

WEEKLY UPDATE

9 MAGGIO 2022



MENTRE LA RUSSIA È IN PIENA STAGFLAZIONE, IN ITALIA FA BEN SPERARE LA CRESCITA DELLE START-UP

La partita che la Russia sta giocando non è solo quella (cruenta) contro l'Ucraina, ma anche quella, non certo meno insidiosa, che si traduce nei numeri impietosi che certificano l'attuale status della congiuntura economica.

Una settimana fa la banca centrale russa ha deliberato di tagliare i tassi dal 17% al 14% e, pur essendo nell'aria tale intervento, non lo si immaginava di tale entità. Secondo la governatrice (E. Nabiullina) tale taglio potrebbe non essere l'ultimo e, se fossimo in tempi normali, l'opzione "*limatura tass*" significherebbe probabilisticamente far salire l'inflazione e (nel contempo) provocare una svalutazione della moneta locale, ma in tempi di guerra tutto diventa più imprevedibile e aleatorio ed è verosimile supporre che **la governatrice, nutrendo poche speranze di riuscire ad esercitare un controllo sul cambio del rublo, si sia prevalentemente concentrata sull'economia interna.**

Sta di fatto, comunque, che per quanto le autorità monetarie stimino un'inflazione attesa a 12 mesi al 10-12%, il pericolo più grande al momento è rappresentato dalla stagflazione ovvero l'effetto combinato di un calo del PIL (stimato tra l'8-10%) con un'inflazione che, come precisato dalla Nabiullina, entro fine anno si assesterà tra il 18 e il 23%; se poi il Paese entrasse ufficialmente in default le conseguenze sarebbero drammatiche, anche se per la governatrice "*un default è fuori discussione*" ribadendo che la Russia sta

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

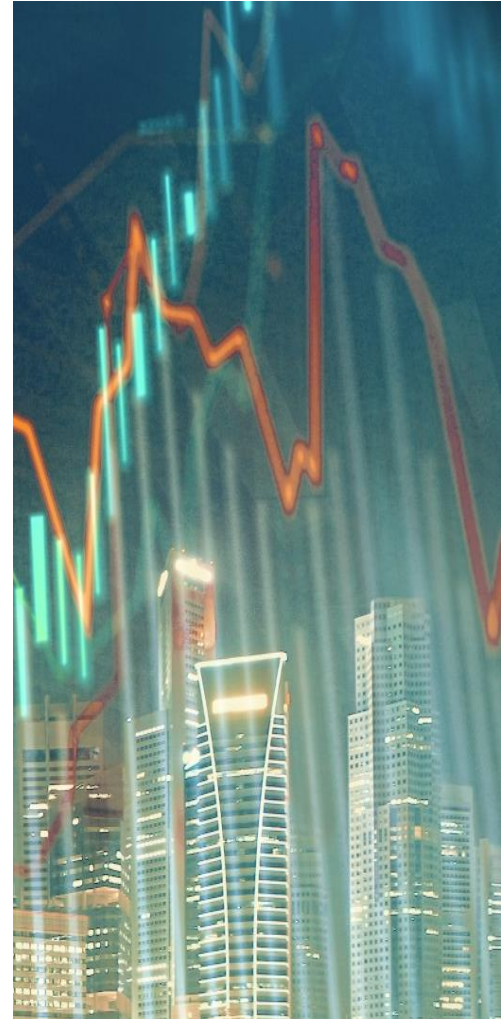
“preparando tutte le iniziative legali” che saranno necessarie per ottenere lo scongelamento delle riserve valutarie e di oro bloccate all'estero in seguito alle sanzioni; è doveroso precisare, peraltro, che Mosca è riuscita in extremis a far fronte al versamento delle cedole in scadenza ad aprile attingendo alle riserve domestiche di dollari, avvalendosi di un istituto (Bank Do.Rf) non colpito dalle sanzioni, ma è opinione condivisa da molti osservatori che il default tecnico sia stato solo rimandato.

Il Bel Paese, a sua volta, pur in un contesto di innegabili verità per cui è del tutto palese che “i consumi sono in frenata e la ripresa è tutta da costruire”(Confcommercio) e “**la risalita dei prezzi frena la ripartenza dell'alimentare, con la sola possibilità di sviluppo lasciata all'export verso gli Stati Uniti**” (Federalimentare), può comunque esibire il fiore all'occhiello di un segmento “**start up**” particolarmente euforico e potenzialmente foriero di un ottimismo consequenziale che potrebbe far da traino anche ad altre filiere produttive.

Il primo trimestre è stato da record, con 500 milioni raccolti, e classificabile come il miglior inizio di anno da sempre; a certificarlo è l'indice VeM, che per i primi tre mesi del 2022 ha segnato quota 1.825, ovvero il terzo miglior risultato da quando, nel 2009, viene rilevato su iniziativa del *Venture Capital Monitor*. In altri termini, **pandemia e conflitto russo-ucraino non fermano la crescita delle start up e delle PMI innovative in Italia che hanno ormai superato le 16000 unità, in particolare nel settore ICT (Information and Communication Technologies), che conta oltre 8000 realtà iscritte al registro del Mise, in crescita del 22% rispetto a marzo dello scorso anno:** un settore che rappresenta ormai il 50% delle imprese totali e secondo l'ultimo report a cura di Anitec-Assinform gode di piena salute, seppur caratterizzato da alcuni elementi di criticità tra cui i limiti dimensionali.

Ciò detto, i “*Digital Enabler*” (le componenti più innovative dell'intero mercato digitale) sui quali si sono concentrate le start up e le PMI innovative del settore ICT hanno riguardato principalmente filoni di attività come blockchain, cybersecurity, intelligenza artificiale e machine learning, mentre si sta rivelando un po' più tortuoso e pieno di insidie il (pur ricco) segmento del “*cloud*”: ciò in ragione del fatto che il cloud è al centro di una controversia che vede da una parte diverse piccole e medie imprese italiane ed europee e dall'altra i giganti del settore (quali Microsoft, Oracle e Sap) e il motivo del contendere riguarda le modalità di fruizione dei servizi e la concessione delle licenze, con relative accuse ai big di porre in essere pratiche sleali e conseguente segnalazione della questione alla commissaria europea per la concorrenza (M. Vestager).

Più in generale, comunque, **la scorsa settimana**, pur in un contesto geopolitico tutt'altro che conciliante per la congiuntura economica internazionale, **è stata prodiga di buone notizie per le statistiche domestiche che certificano lo stato dell'economia; l'Istat ha confermato la crescita congiunturale del fatturato dell'industria italia, a cui si aggiunge la forte performance dell'indice PMI**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Servizi che ha toccato il più rapido tasso di crescita da novembre 2021, integrato da dati record sull'occupazione, con il numero occupati tornati sopra la soglia psicologica di 23milioni (a fronte di imprese italiane a caccia di 1.5 milioni di lavoratori, pur con un 40% di introvabili, a causa della mancanza di competenze e professionalità specifiche). Non a caso, in termini di aspettative, con l'estate alle porte, la parte del leone spetta al comparto "*Turismo*" la cui domanda è in forte ascesa, anche se "*la mancanza di personale sta diventando un problema molto serio per il settore, in quanto molti vanno all'estero dove godono di contratti più vantaggiosi per via di una minore incidenza degli oneri sociali*" (A.Cursano, Fipe-Confcommercio).

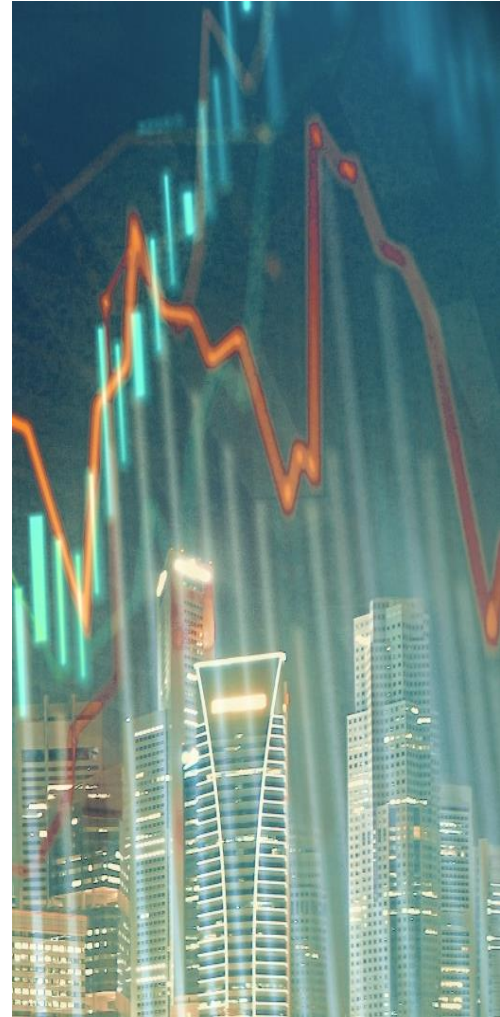
Infine, per quanto riguarda l'aggiornamento del pacchetto sanzionatorio nei confronti della Russia, **la Commissione Europea**, il braccio esecutivo dell'UE, **ha presentato nuove sanzioni contro il Cremlino che comprenderanno un blocco di sei mesi delle importazioni di greggio russo**. L'invasione della Russia in Ucraina e le prove di crimini di guerra hanno spinto l'UE a prendere misure più drastiche in merito alle sanzioni energetiche, anche se imporre provvedimenti che potrebbero ridurre, o tagliare completamente, le forniture energetiche russe all'UE è stato un compito complicato, in quanto l'intera area dipende dalla Russia per diverse fonti di energia, compreso il petrolio: nel 2020, le importazioni di petrolio russo rappresentavano circa il 25% degli acquisti di greggio del blocco.

Per la definitiva approvazione del sesto pacchetto di sanzioni, tuttavia, si attende il via libero definitivo dell'Ungheria, troppo dipendente dal greggio di Putin e, come sovente accade, troppo dipendente dagli umori mutevoli di Orban.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Esordio del mese di maggio fortemente improntato sulle aspettative della politica monetaria americana, con la FED che nel corso della riunione di mercoledì 4 ha definito le nuove linee guida così sintetizzabili:

1. **La banca centrale**, come da attese, **ha alzato i tassi sui Fed funds di 50 punti base, annunciando contestualmente la riduzione dell'attivo** (*Quantitative Tightening*) a partire da giugno;
2. A differenza di quanto accaduto nella riunione di marzo, stavolta i membri del Board della FED si sono pronunciati all'unanimità, confermando dunque **una forte identità di vedute in merito ai provvedimenti restrittivi adottati**;
3. **L'approccio verbale di Powell è parso decisamente più cauto e conciliante, lasciando intendere che se interventi di 50 pb** (a giugno e luglio) **sono altamente probabili, rialzi di eventuale maggiore entità** (75 pb) non sono al momento contemplati, anche se ovviamente vengono seguite con



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

particolari attenzioni le dinamiche inflazionistiche, in particolare legate al mercato del lavoro;

4. **In tema di ciclo di rialzi dei tassi (“terminale rate”), Powell è stato manifestamente vago, precisando che a tutt’oggi i tassi sono ancora molto distanti dalla neutralità** (collocabile in un range tra il 2% e il 3%);
5. Il numero uno della FED ha ribadito il proprio proposito di **riportare l’inflazione in linea con l’obiettivo del 2%** predefinito senza alimentare alcuna forma di recessione;
6. In sintesi, **la decisione su tassi e riduzioni dell’attivo ha confermato in toto le aspettative della vigilia, mentre il linguaggio scelto da Powell si è esternato con toni decisamente prudentiali**, privilegiando un approccio comunicativo che potesse risultare il più gradito possibile agli osservatori internazionali e ai mercati finanziari.

In sostanza, le parole rassicuranti emerse nella riunione della FED hanno contribuito a creare un temporaneo “*effetto calmieramento*” sui mercati (poi vanificato in chiusura di settimana), dopo che l’inizio ottava (lunedì 2) lasciava presagire forti tensioni e alta volatilità per tutto il corso della settimana; in effetti, già la mattinata era iniziata con una mezz’ora di panico (tra le 9.45 e le 10.15), allorché un ordine flash crash (calo repentino degli indici dovuto a ordine errato o errore tecnico) aveva interessato in particolare le piazze di Stoccolma, Copenaghen e Oslo, dove gli indici sono scesi fino all’8%, con “effetto cascata” sui principali indici europei.

Si è poi saputo che c’era il trading desk londinese di Citigroup dietro all’inatteso evento, al punto che la banca americana si è premurata di precisare che *“questa mattina uno dei nostri trader ha compiuto un errore nell’inserire una transazione. Nell’arco di qualche minuto, abbiamo identificato l’errore e lo abbiamo corretto”*.

Tanto è bastato, comunque, per creare i presupposti per una giornata borsistica certamente poco favorevole, anche alla luce delle **persistenti notizie in arrivo dall’universo cinese in relazione a lockdown pandemico ed effetto consequenziale sull’economia globale**, peraltro in qualche misura già palesate dai deludenti numeri macro sul PMI Servizi (che si è attestato intorno al livello 36, rispetto ai 42 punti della rilevazione precedente). A dire il vero, peraltro, il dato veramente di rilievo rilasciato venerdì scorso in Cina è coinciso con **l’istituzione del fondo nazionale per la neutralizzazione dei rischi finanziari**. In altri termini, Pechino, consapevole della portata e delle conseguenze dei rischi sistemici, è corsa ai ripari con una proposta di legge (ormai definitiva) in 42 articoli il cui scopo, **nelle intenzioni del Consiglio di Stato che l’ha proposta, è quello di prevenire ipotetici, potenziali crash, alimentati dall’aggravamento della pandemia e dal blocco della catena import-export**. In particolare, l’articolo 29 è lo snodo che mette la Cina in linea con i sistemi occidentali che prevedono l’operatività di un Fondo di garanzia della stabilità finanziaria; in sostanza, una grossa operazione di trasparenza interna (anche a

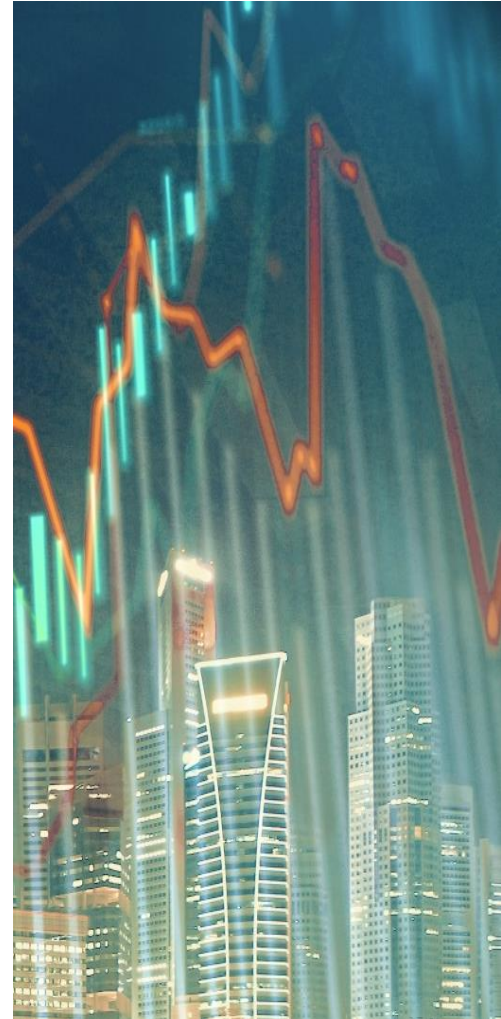


beneficio dei mercati) sul fronte della prevenzione risoluzione e smaltimento dei rischi finanziari all'interno delle rispettive regioni amministrative, necessari a mantenere la stabilità sociale e a reprimere le attività illegali all'interno delle diverse giurisdizioni. Non solo, ma anche una mossa politicamente necessaria per salvare il futuro dell'attuale leadership di potere e, non a caso, si vocifera in questi giorni di acquisti da parte dello Stato di realtà immobiliari in palese difficoltà.

Ciò detto, **i listini orientali** (in Cina e Giappone ci sono state solo due giornate di contrattazione) **hanno premiato il Topix** (di nuovo oltre quota 1900), mentre lo **Shanghai Comp** ha esibito un saldo negativo, pur mantenendosi oltre quota 3000; **Wall Street**, tutto sommato, ha assorbito i nuovi dettami della FED conservando il minimo di inizio settimana a 4062 (anche considerando che i dati sul mercato del lavoro di venerdì scorso hanno certificato ulteriori incrementi nei salari medi orari, unitamente alla creazione di 428mila nuovi posti di lavoro, a conferma della consistenza della pressione inflazionistica), mentre **il Vecchio Continente ha sofferto maggiormente gli effetti deleteri di una politica energetica comunitaria** ancora tutta da definire in termini univoci, con l'Eurostoxx 600 in chiusura sotto il livello 430.

Il mondo obbligazionario, come era ovvio attendersi, si è immediatamente uniformato alle politiche restrittive della FED, con il rendimento governativo decennale americano al test del livello 3.13%, il corrispettivo tedesco in ampia violazione del livello psicologico 1% (1.15% per l'esattezza) e **il range Btp-Bund appena sopra ai 200 punti base, con lo yield decennale domestico oltre la soglia del 3%** (senza contare che anche la Banca di Inghilterra, uniformandosi alle altre banche centrali, ha alzato i tassi all'1%, record degli ultimi 13 anni).

La **moneta unica** non ha sviluppato alcun movimento direzionale nella scorsa ottava, rimanendo ancorata alla soglia 1.05 mentre, in tema di **commodities**, sia petrolio che gas hanno ritrovato pieno vigore nella loro marcia rialzista (con i contratti derivati rispettivamente in direzione 110 dollari e 9 dollari) e, per quanto concerne il gas in particolare, l'agenzia di rating S&P Global ha già sentenziato che le quotazioni si manterranno elevate almeno per tutto il prossimo biennio; non certo da meno è stato il **grano, ancora in forte fase ascendente** dopo che l'India ha annunciato di dover limitare le proprie esportazioni all'estero, in ragione di una siccità record da marzo che ha fortemente inciso sui raccolti.



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.