

WEEKLY UPDATE

20 novembre 2023



TRA OCCIDENTE E ORIENTE È SEMPRE PIÙ SCONTRO FRONTALE SULLE MATERIE PRIME

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), in un recente report, ha provato a simulare uno scenario estremo in cui si ipotizza che il mondo si trovi spaccato in due rigidi blocchi ancora più isolati che ai tempi della guerra fredda (ipotesi peraltro tutt'altro che remota alla luce della frequenza con cui proliferano i conflitti geopolitici), estrapolando i seguenti risultati: prezzi moltiplicati fino a venti volte per alcune materie prime (con impatti su inflazione e crescita), aumento della fame nel mondo (con effetti consequenziali sulla stabilità geopolitica) e brusca frenata per il processo di transizione energetica, in quanto gli investimenti necessari da qui al 2030 nell'auto elettrica, nelle rinnovabili e in altre tecnologie della decarbonizzazione, si ridurrebbero fino al 30%; più in dettaglio, il Fondo Monetario, pur chiarendo che le simulazioni prodotte hanno una valenza ipotetica e si basano su numeri manifestamente "forti", è arrivato comunque ad una conclusione di massima assolutamente realistica e condivisibile in termini di messaggio di fondo da recapitare alle realtà socio-economico-aziendali: ovvero, le materie prime rappresentano l'anello più debole delle catene del valore, in quanto molto spesso la produzione è concentrata in un numero ristretto di Paesi e inoltre una quota importante dell'offerta viene commercializzata su scala globale (molto più di quanto non accada ai beni intermedi o alle merci finite).

In effetti, proprio sul fronte delle materie prime sono ravvisabili i segnali più manifesti di crisi del modello economico fondato su libertà

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR



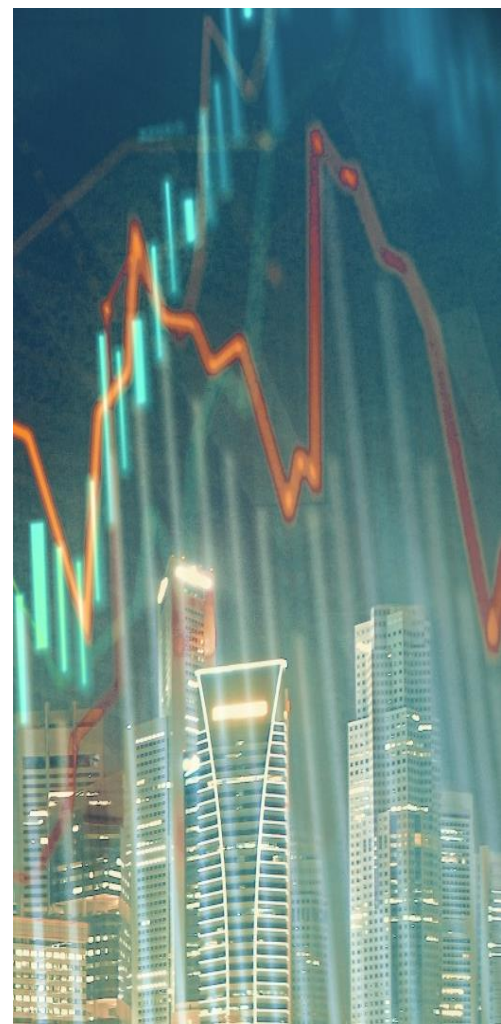
FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

di scambio e massima efficienza a livello di catene di rifornimento e, inutile dirlo, i conflitti russo-ucraino e israelo-palestinese, combinati con gli effetti pandemici del Covid, hanno esacerbato il caos logistico, accentuandolo progressivamente a colpi di sanzioni e di dazi; l'analisi del Fondo Monetario, pertanto, rivela una frammentazione dei mercati che, in via prioritaria, interessa soprattutto le materie prime, in quanto *“le restrizioni al commercio di materie prime nel 2022 sono aumentate di oltre sei volte rispetto alla media del 2016-2019, mentre più in generale le barriere allo scambio internazionale di merci sono aumentate di 3.5 volte; ci sono oltre 3mila misure di questo tipo oggi in vigore nel mondo, tra dazi, sanzioni, quote di esportazioni e altro”*.

Se la situazione dovesse ulteriormente degenerare, secondo quanto risulta dallo studio dell'istituto con sede a Washington, le conseguenze sarebbero pesanti in termini di rincari e in particolare in Europa e negli USA il maggior rischio riguarderebbe il magnesio, metallo soprattutto utilizzato nell'automotive e considerato materiale critico già in forte carenza un paio d'anni fa: per non dire dell'alluminio, il cui valore potrebbe triplicarsi, e del platino, le cui quotazioni potrebbero addirittura moltiplicarsi per sette.

Ciò detto, tuttavia, mentre il modello proposto dagli economisti del Fondo si regge sull'ipotesi restrittiva di un mondo diviso in due blocchi a tenuta stagna, altri studi recenti hanno cercato di decifrare che cosa stia effettivamente accadendo alle *supply chain*, messe a dura prova da un quadro geopolitico complesso, e un fresco intervento di Steven Altman, ricercatore presso la *New York University*, ha cercato di smorzare un po' i toni sottolineando che, almeno per ora, non sembra esserci un "contagio incrociato", in quanto *“gli scambi tra Paesi allineati geopoliticamente con gli USA o con la Cina non mostrano una significativa frammentazione dell'economia in blocchi rivali”*. Sta di fatto, comunque, che la lista delle materie prime oggetto di aspra disputa tra le due super potenze è lunga e, secondo gli ultimi aggiornamenti, dopo il gallio e il germanio ora è il turno della grafite: in sostanza, la Cina ha ancora alzato barriere sui materiali critici introducendo nuovi controlli sulle esportazioni, con il dichiarato intento di limitare la disponibilità di un metallo indispensabile nelle batterie dell'auto elettrica.

La mossa non è per niente piaciuta alla Commissione europea, anzi è stata interpretata come una sorta di dichiarazione di "guerra commerciale", con sollecita introduzione di dazi anti-dumping da parte di Bruxelles, al punto che il ministero del Commercio cinese, in una nota dal tono piccato, ha tenuto a precisare che *“è un puro atto protezionistico che interromperà e distorcerà gravemente la catena globale dell'industria automobilistica e della fornitura e avrà un impatto negativo sui legami economici e commerciali tra Cina e Ue”*. In ogni caso, per quanto sia complesso prevedere come possa evolvere la disputa, resta il fatto che i controlli sull'export di grafite di certo non appaiono come un gesto distensivo da parte di Pechino, anche perché è risaputo che la Cina è il fornitore dominante di questo metallo (così come di tantissimi altri ritenuti decisivi per completare la



transizione energetica) e secondo l'Agencia Internazionale dell'Energia la grafite è addirittura il primo minerale presente nelle auto elettriche con un'incidenza del 32%: insomma, la leadership cinese sulla grafite rasenta quasi i criteri del monopolio, se si pensa che il Brasile, secondo produttore mondiale, nel 2022 ha completato estrazioni pari solo a un decimo rispetto a quelle portate a termine dalla Terra del Dragone.

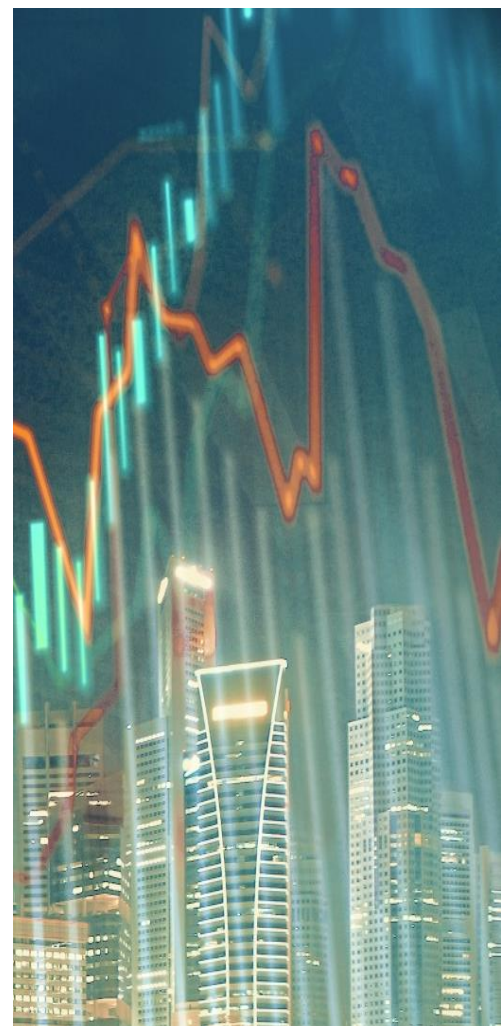
Una cosa è certa, comunque: laddove è possibile, si stanno moltiplicando gli sforzi del mondo occidentale alla ricerca di possibili varianti e sostituti che consentano di non perdere il treno della transizione energetica, possibilmente giungendo al traguardo in condizioni paritetiche, o comunque non troppo subalterne, rispetto alla Cina e, in tale ottica, è fortemente emblematica la nuova corsa alla "tecnologia delle batterie al sodio", quale metallo soffice in grado di fungere da perfetto (o quasi) sostituto del litio.

Il sodio ha proprietà chimiche molto simili al litio ma, rispetto al litio, si trova in quantità decisamente più abbondanti ed è più economico (oltretutto non strettamente dipendente dalla produzione cinese) e, se non bastasse, incorpora ulteriori vantaggi intrinseci: anzitutto, le migliori batterie al litio usano cobalto e nickel, altre due materie prime altamente critiche, mentre le corrispettive al sodio offrono maggiori garanzie quanto a sicurezza, a resistenza alle basse temperature e, aspetto di non poco conto, in termini di basso impatto ambientale, dunque con forte appetibilità a livello di sostenibilità. Lo svantaggio più tangibile, al momento, della tecnologia al sodio sta nel fatto che ricerche e sperimentazioni sono iniziate relativamente tardi, mentre le prime batterie al litio sono state commercializzate addirittura agli inizi degli anni '90: ciò premesso, tuttavia, il *gap* si sta colmando a ritmi vertiginosi e le stime più prudentiali parlano già di tassi di crescita del 27% all'anno nei prossimi 10 anni, con una produzione annuale che passerà dai 10GWh nel 2025 ai circa 70 GWh del 2033 registrando un incremento praticamente del 600%.

Per di più, la diffusione della tecnologia agli ioni di sodio potrebbe essere favorita ulteriormente dal fatto che molte delle tecnologie di produzione delle celle al sodio sono in comune con quelle delle celle agli ioni di litio, dando la possibilità di convertire gli impianti e limitando ulteriormente i costi di produzione: un'autentica panacea, dunque, per i sistemi di stoccaggio energetico, come impianti fotovoltaici ed eolici, e per l'intero universo *automotive* che, ovviamente, ha già decretato una sorta di "santificazione" del sodio a suon di investimenti e corposi impegni finanziari.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Giro di boa di metà mese all'insegna della grande cautela, in ragione delle forti aspettative sull'«*Inflation Day*» americano, ovvero il giorno in cui (martedì 14) si attendevano i nuovi dati sull'inflazione d'oltreoceano, al fine di poter formulare qualche concreta congettura

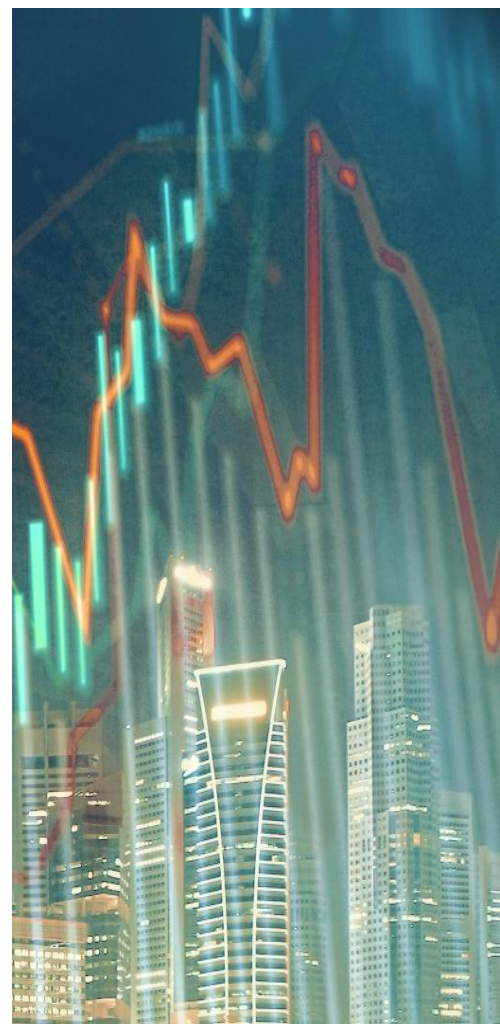


in merito all'evoluzione attesa della politica monetaria della FED; ebbene, numeri alla mano, gli investitori hanno certamente apprezzato (con immediata risposta di Wall Street) il fatto che l'inflazione abbia decelerato più del previsto in ottobre, grazie al rallentamento del prezzo dei servizi.

Nello specifico, la decelerazione dell'inflazione totale è stata anche più marcata (al 3.2% dal 3.7% di settembre), grazie alla discesa dei prezzi del comparto energetico (-2.5% m/m), trainata dal forte calo del prezzo della benzina (-4.9% m/m), mentre il rallentamento della crescita dei prezzi *core* rappresenta l'aspetto di gran lunga più rilevante nel dato di ottobre, in quanto sussisteva un rischio piuttosto elevato che la fase di riaccelerazione dei prezzi registrata nei due mesi precedenti potesse trovare ulteriore conferma ed addirittura essere anche accentuata; invece, la crescita dei prezzi *core* ha chiaramente rallentato grazie, in particolare, alla dinamica degli affitti, oltretutto al comparto viaggi che ha registrato cali significativi a livello sia di biglietti aerei che camere di albergo (in pratica, il solo comparto viaggi ha sottratto 4 pb alla crescita dei prezzi core) e al contributo decisivo dei prezzi dei servizi al netto degli affitti (componente dell'inflazione *core* a cui da tempo la FED presta più attenzione, perché dovrebbe essere maggiormente correlata con la dinamica dei salari e, quindi, con le condizioni del mercato del lavoro): con il risultato finale, di conseguenza, di azzerare sostanzialmente la probabilità di un rialzo dei tassi nella prossima riunione della FED di metà dicembre e forse anche in quella successiva di fine gennaio 2024. Ciò detto, l'atmosfera che si respira oltreoceano non è comunque diffusamente idilliaca in quanto il presidente della FED di Richmond (Barkin) ha tenuto a precisare che *"l'effetto completo della stretta monetaria condotta dalla FED non è ancora visibile e potrebbe essere necessaria una forma di recessione economica per raggiungere gli obiettivi sull'inflazione: un rallentamento dell'economia è inevitabile e necessario"*, così come Powell, nel ruolo inatteso di "falco", ha sottolineato che *"l'inflazione negli Stati Uniti rimane ben al di sopra del 2% e i progressi verso il nostro obiettivo non sono garantiti per cui, se dovesse rivelarsi opportuno inasprire ulteriormente la politica, non esiteremo a farlo"*.

Inoltre, è appena il caso di rimarcare come la revisione del rating sul debito USA da parte di Moody's (confermato "Aaa" ma con prospettive negative) sia risultato poco gradito alla Casa Bianca, anche perché la stessa agenzia di rating ha ribadito che *"senza svolte nella politica il Governo federale continuerà ad avere deficit intorno al 6% nel breve periodo e intorno all'8% entro il 2033"*: per non dire dell'ultima asta di titoli di Stato USA, in cui la partecipazione degli investitori esteri è stata sorprendentemente deludente, inferiore al solito a livello di impegno finanziario.

Per quanto poi riguarda il Vecchio Continente, continuano a convivere due "anime" distinte a Francoforte, dove il lato accomodante tende a fondersi con una prospettiva prudentiale, in modo da trasmettere alla comunità finanziaria un'informativa a tinte rosee solo in parte;



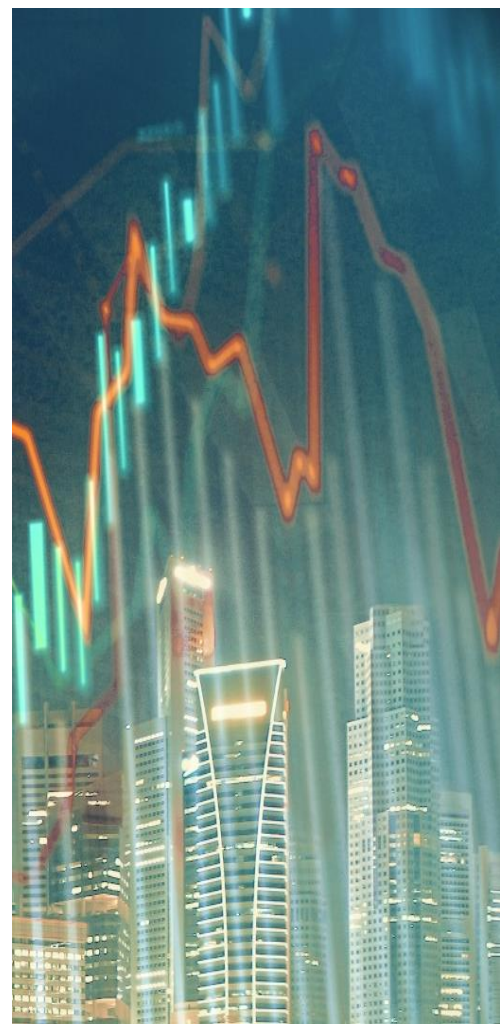
Lagarde, pur cercando di frenare le speranze delle “colombe” (accomodanti), ha comunque voluto dare un’indicazione su quando l’Eurotower potrebbe iniziare a tagliare i tassi (“*ci vorranno più di due trimestri prima che la BCE cominci a tagliare i tassi*”) e, similmente, il capo economista della BCE (Lane) si è mostrato ottimista sulla crescita prospettica (“*tutto ciò che era congelato quando c’era l’inflazione elevata dovrebbe ripartire, quindi anticipiamo che il prossimo anno dovrebbe esserci un po’ di crescita in più*”), così come il Fondo Monetario Internazionale ha sottolineato che, nonostante una politica restrittiva che si trascina da oltre un anno, per l’economia europea si prospetta un “atterraggio morbido”.

In ottica meno allineata, tuttavia, una parte dei banchieri centrali dell’Eurozona si è pronunciata in termini meno distensivi, lasciando intendere come il percorso verso il target al 2% di inflazione sia ancora tortuoso e tutt’altro che scontato; secondo Makhlouf “è decisamente troppo presto per parlare di quando la BCE potrebbe iniziare a tagliare i tassi e altrettanto presto per escludere ulteriori rialzi”, mentre De Guindos, a sua volta, ha tenuto a precisare che “prevediamo un rimbalzo temporaneo dell’inflazione nei prossimi mesi anche se riteniamo che il processo di disinflazione generale continuerà nel medio periodo; riteniamo anche che i tassi apporteranno un contributo sostanziale all’obiettivo, se mantenuti alti per una durata sufficientemente lunga”.

Kazaks, sulla stessa falsariga, ha ribadito che “una cosa è spingere l’inflazione verso il basso, altra cosa è essere convinti che non risalga, ecco perché c’è molta prudenza”, senza contare che gli analisti continuano a monitorare attentamente l’andamento di “M3”, in quanto il rallentamento della massa monetaria potrebbe avere importanti implicazioni per le decisioni di politica monetaria future in un contesto, peraltro, dove una recente survey (BLS) a cura della BCE ha certificato che i prestiti e le linee di credito alle imprese si sono ulteriormente inaspriti nel terzo trimestre 2023.

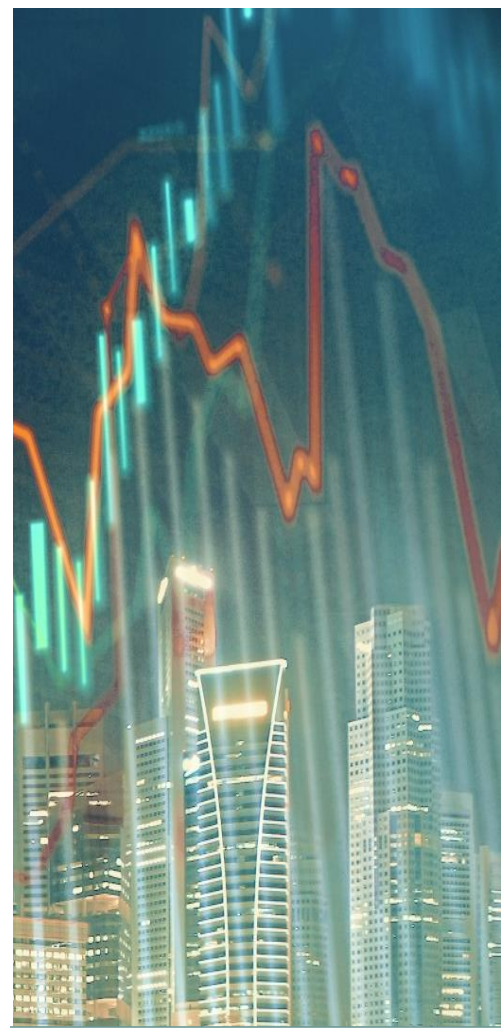
Sul versante asiatico, buone notizie dalla Cina dove non solo produzione industriale e vendite al dettaglio hanno battuto le stime di consenso (per di più, nel comparto delle auto elettriche, BYD si è distinta per utili record nel 3° trimestre), ma anche la *People’s Bank of China* ha pienamente soddisfatto le aspettative della comunità finanziaria lasciando invariati i tassi MLF a 1 anno (al 2.5%); inoltre, considerando che prestiti erogati alle banche per un valore di 850 miliardi di yuan scadono questo mese, l’iniezione di nuovi fondi da parte della banca centrale cinese è stata pari a 600 miliardi di yuan, al ritmo più alto dal dicembre 2016.

I saldi settimanali dei principali listini azionari, come nella settimana precedente, hanno confermato il buono stato di salute, con l’S&P 500 oltre quota 4500, l’Eurostoxx 600 al gran recupero di 450 e, sul versante asiatico, con il Topix ormai prossimo a 2400 e lo Shanghai Composite sempre saldo oltre il livello 3000. Universo obbligazionario ancora compiacente, con rendimenti decennali governativi americani in flessione in direzione 3.40% e corrispettivi tedeschi su valori



minimali al test di 2.55%, a fronte di uno spread Btp-Bund in gran forma e sovente sotto i 180 punti base.

Moneta unica in gran recupero e quasi prossima a 1.09, con yen sempre oltre la soglia 150 e dunque premiante per il mercato azionario nipponico mentre, in tema di commodities, il petrolio è scivolato ad un minimo settimanale a 72 dollari (salvo poi recuperare in parte in chiusura di ottava) guidato dall'offerta non-Opec che ha pilotato la forte flessione del greggio, pur in un contesto in cui, secondo gli analisti, nel 2024 l'Opec garantirà che il petrolio si collochi in un intervallo compreso tra gli 80 e 100 dollari a barile, certificando un deficit moderato e sfruttando il proprio potere di determinazione dei prezzi; infine, quotazioni del grano in discesa, in ragione dei copiosi raccolti australiani che hanno contribuito a rafforzare la pur già abbondante offerta globale.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "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 ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

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, è necessario 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, né 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; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.