

WEEKLY UPDATE

10 OTTOBRE 2022



LA UE COMINCIA A PUNTARE SULL'IDROGENO E SULL'EURO DIGITALE

La Commissione europea qualche giorno fa ha presentato un nuovo progetto di interesse comune nel campo dell'idrogeno a testimonianza ulteriore di come i 27, a piccoli passi, puntino decisamente a dotarsi di una propria politica industriale; nella fattispecie specifica, la commissaria alla concorrenza (M. Vestager), ribadendo il successo già ottenuto nel campo delle batterie (dove l'Europa è ormai il primo continente in termini di investimenti), ha tenuto a sottolineare che ***“il nostro primo progetto nel campo dell'idrogeno, presentato a luglio, riguardava la mobilità, mentre questa volta ci concentriamo sulle infrastrutture e l'industria. Tra le altre cose, l'obiettivo sarà di produrre in modo ecologico cemento, acciaio o vetro e, a tal fine, autorizziamo l'uso di denaro pubblico per 5.2 miliardi di euro a cui si aggungerà denaro privato per sette miliardi di euro”***.

Premesso che, in termini di fisica della materia, l'idrogeno è il primo costituente delle stelle, dove è presente nello stato di plasma e rappresenta il combustibile delle reazioni termonucleari (sulla Terra è poco presente allo stato libero e molecolare e deve quindi essere prodotto per i suoi vari usi, tra cui lo stoccaggio di energia nelle pile a combustibile), i primi progetti a livello comunitario potrebbero essere operativi tra il 2024 e il 2026, mentre l'IPCEI nel suo complesso (che riguarda 35 iniziative e coinvolge 29 società e 13 Paesi) dovrebbe essere completato entro il 2036. Più in dettaglio, ***“gli investimenti approvati consentiranno di costruire una nuova capacità di elettrolisi da 3.5 Giga Watt in modo da produrre all'anno 340mila tonnellate di idrogeno rinnovabile e a bassa emissione di***

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

carbonio che contribuiranno a decarbonizzare alcuni dei settori più inquinanti d'Europa" (Vestager).

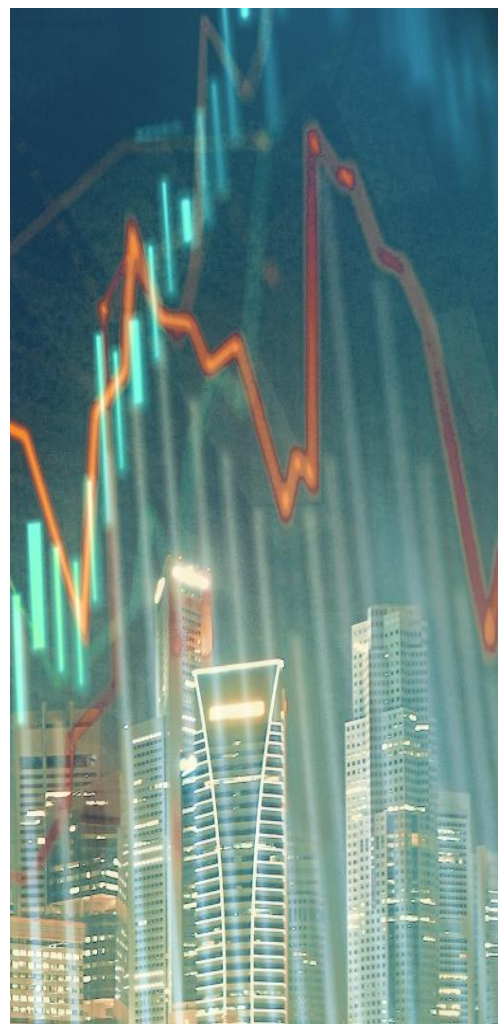
A tal fine, non a caso, si è pensato anche ad una sorta di "banca dell'idrogeno", o meglio, *"una banca che possa garantire a chi produce idrogeno un prezzo minimo di acquisto sul mercato; in altre parole, la banca verserebbe al produttore l'eventuale differenza tra il prezzo minimo e il prezzo realmente ottenuto: vogliamo incentivare la nascita del mercato"*.

Inoltre, l'esecutivo comunitario ha preannunciato che la nuova banca avrà una dotazione di capitale di 3 miliardi di euro, denaro europeo e denaro nazionale, in quanto *"vogliamo trasparenza negli aiuti di Stato; non amiamo i sussidi nascosti che influenzano la libera concorrenza"*. Del resto, grandi capitali per una grande torta da spartire particolarmente ghiotta se si pensa che, allo stato attuale, meno dell'1% dell'idrogeno utilizzato nel mondo è verde, cioè prodotto da fonti rinnovabili: il resto è idrogeno "grigio", prodotto dal reforming del metano, a costi molto più bassi rispetto all'idrogeno verde, ma con oltre 800 milioni di tonnellate di CO2 emesse all'anno, ovvero più delle emissioni di un Paese come la Germania, secondo uno studio di Wood Mackenzie.

A livello globale, **Australia, Oman e Cina guidano la corsa all'idrogeno verde e quest'ultima in particolare pare ben avviata a fare la parte del leone:** con oltre 20 milioni di tonnellate all'anno, pari a un terzo della produzione mondiale, **Pechino è già il primo produttore al mondo (idrogeno grigio) e l'ambizioso piano del presidente Xi prevede l'obiettivo "emissioni zero" entro il 2060,** disponendo già del più grande elettrolizzatore del mondo, da 20 megawatt, installato a suo tempo nell'area delle Olimpiadi invernali per alimentare i veicoli a celle a combustibile durante le competizioni.

Per quanto concerne poi il tema della maggior sensibilità alle dinamiche della transizione ecologica e alla decarbonizzazione, è interessante notare come, secondo un approfondito studio a cura di Sace-centro Studi Tagliacarne, siano **le aziende più votate all'export quelle che esplicitano una maggiore capacità reattiva nel fronteggiare la svolta epocale, investendo appunto sulla sostenibilità ambientale.**

In sostanza, il recente Rapporto Export, frutto di un'analisi elaborata su 3000 imprese manifatturiere con numero addetti compreso tra 5 e 499 (dunque con occhio di riguardo alla dimensione e al grado di apertura internazionale), ha certificato che le imprese più attive sui mercati oltreconfine sono quelle che hanno effettuato più investimenti in processi e/o prodotti a maggior risparmio energetico e/o a minor impatto ambientale per rispondere all'aumento dei prezzi delle materie prime ed energetiche (il 14% tra le aziende esportatrici contro il 7% tra quelle non impegnate all'estero); inoltre, il tasso di reattività è direttamente proporzionale al crescere dell'apertura internazionale: si va dal 10% per basso grado di esposizione estera a un robusto 21% per le aziende più esposte, il che pare benaugurante in ottica prospettica, soprattutto alla luce del fatto che anche nel 2023 l'export



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

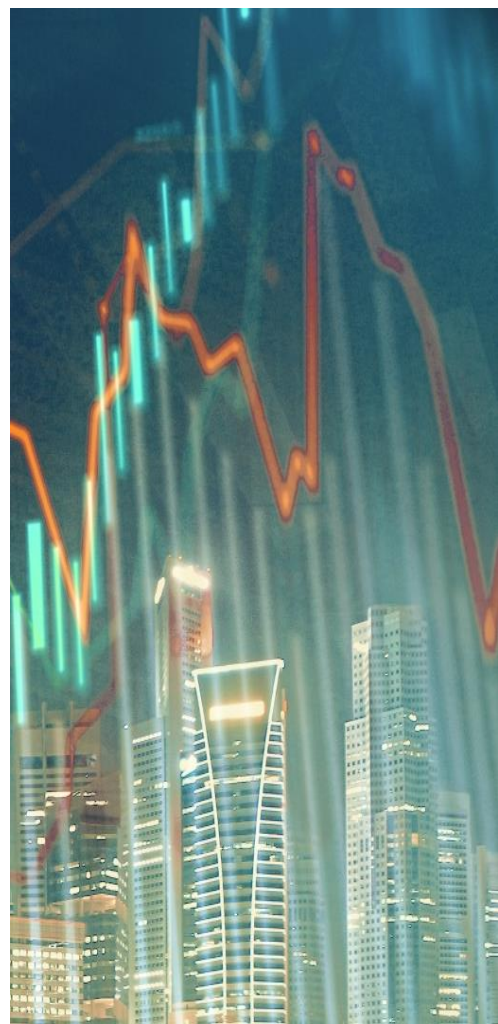
italiano raggiungerà il ragguardevole traguardo dei 600 miliardi, con una quota di mercato che si manterrà pressoché invariata.

A livello di grandi progetti comunitari, al di là delle tematiche prettamente legate alle politiche industriali, anche **l'Euro digitale comincia a giocare un ruolo di primo piano, con la BCE sempre più propensa all'ipotesi di decentralizzare i sistemi di pagamento; in altri termini, la Banca centrale europea è pronta a modernizzare l'infrastruttura del sistema dei pagamenti interbancari all'ingrosso**, per renderla *“più efficiente al fine di rispondere alle crescenti esigenze degli operatori bancari verso le nuove tecnologie per transazioni in titoli e in valuta, al fine di preservare un'ancora di stabilità per la politica monetaria e per i pagamenti nel contesto di una digitalizzazione finanziaria minacciata da fintech, big tech e mondo delle criptovalute”* (F. Panetta, membro Comitato direttivo BCE): detto in altro modo, la BCE non si tira certo indietro, ma anzi vuole essere protagonista nel contesto delle dinamiche evolutive dei mercati e in tale ottica va inquadrato il discorso di Panetta alla Bundesbank a Francoforte, dove peraltro l'economista ha chiarito che il progetto dell'euro digitale CBDC (Central bank digital currency) per i pagamenti al dettaglio, se fosse fatto, sarebbe una novità assoluta poiché finora le transazioni retail in euro sono in contanti.

In ultima analisi, **quel che realmente preme alla BCE è preservare il ruolo e il peso dell'euro, ai fini della stabilità finanziaria e della politica monetaria**: nel momento in cui le transazioni interbancarie rischieranno di spostarsi su DLT, blockchain, stablecoin e criptoasset alla ricerca di sistemi di pagamento decentralizzati, più veloci e meno costosi, l'euro digitale all'ingrosso (in uso da decenni con sistemi centralizzati) dovrà essere garante delle nuove esigenze in termini di infrastrutture finanziarie, offrendo servizi non solo innovativi ma anche fermamente improntati alla convenienza, sicurezza ed efficienza.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana inaugurale del mese di ottobre in grande evidenza per i mercati azionari globali (almeno inizialmente) e fin da lunedì 13 era parsa chiara la grande voglia di riscatto, allorché notizie di primo mattino inerenti a **Credit Suisse** avevano creato nel Vecchio Continente qualche reazione nervosa, poi comunque risolta brillantemente a fine sessione con performance decisamente ghiotte sui principali listini europei; **la banca svizzera, del resto, si era trovata nell'occhio del ciclone, con i Cds (Credit default swap) per assicurarsi contro il rischio di default della società svizzera medesima vicini al record dal 2009**: con il risultato che il titolo era arrivato a perdere fino al 10%, salvo poi chiudere le contrattazioni quasi invariato, in virtù di ampie assicurazioni fornite dal top management in merito alla temporaneità delle tensioni.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

Non solo, ma i mercati hanno subito dimostrato di apprezzare il pronto dietrofront del governo inglese sui tagli delle tasse ai ricchi e quando il Cancelliere dello Scacchiere (Kwarteng) ha annunciato l'annullamento del piano per abolire l'aliquota fiscale massima del 45% i benefici indotti si sono immediatamente traslati sulle quotazioni della sterlina e degli asset azionari.

Inoltre, il giorno successivo (martedì 4) un'ulteriore (inattesa) spinta è arrivata dalla RBA (banca centrale australiana) che ha alzato i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base (al 2.60%), a fronte di una stima di consenso di almeno 50pb; tale iniziativa, come ovvio, è stata recepita in termini ampiamente positivi, nella segreta speranza che dati americani e politica monetaria australiana possano in qualche misura indurre la FED ad un atteggiamento più morbido e conciliante in tema di tassi e la miglior reazione è stata quella della borsa di Hong Kong che, con una chiusura giornaliera a +6%, ha interpretato al meglio le speranze del mondo finanziario, ancorato ora più che mai al dogma del "tanto peggio, tanto meglio": non a caso, **"gli investitori attendevano con ansia un brutto dato macro per avere la conferma che la politica molto aggressiva della FED stia iniziando a deteriorare l'economia e quindi a rallentare potenzialmente la spinta inflativa"** (V. Lops).

Sul tema dell'aggressività della politica monetaria, peraltro, già qualche giorno prima il Governatore della Banca d'Italia (I. Visco) aveva lanciato un severo monito, argomentando che *"se l'economia peggiorasse, la stretta in corso andrebbe rallentata in quanto rialzi dei tassi eccessivamente rapidi e pronunciati finirebbero per aumentare i rischi di una recessione"*; anche perché *"ipotizzare che la BCE segua ciecamente la FED nei prossimi mesi potrebbe essere un grave errore, perché la normalizzazione della politica monetaria avviene con velocità e tempi diversi"*.

In tale contesto dinamico, peraltro, anche l'universo bancario è tenuto a svolgere la sua parte di supporto, ma mentre l'agenzia rating S&P Global prevede per l'intero comparto risultati ottimi per il 2022, estendibili a parte del 2023, **il presidente del Consiglio di vigilanza bancaria della BCE (A. Enria) non ha mancato di sottolineare che le banche europee sono certamente resilienti, ma devono rimanere vigili e prudenti in quanto "la crisi geopolitica dell'invasione russa si sta trasformando in uno shock macroeconomico che deve far rivalutare il rischio di credito e i modelli di business intercettando le vulnerabilità nei bilanci bancari che potrebbero materializzarsi con la crisi energetica"**.

A metà ottava ci ha pensato poi l'agenzia di rating Moody's a incrinare il clima idilliaco che si stava ripristinando a Piazza Affari, con un intervento, tutt'altro che sibillino, in cui *"probabilmente declasseremo i rating dell'Italia se dovessimo anticipare un significativo indebolimento delle prospettive di crescita di medio termine del Paese, a causa della mancata attuazione delle riforme, comprese quelle delineate nel PNRR"*; inutile a dirsi, i rendimenti dei Btp decennali sono subito schizzati al 4.45% anche perché, come noto,



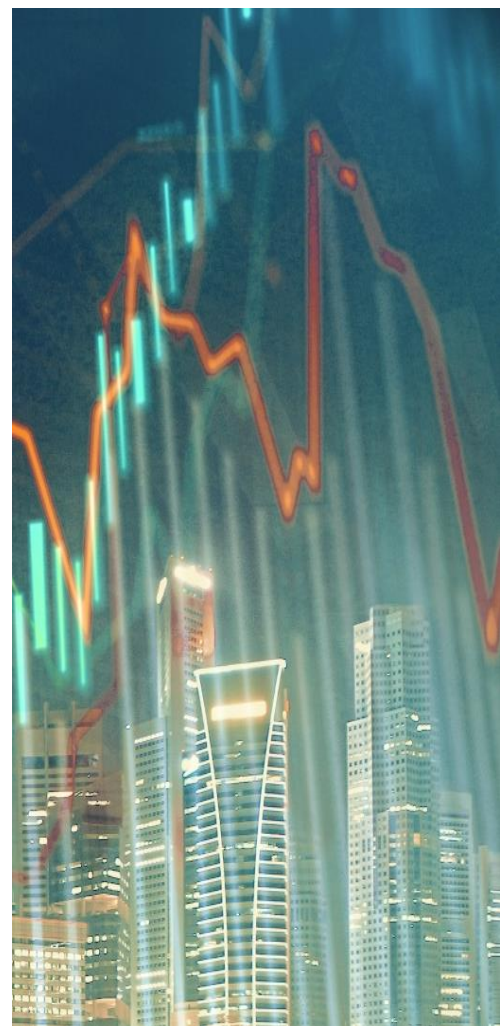
l'effetto calmierante targato BCE ormai si è molto rarefatto: basti pensare che nel bimestre agosto-settembre la banca centrale ha lasciato scendere di 1243 miliardi netti i Btp italiani nel proprio portafoglio che aveva comprato attraverso il programma pandemico Pepp.

Sul versante orientale, **l'indice Tankan giapponese delle *business conditions* ha continuato a mostrare un settore manifatturiero in sofferenza** (con la fiducia in calo per il terzo trimestre consecutivo) e, similmente, **l'indice Pmi manifatturiero Caixin-Markit ha certificato per l'economia cinese una fase di ulteriore contrazione, ben al di sotto della soglia critica pari a 50**; ciò detto, per ovviare ad una congiuntura particolarmente sfavorevole, il presidente Xi ha appena varato un piano da 27 miliardi di dollari per aiutare i produttori e altre società ad aggiornare i macchinari al fine di favorire un rilancio della domanda in calo: fermo restando che le banche statali restano sempre allertate per vendere dollari in dosi massicce in difesa della valuta locale (con risultati non molto apprezzabili).

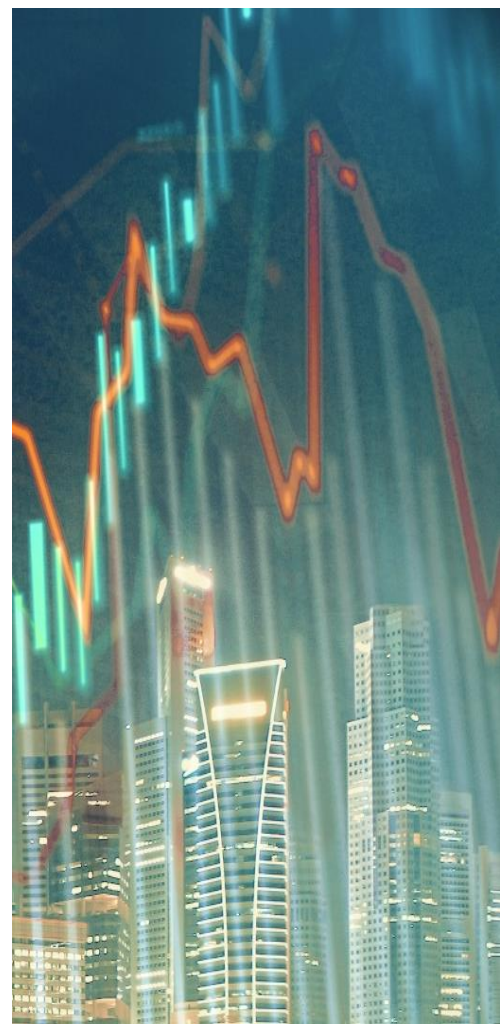
La reazione dei principali listini azionari è stata brillante nella prima parte della settimana, salvo poi smorzare gli entusiasmi e, conseguentemente, archiviare saldi positivi meno corposi; sul fronte orientale Giappone e Hong Kong non hanno deluso, pur con lo Shanghai Composite cinese sceso al test di quota 3000, mentre Wall Street ha finalmente rivisto il segno verde recuperando il livello 3600 (pur in un contesto in cui i "venti contrari" del mercato del lavoro si sono abbattuti contro nella giornata conclusiva di venerdì 7, allorché i dati macro sono risultati inferiori al mese precedente, ma pur sempre superiori alle stime di consenso, creando i presupposti per nuove pressioni sui tassi da parte della FED: numeri alla mano, sono stati rivisti al rialzo i report dei mesi scorsi con +11 mila posti di lavoro in totale rispetto alle stime precedenti, i salari sono saliti del 5% su base annua e il tasso di disoccupazione è sorprendentemente sceso al 3.5%), **con l'Eurostoxx 600 in tenuta di 390 e saldo settimanale lievemente positivo, così come il domestico FtseMib sempre capace di difendere quota 20000.**

L'universo obbligazionario, in termini di rendimenti, dopo aver testato minimi relativi proprio a inizio settimana, ha sviluppato una gamba rialzista in direzione 3.9% e 2.20%, rispettivamente per i decennali governativi americani e tedeschi, mentre **lo spread Btp-Bund, relativamente tranquillo sino a metà ottava, ha poi subito in parte l'"effetto Moody's" ritornando sopra ai 250 punti base** (venerdì 7).

La **moneta unica** ha definito un movimento impulsivo (martedì 4) di recupero della parità, salvo poi correggere nei giorni successivi, mentre non si placa la disfatta della lira turca (in direzione 20 contro dollaro), complice anche (o soprattutto) la politica monetaria di Erdogan il quale, con un tasso di inflazione volato fin oltre il 151%, non si scompone più di tanto e promette anzi altri tagli ai tassi.



In tema di **commodities**, la riscossa settimanale del petrolio (da un minimo a 80 a oltre 90 dollari) non è stata certo casuale, ma è totalmente ascrivibile all'azione energetica dell'Opec+ che, incurante delle forti pressioni diplomatiche americane finalizzate ad arginare le quotazioni, ha ridotto le quote produttive di 2 milioni di barili al giorno, incentivando l'immediata replica della Casa Bianca che avrebbe già disposto la cessione di altri 10 milioni di barili dalle scorte strategiche.



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.