

WEEKLY UPDATE

7 FEBBRAIO 2022



DALLA UE DECISIONE STORICA SULLA PRODUZIONE DI MICROPROCESSORI

Il mese di febbraio 2022 potrebbe rappresentare una sorta di pietra miliare per il Vecchio Continente in quanto è in dirittura d'arrivo il testo legislativo per **rilanciare la produzione di microprocessori in Europa** con la non celata finalità, nel tempo, di chiudere il gap con gli Stati Uniti e ovviare ad una crisi che, da almeno un paio di anni, sta mettendo a dura prova diversi settori strategici del mondo industriale.

Il **Chips Act**, in buona sostanza, di fresca stesura, **persegue l'ambizioso obiettivo** (come riportato dal Commissario all'Industria e al Mercato Unico Thierry Breton) di **"garantire all'Europa maggiore autonomia nella produzione di semiconduttori e usare nel caso strumenti politici per garantire la sicurezza di approvvigionamento, in linea con il Defense Production Act americano"**. In altri termini, i microprocessori giocano ormai un ruolo cruciale nell'industria e nei servizi e saranno sicuramente centrali nella doppia transizione digitale e ambientale; oggi la dipendenza europea e americana dai produttori asiatici è impressionante e *"se ipotizzassimo per un attimo che vi possa essere un'interruzione dell'approvvigionamento da Taiwan, nel giro di 3 o 4 settimane l'Europa si troverebbe senza chips"*. In definitiva, dunque, **il testo legislativo prevede di rafforzare la capacità di ricerca e innovazione, con la creazione di linee-pilota nei microprocessori più moderni (di due nanometri o anche meno), e nel contempo sostenere le piccole e medie imprese creando nuovi ecosistemi per agevolare il sostegno pubblico.**

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



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Non solo, ma il testo prevederà di dotare le autorità comunitarie di strumenti per garantire le forniture in quanto *“nei casi di crisi dovremo poter garantire l’approvvigionamento con norme non dissimili dal Defense Production Act”*, ben sapendo che il DPA americano permette a Washington di imporre priorità agli ordinativi pubblici, di prevedere appalti congiunti e di effettuare controlli all’export. A tutt’oggi l’Europa pesa per appena il 10% della produzione mondiale di chips e l’obiettivo dichiarato di Bruxelles è di raddoppiare la quota al 20% entro il 2030; in tale ottica si spiega, peraltro, il blocco imposto da Berlino proprio la scorsa settimana all’offerta di acquisto della società tedesca **Siltronic** (numero quattro al mondo nella produzione di chips) da parte del colosso taiwanese **GlobalWafer**: non a caso, considerando la valenza strategica del business, si è scomodato il ministero dell’Economia tedesco, non approvando volutamente l’operazione entro la tempistica prevista (1 febbraio), pur a fronte di vaste concessioni che la società di Taiwan avrebbe proposto pur di finalizzare l’obiettivo ultimo dell’acquisizione.

Del resto, portando ad esempio il settore dell’auto (anche a gennaio in gran sofferenza con un nuovo tonfo del 20%), è opinione comune condivisa presso gli analisti che la crisi del comparto sia nel contempo di natura industriale e di mercato; a pesare sulle fabbriche e sui produttori di componenti è proprio la carenza di semiconduttori che, a partire dalla seconda metà del 2021, ha creato gravi problemi all’intero ciclo produttivo, allungando i tempi di consegna delle autovetture, condizionando tanto i volumi produttivi quanto i volumi di vendita nella rete dei dealer: poi, va da se, caro energia e aumento dei prezzi di materie prime e trasporti hanno ulteriormente complicato il quadro, innescando anche un *“allarme esuberi”* nelle aziende dell’indotto (tipo **Bosch** e **Marelli**) con un impatto sul mercato del lavoro che potrebbe coinvolgere tra i 4 e 5mila addetti.

In ogni caso, è verosimile supporre che le tensioni sul segmento dei semiconduttori non si risolvano entro tempi brevi poiché, come ben sintetizzato dal Ceo di **STM** (J. Chery), *“il gap tra domanda e offerta nella supply chain è ancora dell’ordine del 30%; se non ci saranno imprevisti, la situazione dovrebbe cominciare a migliorare nella prima metà dell’anno prossimo e avviarsi verso la normalizzazione nella seconda metà del 2023”*.

Se il versante chip, dunque, è sempre problematico, tutt’altro che distensivo appare il **fronte energia-gas, con i contratti derivati sempre stabilmente oltre i 5 dollari**, anche in ragione di un inasprimento delle temperature la scorsa settimana, dal Texas al Maine, che hanno inciso sulle quotazioni già peraltro tirate per via delle irrisolte questioni geopolitiche; in tale ottica, **il filo diretto di Draghi con Putin** (martedì 1 febbraio) in merito a garanzie circa le forniture di gas all’Italia **si è risolto con un calo temporaneo dei prezzi per megawattora** (sui derivati sul gas europeo), ma non è certo sfuggito agli osservatori internazionali che le forniture russe verso la Germania attraverso la Polonia siano tuttora sospese, in un contesto in cui le tensioni geopolitiche innescate dai timori di

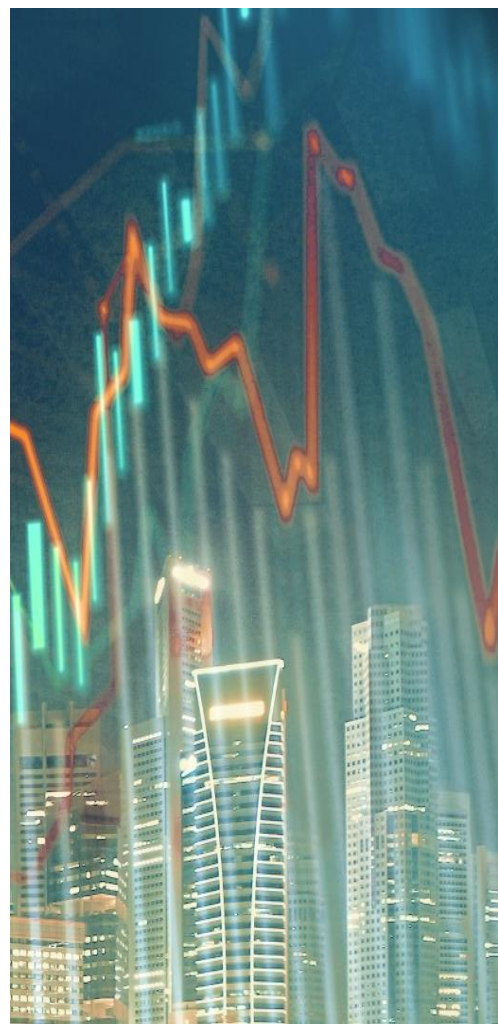


un'invasione dell'Ucraina da parte della Russia rimangono molto alte (anche se giovedì 4 si sarebbe registrata una ripartenza delle forniture russe, su cui permangono seri dubbi circa il carattere di continuità). Persino **Boris Johnson**, che certamente ha qualche problema di (propria) immagine da ripristinare presso la comunità internazionale, non ha usato mezzi termini, esternando i propositi di porre in essere un giro di vite nei confronti di Mosca in caso di invasione, colpendo direttamente *“obiettivi che sono cruciali per la continuazione del regime, quali istituti finanziari russi, imprese nel settore dell'energia e oligarchi vicini al Cremlino”*.

Al di là degli sforzi diplomatici per evitare l'opzione militare, tuttavia, il dato di fatto è che, tra il 19 gennaio e il 1° febbraio, le immagini satellitari rilevate dall'americana **Maxar Technologies** hanno registrato un rafforzamento delle forze russe schierate in Bielorussia, in Crimea e nelle regioni prossime ai confini nord-orientali dell'Ucraina e, per tutta risposta, il Pentagono ha annunciato (mercoledì 2 febbraio) l'invio in Europa di 2000 uomini (distribuiti tra Germania, Polonia e Romania): in buona sostanza, **Biden non intende impegnare soldati americani direttamente in Ucraina, ma questo nuovo contributo alle forze Nato in Europa orientale è sintomatico dell'impegno militare degli Stati Uniti in una crisi internazionale che sembra solo all'inizio.**

A livello societario, infine, il mondo Hi-Tech americano anche la scorsa settimana non ha rilasciato informazioni univoche in termini di trimestrali; da un lato **Alphabet**, la holding a cui fa capo Google, ha riportato nel quarto trimestre utili e fatturato migliori delle attese, con entrate pubblicitarie da YouTube per quasi 9 miliardi di dollari e grande contributo della divisione Google Cloud per oltre 5 miliardi ma, dall'altro lato, **Meta** (Facebook) ha fortemente deluso le aspettative degli analisti, anche in ragione del fatto che il business del *Metaverso*, scommessa principale di Mark Zuckerberg, è in perdita e, per la prima volta nella storia del colosso dei social media, il numero degli utenti attivi giornalieri (DAU) è sceso su base trimestrale (determinando, nel dopoborsa di mercoledì 2, un crollo del titolo di quasi il 23%).

Nello specifico, secondo alcuni analisti, la crescita in generale inferiore delle attese, sia degli utili nell'ultimo trimestre del 2021 che del fatturato - in base alla *guidance* sul primo trimestre - è stata motivata anche con il balzo dell'inflazione e con i problemi che stanno colpendo le catene di approvvigionamento; nel caso di Facebook, il fattore inflazione sta avendo un effetto sui budget degli inserzionisti pubblicitari, ma la Big Tech ha pagato anche la maggiore attenzione da parte degli utenti verso prodotti da essa stessa offerti che non generano un fatturato al pari di quello che deriva dal suo core business: per esempio, gli utenti stanno trascorrendo sempre più tempo a guardare i suoi video Reels.



L'ANDAMENTO DEI MERCATI

La prima ottava del mese di febbraio è risultata decisamente premiante per il Giappone che ha capitalizzato al meglio (con saldo finale dell'indice Topix a +2.86%) dati macro di assoluta eccellenza, grazie all'indice PMI manifatturiero rivisto al rialzo e su livelli record dal febbraio 2014 e ad un tasso di disoccupazione sceso al 2.7% (ulteriormente migliorativo rispetto ai dati di consenso).

Nessuna contrattazione per tutta la settimana nelle borse di Shanghai e Seoul per via del Capodanno Lunare cinese, mentre Pechino, pur alle prese con nuovi casi di Covid, giovedì 4 ha dato il via libera alle Olimpiadi invernali (che si concluderanno il 22 febbraio), alimentando qualche riflessione da parte degli economisti in merito al fatto che *“come regola generale, il costo delle Olimpiadi tende ad impattare sull'economia, in particolar modo in Cina dove agli aspetti politici viene sovente attribuita una priorità rispetto a quelli finanziari”*: tesi ben suffragata da consuntivi storici referentesi a tutti i Paesi che in passato hanno organizzato Olimpiadi, anche se la comunità finanziaria internazionale, osservando la forza intrinseca della valuta cinese (renminbi) nei mesi più recenti, ha dimostrato di porre ampia fiducia nelle politiche governative del presidente Xi Jinping. L'indice Hang Seng (Hong Kong), a sua volta, pur aperto nella sola seduta di venerdì 4, ha registrato un brillante +3.30% grazie al contributo determinante del comparto finanziario che potrebbe risultare benaugurante per la settimana in corso.

Sul versante occidentale vi era una gran voglia di riscatto, soprattutto dopo che l'indice **S&P 500 in chiusura di settimana** (venerdì 28 gennaio) **era riuscito a strappare una performance** (in chiusura di sessione) **di tutto rispetto (+2.43%)** favorendo un saldo settimanale marginalmente positivo e alimentando grandi speranze per una “rinascita” del comparto Hi-Tech, dopo che il Nasdaq aveva sofferto il suo peggior mese dall'ottobre del 2008 (e mese di gennaio peggiore di sempre). Ciò detto, a Wall Street e in Europa i principali indici hanno esplicitato chiusure settimanali differenziate, fermo restando che l'attenzione degli investitori è stata fortemente catalizzata dal calendario macro del Vecchio Continente da cui si attendevano informazioni “di sostanza” per favorire eventuali spunti direzionali dei mercati.

In tal senso, già lunedì 31 gennaio i dati sul PIL avevano evidenziato numeri non univoci, in quanto **in Germania il PIL è tornato a contrarsi in misura decisamente superiore alle attese** (così come in Austria il calo è stato molto forte per via del duro lockdown) mentre, al contrario, **in Francia, Spagna ed Italia il PIL è cresciuto in linea o più delle attese, grazie ad un impatto minore della variante delta, ma anche ad un migliore funzionamento del settore industriale** (più orientato a produrre beni di consumo che beni strumentali e con un peso minore del settore automobilistico): in sintesi, da quanto emerso, le prospettive di crescita del PIL per l'Area Euro ad inizio di quest'anno continuano ancora ad essere

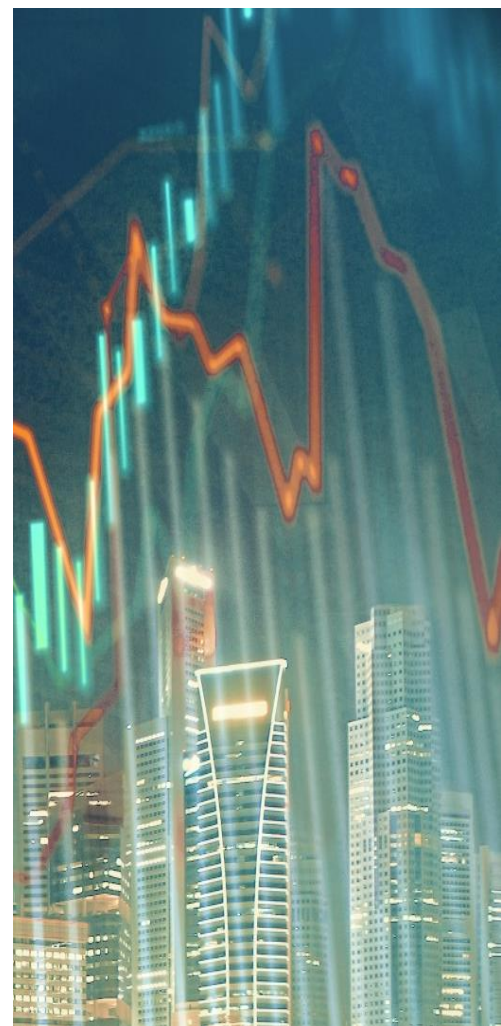


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

contrastate e per quanto riguarda l'inflazione, i primi dati di gennaio confermano la discesa della medesima nell'Eurozona dal picco del 5% di dicembre, pur con il suo mantenimento su livelli molto alti. La grande attesa della comunità internazionale, tuttavia, era tutta concentrata sulla riunione della **BCE di giovedì 4 febbraio**, in merito alla questione fondamentale se Bruxelles si sarebbe avvicinata alle politiche monetarie restrittive della FED oppure se avrebbe continuato a perseguire una propria autonomia comportamentale "disallineata"; in tal senso, i concetti principali illustrati da Lagarde sono così sintetizzabili:

1. **La BCE avalla una decisa svolta in senso restrittivo della politica monetaria**, aprendo la porta ad un rialzo tassi a fine 2022;
2. La comunicazione fortemente (e inusitatamente) aggressiva presuppone un'**accelerazione del tapering dalla primavera**, dunque anticipando un messaggio forte in tema di attese sul rialzo dei tassi;
3. La svolta netta in senso restrittivo della BCE riflette senz'alto la **preoccupazione ed il cambio di prospettive in merito all'inflazione**, e l'urgenza di fornire una risposta a fronte della significativa sorpresa al rialzo nella dinamica dei prezzi di gennaio;
4. **La BCE**, per la prima volta (osservando un aumento dei prezzi diffuso a molte categorie di beni) **riconosce che lo scenario di rischio dell'inflazione è orientato al rialzo**, particolarmente per il breve periodo;
5. A livello di comunicazione, ribadendo la svolta in senso restrittivo, **il comunicato stampa, a differenza di quanto fatto a dicembre, non menziona più che "un ampio stimolo monetario sia ancora necessario"**;
6. **La BCE** ha tenuto a precisare di essere non solo *data dependent*, ma **che dovrà decidere di alzare i tassi in base al rispetto delle condizioni della forward guidance**, e che tutte le mosse saranno decise con gradualità;
7. In definitiva, il messaggio di sintesi ha voluto **focalizzare l'attenzione su una comprensibile preoccupazione in merito all'inflazione**, esacerbando appositamente i toni della comunicazione e **lasciando intendere che i dati macro di prossima pubblicazione saranno la guida imprescindibile in termini di intensità e consistenza della politica monetaria restrittiva**.

Oltreoceano l'attenzione della scorsa ottava era tutta rivolta al mercato del lavoro, con il tradizionale doppio appuntamento di inizio mese (**occupazione ADP e nonfarm payrolls**); nel primo caso è emerso un dato decisamente debole in quanto l'occupazione del settore privato non è cresciuta, bensì scesa nel mese di gennaio, ossia a sorpresa le aziende americane non hanno creato nuovi posti



di lavoro nel mese, ma li hanno tagliati, per la prima volta in più di un anno: colpa della variante Covid Omicron, che ha frenato il ritmo delle assunzioni.

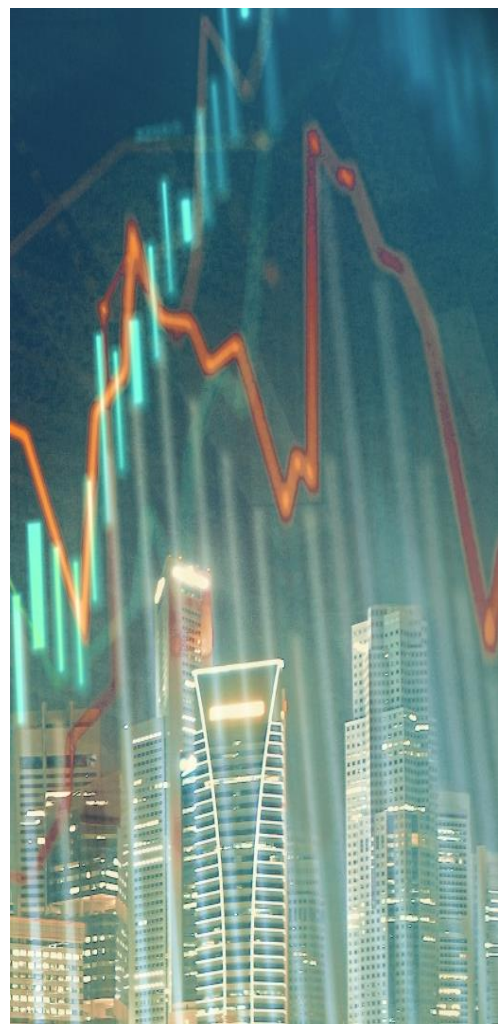
Le buste paga del settore privato sono scese così a gennaio di 301.000 unità, facendo decisamente peggio di quanto atteso dal consensus, che aveva previsto una crescita di 200.000 unità. Per quanto riguarda l'attesissimo dato di venerdì 4, secondo i dati del Dipartimento del lavoro americano, a gennaio sono stati creati 467000 nuovi posti di lavoro (contro i 510000 di dicembre), surclassando comunque le attese degli analisti che avevano stimato un ritmo di crescita più basso per via del numero record di contagi (mentre il tasso di disoccupazione si è attestato al 4%, un dato leggermente peggiorativo rispetto al mese precedente): in sintesi, **come messaggio ai mercati, è emersa una forte quanto inattesa pressione al rialzo sui salari che rende decisamente tangibile il rischio imminente di un rialzo dei tassi di 50 punti base.**

A sintesi di tutto quanto argomentato, la reazione settimanale degli indici borsistici è stata alquanto difforme: fortemente penalizzante per il Dax tedesco, decisamente **premiante per il Regno Unito e moderatamente soddisfacente (con saldo positivo) per Svizzera e Italia** (con l'indice FtseMib comunque abbondantemente sopra a quota 26000), mentre **Wall Street ha alleggerito un pò il peso negativo accumulato nel mese di gennaio con performance significative** (S&P 500 in recupero di 4500 e Nasdaq di nuovo oltre 14000).

Per quanto riguarda l'universo obbligazionario, **i rendimenti decennali governativi americani non hanno offerto spunti di grande interesse sino a giovedì 4, oscillando tra 1.74% e 1.85%**, salvo poi schizzare oltre 1.93% qualche minuto dopo il rilascio dei dati sul mercato del lavoro, mentre più regolare è parsa la fase ascendente dei tassi sui corrispettivi tedeschi che, in modo progressivo, da valori leggermente negativi si sono spinti sino a +0.20%: **lo spread Btp-Bund**, pur avendo inizialmente incorporato la fiducia reveniente dalla conferma del "binomio Draghi-Mattarella" scendendo sotto i 130 punti base, nel fine settimana, come reazione post-meeting BCE, **si è spinto oltre i 150 pb senza peraltro alimentare alcun tipo di speculazione sul Paese-Italia** che, anzi al contrario, a metà settimana aveva pienamente incassato la totale fiducia degli investitori istituzionali, talmente intrigati dai **nuovi Btp indicizzati all'inflazione europea da far richieste per 19 miliardi a fronte di 5 collocati.**

Il mercato del credito, a sua volta, si è allineato ai nuovi dettami di politica monetaria ampliando lo spread oltre quota 300 (credit default swap riferito a Investment Grade Corporate), senza peraltro alimentare particolare nervosismo.

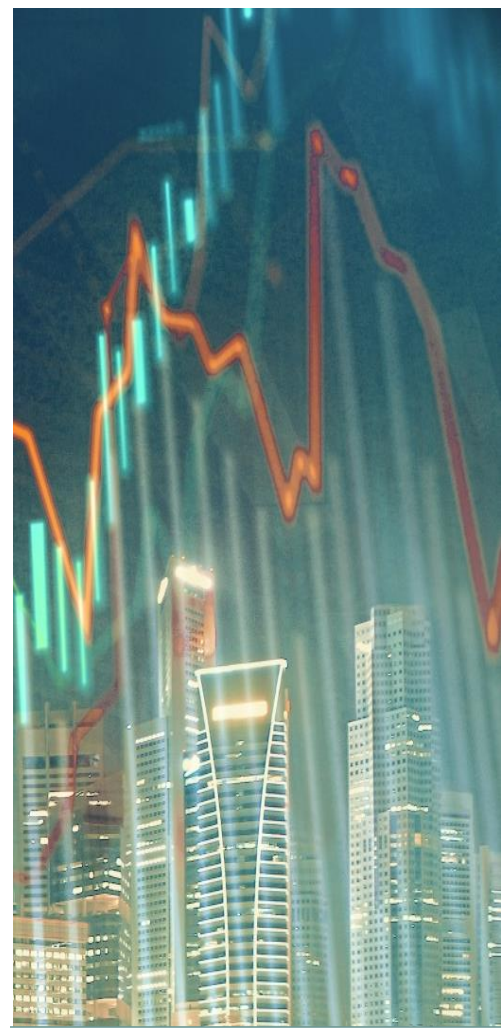
A livello valutario, **le nuove direttive di Lagarde si sono immediatamente traslate in un rafforzamento della moneta unica fino a quasi testare la soglia 1.15 (Euro Dollaro)**, così come



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

si è rafforzato il dollaro australiano, in seguito all'annuncio della banca centrale locale di aver posto fine al programma di QE (Quantitative Easing) e, similmente, ha tratto beneficio il real brasiliano a seguito della terza stretta monetaria consecutiva di 150 punti base (con tasso di riferimento ora al 10,75%).

In tema di **commodities**, petrolio ormai senza freni e massimi settimanali oltre i 92 dollari e proiettato verso il target psicologico a quota 100, ormai refrattario anche a eventuali ipotesi di una maggior "generosità" produttiva da parte dell'Opec, mentre i contratti derivati sull'olio di palma su nuovi massimi non fanno che avallare (ulteriori) forti aspettative inflazionistiche.



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.