

# WEEKLY UPDATE

31 GENNAIO 2022



## LE TRIMESTRALI DEI BIG NON DELUDONO, MA I VENTI DI GUERRA PREOCCUPANO

Nella settimana conclusiva di gennaio era attesissima la trimestrale di **Microsoft**, su cui gli investitori ponevano grande fiducia, anche in una sorta di riscatto per la cocente delusione dei risultati di Netflix e, al di là delle quotazioni ancora un po' "ballerine" in virtù di massicce vendite scatenate da inizio anno sull'intero comparto Hi-Tech, il colosso di Seattle ha confermato le aspettative e, forte di una trimestrale appena sfornata migliore delle stime, avrebbe tutte le carte in regola, come sentenziato da una nota rivista americana, "*per diventare il Master del Metaverso*", confermando le ambizioni del Ceo (Satya Nadella), secondo cui "*Il metaverso è qui, e non sta trasformando solo il modo in cui vediamo il mondo ma anche il modo in cui vi partecipiamo. In futuro, invece di parlare al telefono, potrai sederti sul mio divano grazie al tuo ologramma, oppure io potrò sedermi con il mio ologramma sul tuo divano, e insieme potremo davvero provare la sensazione di trovarci nello stesso posto, anche se ci trovassimo (nella realtà) in stati diversi o distanti centinaia di chilometri*". Ovviamente, al di là del "progetto Metaverso" (in diretta concorrenza con Facebook), **la trimestrale del gigante americano ha surclassato il consenso degli analisti (+46%)**, complice la forte crescita del fatturato del segmento principale quello che include i servizi cloud e il fiore all'occhiello Azure, la piattaforma pubblica che offre servizi di *cloud computing*, confermando inoltre l'ottima performance della divisione LinkedIn, "*ormai diventata una delle principali piattaforme per gli eventi professionali*". **Apple**, dal canto suo, ha semplicemente riportato **il miglior trimestre di sempre in**

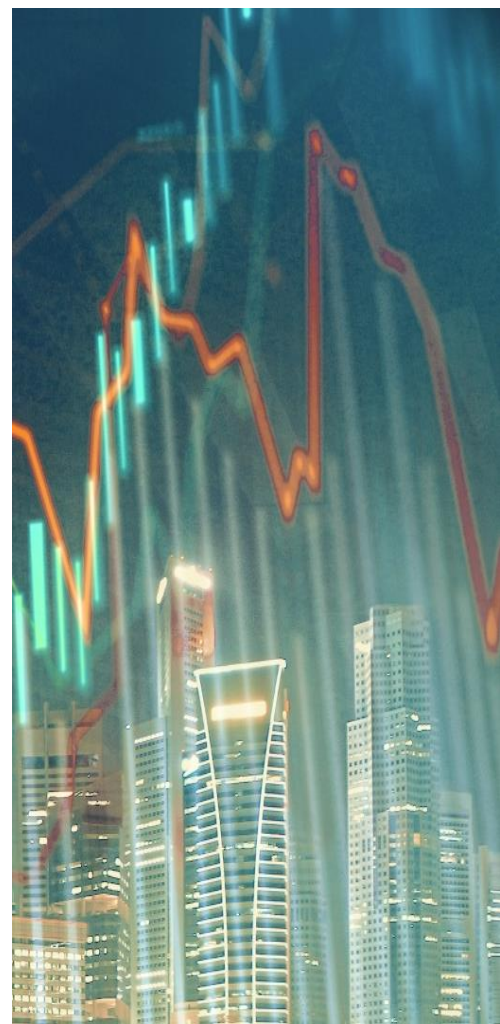
DOCUMENTO A CURA  
DEL TEAM  
INVESTMENT STRATEGY  
di Fideuram Asset  
Management SGR



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

**termini di fatturato, con vendite balzate di oltre l'11%**, battendo la "sfida delle interruzioni" che nel periodo di riapertura dell'economia hanno colpito varie catene di approvvigionamento in tutto il mondo: non solo, ma la società guidata da Tim Cook ha raggiunto inoltre una **quota di mercato record del 23% in Cina**, confermando il primato di vendite (Iphone) per la prima volta nel Paese. Il colosso produttore di auto elettriche fondato da Elon Musk (**Tesla**), a sua volta, ha riportato **utili trimestrali stratosferici in crescita su base annua del 760%**, pur in contesto in cui, a detta dello stesso fondatore, il problema nelle strozzature nelle catene di approvvigionamento ha cagionato interruzioni del ciclo produttivo a cui si intenderebbe ovviare puntando sulla massimizzazione dell'efficienza operativa, al fine di confermare il target di crescita annua previsto pari al 50%; notizie in parte confortanti pure da **Boeing**, leader del comparto aeronautico, che certamente non poteva esibire un conto economico da primato in ragione della nota incidenza della pandemia globale, ma le **perdite più che dimezzate (rispetto al 2020) e soprattutto il flusso di cassa positivo per la prima volta dal 2019** non sono affatto dispiaciuti agli investitori i quali, peraltro, hanno pienamente apprezzato gli **utili triplicati di Johnson & Johnson** e il fatto che, secondo stime, il vaccino anti-Covid dovrebbe generare vendite per oltre 3 miliardi di dollari nell'anno in corso. Anche oltreoceano, a dire il vero, i numeri di bilancio esibiti sono risultati particolarmente ridondanti; **Deutsche Bank**, punto di riferimento per l'universo bancario europeo, **ha letteralmente stracciato le stime di consenso, triplicando gli utili grazie alla solidità della divisione Investment Banking**, ormai diventata un imprescindibile generatore di fatturato, mentre **LVMH**, leader incontrastata del segmento "Lusso", non è stata da meno archiviando **ricavi record pari a 64 miliardi, con utile raddoppiato grazie al traino di Cina e comparto "Moda"**.

Ciò detto, per quanto il contributo delle principali società e dei business globali sia tuttora innegabilmente improntato all'ottimismo (anche in ottica prospettica), è sempre più forte e tangibile la sensazione che alcuni importanti equilibri geopolitici siano fortemente messi a rischio e, nella fattispecie specifica, i carrarmati che **Putin** sta schierando in prossimità dei confini con l'**Ucraina** alimentano la convinzione, presso gli osservatori internazionali, che i venti di guerra stiano soffiando con un crescendo progressivo, seppur non incontrollato, per il momento. In altri termini, **il confronto tra Russia e Alleanza atlantica è ormai tesissimo e, a livello diplomatico, l'Unione europea si sta adoperando per tentare di raffreddare gli animi dinanzi ad una possibile escalation militare**, ma a metà settimana la posizione di Francia (Macron) e Germania (Scholz) si è espressa in toni inequivocabilmente molto duri: se la Russia invade pagherà un prezzo molto alto, in ciò confermando il pacchetto di sanzioni finanziarie dirette predisposte dall'Amministrazione Biden all'indirizzo di Putin. Il governo italiano, peraltro, nella giornata di mercoledì 26, non si è sottratto alle proprie responsabilità condivise con Bruxelles e ha chiesto a un gruppo di



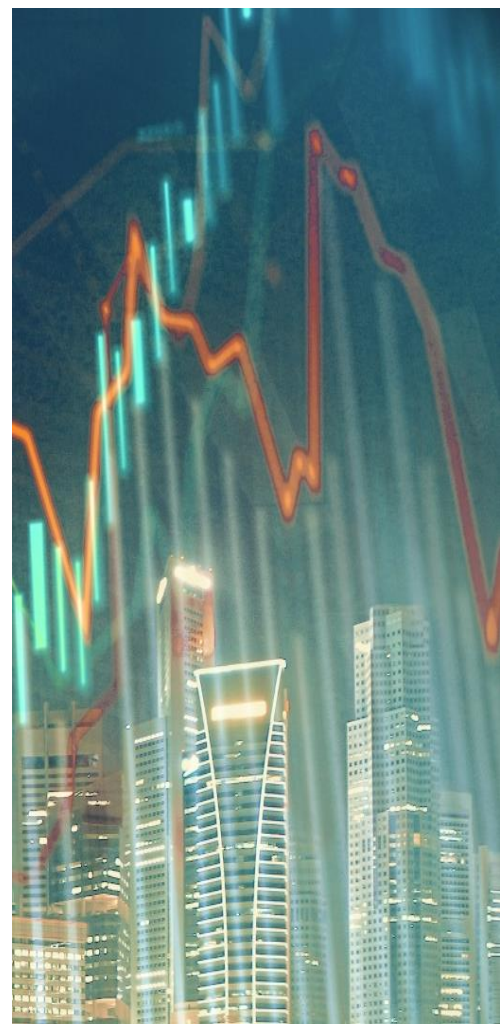
leader d'affari di non partecipare al forum organizzato dalla Camera di Commercio Italo-Russa, un'iniziativa privata a cui né l'ambasciatore italiano a Mosca né altri rappresentanti del governo hanno partecipato: in sostanza, le direttive impartite da Draghi in tale specifico contesto ratificherebbero l'intento comune (americano ed europeo) di isolare il presidente russo, nella ferma convinzione che la diplomazia debba comunque, prevalere su qualsiasi opzione bellica.

Nel mentre, giusto per tenere strettamente monitorate le dinamiche congiunturali all'interno dei confini domestici, se **Piazza Affari è entrata prepotentemente nell'anno nuovo sbandierando un monte-utili di oltre 50 miliardi e previsioni di un ulteriore rialzo del 14% per il 2022** (a fronte di profitti da bilancio raddoppiati rispetto al 2020 e più alti sul pre-Covid), la **Banca d'Italia, nell'ultimo bollettino economico, è intervenuta raffreddando un po' gli entusiasmi, in ragione di una revisione al ribasso delle stime sul PIL 2022 (al 3.8%)** adducendo Covid e consumi delle famiglie quali fattori critici: i consumi, in particolare, pur continuando ad apprezzarsi progressivamente, soffrirebbero non poco per via del caro energia. Anche **Confindustria e Fondo Monetario Internazionale** hanno aggiornato le rispettive stime di crescita; nel primo caso, l'associazione degli industriali, focalizzando l'attenzione su **incidenza delle bollette, aumento contagi e scarsità di materie prime, ha ipotizzato un'incidenza rettificativa negativa sul PIL 2022 pari allo 0.8%**, mentre l'organismo internazionale, intervenendo a più ampio respiro, ha avallato le stesse previsioni della Banca d'Italia sul Bel Paese circa una possibile minor crescita per il 2022, nel contempo rettificando le aspettative sul PIL mondiale dal + 5.9% del 2021 al +4.4% del 2022, calando la scure su Cina e Stati Uniti: nel primo caso rivedendo l'*outlook* al ribasso in funzione delle conseguenze dirette della politica "Covid-zero" e dei persistenti guai del comparto immobiliare, nel secondo caso esprimendo forti perplessità sul piano *Build Back Better* di Biden, i cui toni sarebbero decisamente meno ambiziosi rispetto alla versione originale.

Infine, altro grande successo del **Tesoro** per il collocamento a metà settimana **del Btp "short term" a scadenza 2 anni** (che ha rimpiazzato il Ctz), con domanda che **ha superato largamente l'offerta e rendimento in forte risalita (+13 punti base rispetto all'asta precedente)**.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI

La giornata di lunedì 24 si è contraddistinta per l'estremo nervosismo che ha caratterizzato i mercati azionari globali, comprimendo i principali indici su importanti livelli di "minimo relativo" (S&P 500 a 4222 e Eurostoxx 600 a 454), salvo poi confidare, in chiusura di sessione, nella capacità reattiva di Wall Street, che ha esibito un saldo finale positivo in una seduta che in mattinata pareva irrimediabilmente compromessa: con il risultato poi che i minimi del



24/1 sono rimasti invariati per tutta la scorsa settimana, alimentando la convinzione che **le più che soddisfacenti trimestrali avessero agito come una sorta di “cuscinetto difensivo” e creato le premesse per una rinnovata fase di ottimismo nel mese di febbraio**. In realtà, gli investitori erano perfettamente consapevoli che, nella scorsa ottava, avrebbero da un lato brindato ai brillanti risultati delle big company americane (e non solo), ma dall'altro lato fatto i conti con i nuovi dettami della politica monetaria della FED che, ormai già da qualche tempo, ha abbandonato i toni concilianti con cui in passato si rivolgeva alla comunità finanziaria internazionale. Nello specifico, per quanto riguarda **l'intervento di Powell nella riunione di mercoledì scorso, i tratti salienti sono così sintetizzabili** :

1. Premesso il carattere di “diversità” del contesto attuale rispetto al passato (“*questa volta è diverso*”), **la politica monetaria potrebbe evolvere, in base ai dati, nella direzione di provvedimenti via via più restrittivi**;
2. **Il rialzo dei tassi pone una tematica implicita di termini di “quando” e “con che frequenza”**; in tale ottica, il comunicato stampa emesso alla fine della riunione ha confermato che il primo rialzo avverrà “presto”, segnalando così in modo molto chiaro, come poi ulteriormente evidenziato da Powell nel corso della conferenza stampa, che questa decisione sarà adottata nella riunione del FOMC di metà marzo mentre, in ordine alla frequenza, premesso che la Fed non è in grado di fare “promesse”, non può certo escludere che, in base all'evoluzione della dinamica dei prezzi e delle condizioni del mercato del lavoro, **si debba contemplare un rialzo dei tassi di 50 pb e/o rialzi in tutte le riunioni del FOMC**;
3. **Powell ha chiaramente allertato circa il rischio di un atteggiamento interventista ancora più aggressivo, sulla base della motivazione che l'inflazione è al momento molto lontana dall'obiettivo della Fed** e le condizioni del mercato del lavoro sono “molto forti”, ragion per cui l'evoluzione di tali variabili e la loro specifica consistenza saranno il criterio guida per modulare i prossimi interventi di politica monetaria: il che implica che una risposta più aggressiva che preveda quattro rialzi dei tassi da parte della Fed nel corso dell'anno appare certamente plausibile;
4. Infine, **per quanto concerne il processo di riduzione dell'attivo, Powell ha specificato che il FOMC ha per ora solo discusso i principi generali sottostanti** il processo di riduzione, ma il presidente della FED ha voluto chiaramente ribadire che vale il principio che “questa volta è diverso”: l'economia e il mercato del lavoro sono in condizioni molto differenti e il bilancio della Fed è molto più ampio (circa il doppio) rispetto al 2017 e appare quindi piuttosto ragionevole che la riduzione sia condotta ad un ritmo significativamente più rapido rispetto alla precedente.

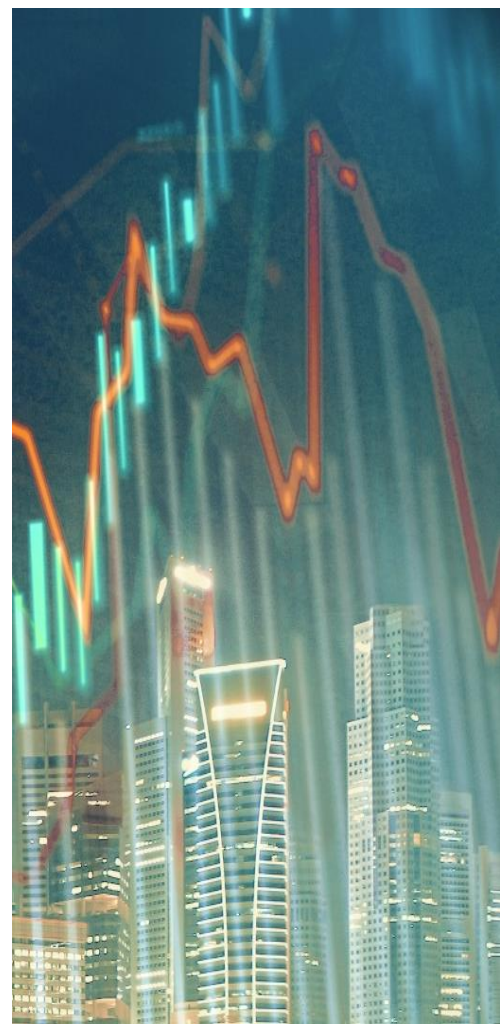


Toni piuttosto duri, dunque, e per nulla equivocabili, anche se mitigati dalla convinzione che *“gli elevati valori dei mercati non rappresentino una significativa minaccia per la stabilità finanziaria, dato che le famiglie sono in buona forma”*: il che, unitamente al dato relativo al PIL americano al 6.9%, ovvero al ritmo più alto dal 1984, ha contribuito in parte a calmierare le acque e riportare un pò di serenità alle quotazioni, consentendo all'indice **S&P 500 di chiudere la settimana con saldo positivo oltre quota 4400, abbondantemente sopra ai minimi del 24 gennaio**. Il Vecchio Continente, a inizio settimana, ha rilevato indici PMI ancora contrastanti a causa dell'emergenza sanitaria, con conferma di pressioni inflazionistiche manifestamente in ascesa che potrebbero implicare, da parte della **BCE, i rischi di una mossa anticipata in tema di rialzo tassi (prima del secondo trimestre 2023)**: il che, ovviamente, non è stato di grande aiuto all'**Eurostoxx 600, il quale ha archiviato una settimana difficile pur conservando quota 460, con l'indice domestico (FtseMib) capace di difendere il livello 26000** e il *Footsie* inglese addirittura in grado di chiudere la settimana invariato.

Per quanto riguarda i mercati asiatici, i saldi settimanali a maggior colorazione rossa si sono concentrati in quest'area, pur in un contesto dove non sono mancate note positive a livello macro in quanto il Giappone ha esibito un PMI manifatturiero al record in quattro anni (l'indice Topix è sceso sotto quota 1900, ma il nuovo indebolimento dello yen è di conforto quanto a impatto prospettico sui listini azionari) e la Corea del Sud ha registrato un PIL al 4% nel 2021, definendo la crescita più forte in 11 anni grazie al boom di export e settore edilizio.

**La Cina, a sua volta, pur seduta su una “fortuna miliardaria” sancita dal doppio surplus della bilancia commerciale e dei pagamenti, artefice della forza della valuta cinese nel 2021 e della persistente fiducia degli investitori esteri** (che nel solo 2021 hanno acquistato bond cinesi per 90 miliardi), **ha continuato a soffrire le restrizioni draconiane a livello pandemico e le incertezze del mercato immobiliare**, fattori non secondari nel determinare la direzionalità degli umori borsistici che, inevitabilmente, hanno condizionato lo Shanghai Composite favorendone la chiusura sotto quota 3400.

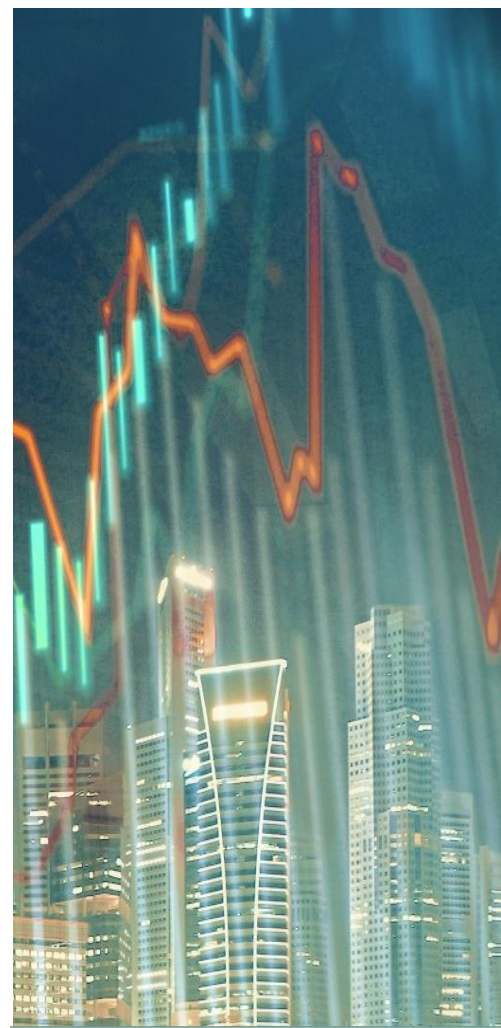
Sul fronte obbligazionario il meeting della FED ha originato solo in parte contraccolpi in termini di rendimenti decennali, in quanto il governativo americano ha sfiorato 1.9% nella giornata stessa della riunione (26/1) salvo poi ritracciare nelle sessioni successive e consolidare appena sotto a 1.8% a fine ottava, così come il corrispettivo tedesco ha sfiorato il “livello zero” per poi assestarsi su valori lievemente negativi; **lo spread Btp-Bund si è spinto oltre i 140 punti base a metà settimana, senza peraltro alimentare particolari tensioni, anche in ragione di aste Btp e Bot particolarmente appetite dagli investitori istituzionali**, mentre il



mercato del credito si è lievemente allargato a livello spread, rimanendo pur sempre all'interno di una "fascia di sicurezza".

A livello **valutario**, la moneta unica ha continuato (dal 14/1) a subire il ritorno di interesse sul dollaro (sfiorando quota 1.11), mentre il rublo, indebolitosi sino a metà settimana, nelle ultime due sessioni conclusive ha recuperato qualche punto base in termini di quotazioni, scontando verosimilmente una maggior fiducia circa il tentativo diplomatico di scongiurare una guerra Russia-Ucraina.

In tema di **commodities**, ennesimo strappo rialzista del petrolio, con **il Brent che ha toccato i 90 dollari per la prima volta in sette anni**, in ragione delle crescenti tensioni geopolitiche legate alle intenzioni belliche di Putin, mentre **continuano a pesare sull'import dell'Italia i prezzi record del caffè, a motivo di vincoli logistici**, gelo in Brasile e instabilità in alcuni Paesi produttori, tutti fattori che hanno ostacolato gli approvvigionamenti con conseguenti forti pressioni sulle quotazioni; senza contare il salasso incontrollabile nel segmento agricolo, dove per ogni ettaro coltivato a grano vengono spesi 400 euro in più, in quanto *"il grano è la materia prima che ha subito una tra le più alte fiammate dei prezzi perchè in Canada, maggior produttore mondiale, i raccolti sono crollati"* (E. Occhi, responsabile Coldiretti).



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

## **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.*