

# WEEKLY UPDATE

6 GIUGNO 2022



## I MERCATI VALUTANO L'IMPATTO DELLO STOP DI GAS E PETROLIO

Il tema dei rifornimenti di gas russo si fa sempre più scottante, al di là dei proclami ufficiali che gli apparati mediatici propongono con cadenza quotidiana, e il recente blocco delle forniture all'Olanda di qualche giorno fa ne rappresenta la più palese e tangibile conferma.

In altri termini, con decorrenza 1° giugno, **il gigante energetico russo Gazprom ha bloccato i flussi di gas all'olandese GasTerra**, a seguito del rifiuto di questi ultimi di provvedere al pagamento tramite i cosiddetti "conti K", ovvero i conti in rubli aperti presso Gazprombank, banca privata attraverso cui avviene gran parte delle transazioni legate al gas tra Europa e Russia. Tale iniziativa si aggiunge a ciò che, solo pochi giorni prima, Mosca aveva posto in essere nei confronti di Polonia e Bulgaria, accusate entrambe di inadempienza contrattuale. Ciò detto, non deve stupire che il Centro studi di **Confindustria**, nella giornata di sabato 28 maggio, abbia **richiamato l'attenzione sulle possibili conseguenze di un blocco delle importazioni di gas da Mosca**, principale fornitore del Bel Paese negli ultimi anni.

La sostanza del report, a cura dell'istituto del mondo imprenditoriale, è così sintetizzabile: **un eventuale stop delle forniture di gas dalla Russia produrrebbe uno shock sui volumi necessari a industria e servizi e farebbe crescere ulteriormente i costi energetici, imponendo al PIL una frenata del 2% nell'orizzonte temporale 2022-2023.**

In pratica, **il maggior impatto in termini di costi sarebbe nel 2023, con un potenziale rincaro dei prezzi delle commodities**

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

**energetiche sui mercati internazionali**, traducibile in gas oltre i 200 megawattora e petrolio intorno ai 150 dollari al barile.

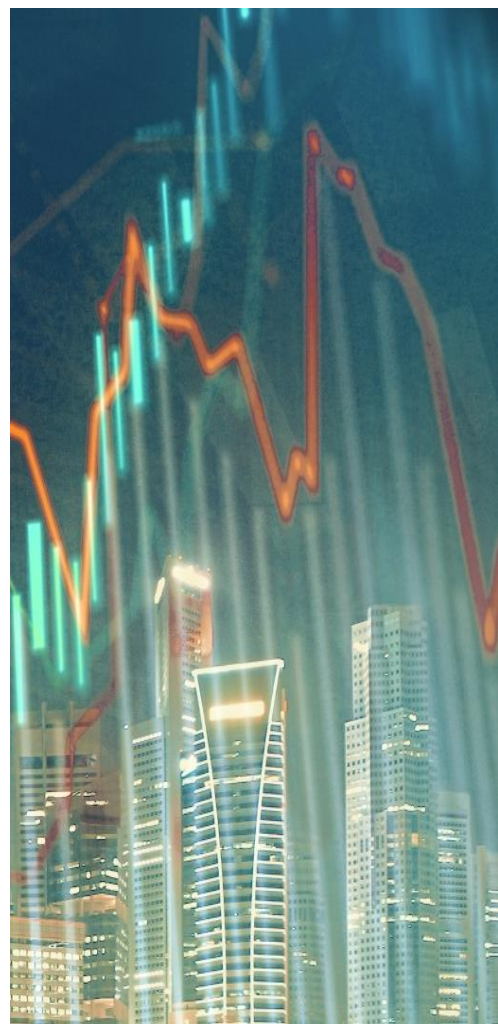
Peraltro, è doveroso precisare, il conto delle bollette risulta già particolarmente salato e i dati di ARTE (Associazione Reseller e Trader dell'Energia) riferiti al mese di aprile sono inequivocabili nella forma e nella sostanza: **la percentuale degli insoluti delle fatture relative alle forniture di gas e luce degli italiani non solo non si arresta ma, anzi, tende progressivamente a salire**, con un tasso del 22% nel solo mese di aprile (da precedente 12.9% in febbraio), per un totale di oltre 84 milioni di crediti in sofferenza su un totale di circa 2 miliardi di fatturato aggregato. Anche i numeri che certificano i distacchi per morosità non sono da meno: si parla di incrementi del 49% rispetto al bimestre marzo-aprile dell'anno precedente, senza contare coloro (famiglie e piccole imprese) che hanno optato per una rateizzazione del monte-bollette, nella consapevolezza che *“ci saranno altre difficoltà perché, passata l'estate, il problema dei pagamenti si ripresenterà puntuale a settembre, molto probabilmente in maniera più virulenta”* (D. Pellegrino, portavoce ARTE).

Tali numeri, peraltro, nulla tolgono alla vena imprenditoriale del Bel Paese che con il settore “Moda”(16% nel primo semestre) e “Arredo” (20% nel primo trimestre) sta dimostrando una capacità reattiva di prim'ordine agli eventi pandemico-bellici, ma ovviamente la criticità della “variabile gas” impone una visione strategico-politica non solo di breve periodo.

**La Germania, da parte sua, al grido di “l'idrogeno è il nuovo gas” pare aver già fatto la propria scelta in funzione di un addio definitivo al gas russo.** In effetti, il governo socialdemocratico a capo della coalizione, qualche settimana fa alla conferenza stampa a Tokyo con il primo ministro giapponese Kishida, si è proiettato verso un futuro alimentato dall'idrogeno. Il Cancelliere Scholz, peraltro, è perfettamente consapevole che **la Germania non è in grado di generare idrogeno verde (prodotto da elettricità rinnovabile, cioè dal vento e dal sole) per soddisfare il suo crescente fabbisogno** e non è un mistero che tale combustibile dovrà essere pressoché interamente importato da Berlino: da qui la vera, grande preoccupazione del capo del governo, ovvero come attivare forme di energia alternative con certissima attenzione al contenimento dei costi.

La Germania ambisce ad una neutralità climatica per il 2045, ad abbandonare il carbone nel 2030 e il nucleare quest'anno e questi ambiziosi obiettivi (oltre il 70% della domanda primaria di energia dipende dai combustibili fossili) erano certamente alla portata prima dello scoppio del conflitto russo-ucraino perché contavano sulle importazioni dell'energia russa a basso costo.

Proprio per questo, venendo meno il concetto di “economicità” delle fonti energetiche, **in Germania è già scattata la corsa contro il tempo per diversificare e aumentare fonti alternative di import**



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management



**a buon mercato di idrogeno verde e blu, quale nuova frontiera dell'approvvigionamento energetico.** La qual cosa, del resto, si sposa perfettamente con i canoni ideali di transizione ecologica teorizzati dall'economista di Harvard Jeffrey Sachs, secondo il quale *“la crescita economica si basa sull'aumento degli indicatori tradizionali di reddito nazionale e continua a provocare quello che è accaduto finora: più inquinamento e più emissioni di gas serra, ma il vero progresso economico mira a migliorare il benessere dell'umanità attraverso tecnologie e modelli di business sostenibili che favoriscano lo sviluppo economico creando appunto benessere”*.

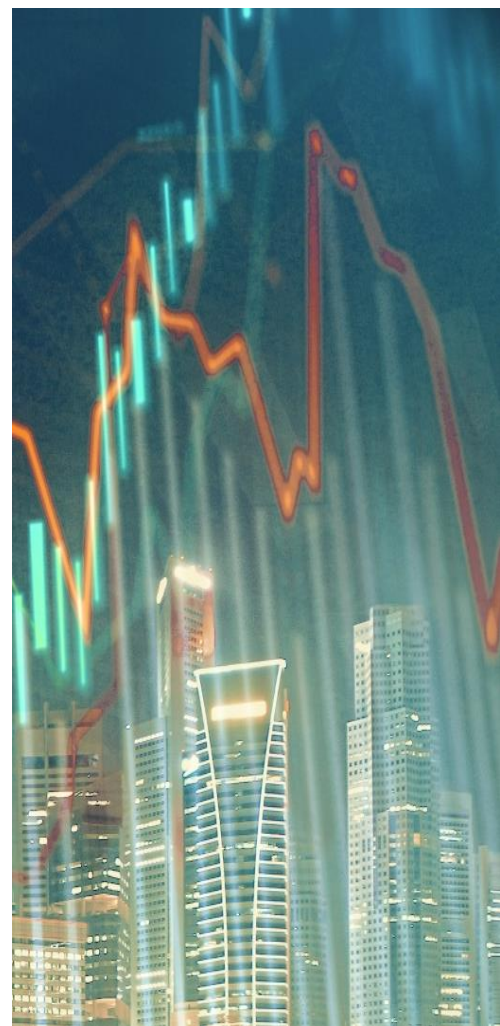
**La strada, dunque, pare in qualche modo tracciata a livello teorico, ma la realtà (soprattutto di breve periodo) esplicita tuttora ostacoli e incongruenze,** diretta espressione dei singoli particolarismi e delle priorità dei membri UE. Il recentissimo sesto pacchetto di sanzioni contro la Russia ne è la più chiara manifestazione: pur trovando parziale convergenza sull'embargo al petrolio russo (Orban permettendo), è stato semplicemente *“omissivo”* in termini di definizione delle forniture di gas (*“il gas non verrà discusso nelle prossime sanzioni”*).

**Infine, qualche buona notizia sul fronte dei semiconduttori,** altra grande criticità che ha contraddistinto lo scorso biennio (e i tempi attuali), incidendo non poco sui cicli produttivi e conseguentemente sulla congiuntura economica. La big coreana **Samsung ha appena varato un piano “shock” da 360 miliardi di investimenti,** puntando in cinque anni ad espandersi nel segmento dei chip e prevedendo 80mila assunzioni entro il 2026. Nello specifico, la società ha sottolineato di lavorare su nuovi chip che combinano memoria e funzioni di elaborazione in un unico chip, ben sapendo di giocarsi un ruolo determinante nello specifico business per non cedere terreno ai rivali taiwanesi di TSMC e assolutamente consapevole, come sentenziato da Biden qualche giorno fa in occasione di una visita a uno stabilimento Samsung in Corea del Sud, che *“gran parte del futuro del mondo sarà scritta qui, nell'Indo-Pacifico, nei prossimi decenni”*.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI

**L'esordio del mese di giugno si è caratterizzato per ampie riflessioni e dibattiti sul ruolo dell'inflazione e dei tassi,** con relative stime sulle potenziali reazioni della congiuntura economica, **ma i mercati azionari globali, almeno sul versante orientale, hanno dimostrato di saper reggere bene l'urto,** anche in relazione a tematiche potenzialmente foriere di stress e volatilità in termini di quotazioni.

Già a inizio settimana i dati sull'inflazione dell'eurozona lasciavano presagire eventuali sessioni borsistiche da *“corsa a ostacoli”*, in quanto l'inflazione tedesca è salita ancora e più del previsto (+7.9%, il massimo dal 1952), con la Spagna a +8.5%, l'Italia a +6.9% e, nel



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management

complesso, l'indice dei prezzi al consumo CPI nell'area euro si era assestato su un +8.1%, a certificare la natura di una spirale inflazionistica mai così forte nemmeno ai tempi della crisi petrolifera degli anni '70.

A tal proposito, Lagarde ha spiegato sul blog della Banca centrale che il 75% delle componenti dell'indice mostra ormai aumenti superiori al 2%, aggiungendo che con giugno si esauriranno gli acquisti di titoli, a luglio si procederà a un primo rialzo dei tassi per poi chiudere la parentesi dei tassi negativi a settembre.

Nello specifico, Villeroy (Governatore della Banca di Francia) ha indicato il livello normale dei tassi, da raggiungere nel 2023, *“compreso tra -1% e zero in termini reali, che significa +1% +2% in termini nominali”* (considerando evidentemente l'inflazione centrata all'obiettivo del 2%), mentre tra Lane (capo economista BCE) e Holzmann (membro BCE) non si è delineata alcuna convergenza in termini di interventi operativi sui tassi: il primo, più accomodante, propenderebbe per un incremento di 25 punti nelle sessioni di luglio e settembre, laddove il secondo, noto per le sue posizioni *“hawkish”* (restrittive), spingerebbe per un rialzo di 50 pb già nella riunione di luglio, *“per inviare un segnale chiaro che la BCE è seriamente intenzionata a combattere l'inflazione”*. A livello domestico, anche il governatore Visco non si è sottratto alla necessità di evidenziare le potenziali vulnerabilità che incombono sull'economia italiana, in quanto *“è con quella tedesca tra le più colpite dall'aumento dei prezzi del gas, per la quota elevata di importazioni dalla Russia e per la rilevanza dell'industria manifatturiera; la guerra ha radicalmente accentuato l'incertezza sulle prospettive di inflazione e non si possono escludere sviluppi più avversi se il conflitto dovesse sfociare in un'interruzione delle forniture di gas dalla Russia”*.

**Oltreoceano**, nondimeno, nella giornata di mercoledì 1 giugno ha preso ufficialmente il via il **“quantitative tightening”**, ovvero il processo di riduzione del bilancio della FED, il cui valore è schizzato fino a 9 trilioni di dollari con le ripetute operazioni di *“quantitative easing”*. A partire da tale data, **la Banca centrale farà giungere a scadenza i bond acquistati senza rimpiazzarli**. Del resto, che ormai non si torni indietro ma anzi sia necessario intraprendere nuovi orientamenti di politica monetaria è implicito nell'ammissione di *mea culpa* dell'ex presidente della FED, Janet Yellen, in merito a qualche sbaglio di valutazione fatto sull'inflazione attesa (*“avevo parlato di un piccolo rischio, ma i grandi shock hanno spinto i prezzi e hanno colpito la nostra economia”*) e la ricetta proposta ora dalla stessa Yellen prevede che *“siamo in periodo di transizione e puntiamo a una crescita stabile e costante, portando in basso l'inflazione”*.

Obiettivo perseguibile ma certamente irto di ostacoli, se è vero che il vicepresidente della FED (Brainard) si è premurato di precisare che *“sarà difficile uno stop ai rialzi dei tassi a settembre”*.





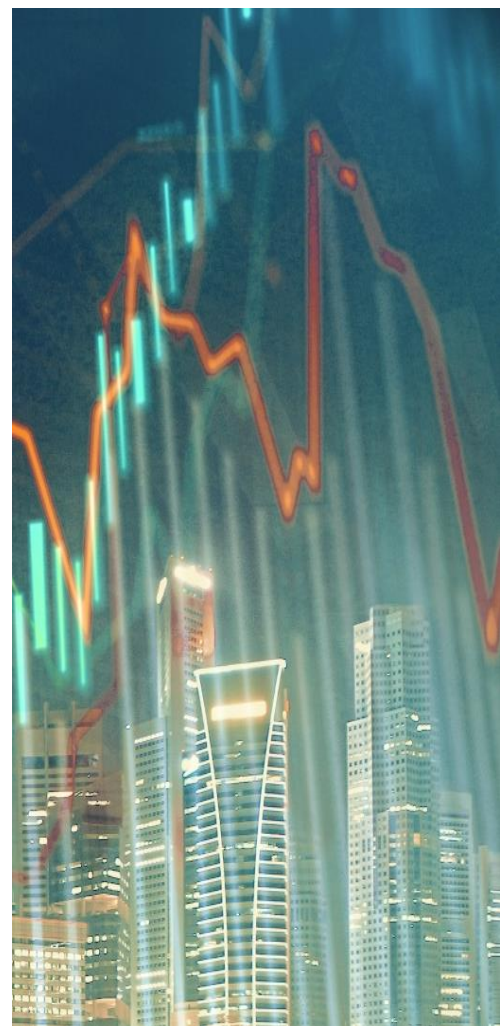
**La Cina, da parte sua, alle prese con un PMI manifatturiero e servizi ancora in calo a maggio, ha dovuto incassare anche un report non particolarmente benevolo da Moody's che ha tagliato le stime sulla crescita del PIL al 4.5% (dal 5.2%), confermando di fatto le preoccupazioni del premier Li Keqiang secondo cui "la crescita è la chiave per risolvere tutti i problemi", anche perché, come rilevato da una primaria casa di investimento, si calcola in 900 miliardi di dollari il deficit aggiuntivo creato dall'effetto combinato di quarantena e frenata dell'economia, con persistente mancanza di liquidità da ripianare con una politica monetaria pericolosa per la tenuta dell'erario.**

**La reazione dei principali listini borsistici è risultata comunque improntata ad un moderato ottimismo, con il versante orientale decisamente positivo su tutti i fronti (indici Topix, Shanghai Composite e Hang Seng di Hong Kong). Wall Street in saldo negativo ma ampiamente sopra a 4000 (S&P 500), pur in una settimana in cui l'economia americana ha creato più posti di lavoro delle aspettative nel mese di maggio, in un mercato che guarda da vicino all'aumento dell'inflazione e ai timori di un rallentamento della crescita (e stavolta l'incremento dei salari medi è risultato inferiore alle stime di consenso degli analisti). Mentre il Vecchio Continente, pur con saldo negativo, ha saputo conservare saldamente il livello topico 440 (Eurostoxx 600).**

**L'universo obbligazionario non ha fornito spunti particolarmente interessanti**, con il rendimento governativo decennale americano in moderato aumento (tra 2.8% e 2.98%) e il corrispettivo tedesco oscillante tra 1% e 1,25%, mentre lo spread Bund-Btp, nel range 200-213 punti base, non ha mai dato l'impressione di alimentare alcuna forma di nervosismo. Così come il mercato del credito ha vissuto una settimana all'insegna della "normalità" in termini di quotazioni, ovvero senza particolari strappi di prezzo.

**La moneta unica ha consolidato oltre quota 1.07** (quasi al test di 1.08), mentre il Bitcoin continua la strenua difesa del livello 30000, in un contesto generale al momento poco felice per il mondo delle criptovalute: a tutt'oggi, come rilevato dalla Consob, oltre il 12% sono sparite dalle contrattazioni e le principali cause degli insuccessi sono ascrivibili a truffe, scarsa solidità tecnologica e modelli di business inadeguati.

In tema di commodities, **il petrolio, nonostante l'Opec+ si sia dichiarato disponibile ad aumentare la produzione per far fronte ad eventuali carenze derivanti dall'embargo sul petrolio russo, è arrivato a testare i 120 dollari**, mentre sui contratti derivati sul grano si è ulteriormente allentata la tensione in ragione di prospettive più favorevoli alla spedizione di cereali dall'Ucraina, anche se uno specifico report a cura dell'agenzia di rating S&P ha sentenziato senza mezzi termini che "il trend di aumento dei prezzi e calo delle forniture in atto su scala globale, rinominato come "shock alimentare", durerà almeno fino al 2024".



**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.*