orizzonte”*, mentre il grano ha testato nuovi massimi relativi a nove anni su attese meteorologiche avverse e scorte risicate, con la soia in gran recupero (dopo i recenti minimi ciclici) su notizia nei giorni scorsi di grandi acquisti di matrice cinese da Brasile e Stati Uniti.



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.