

WEEKLY UPDATE

2 MAGGIO 2022



L'OCCIDENTE STUDIA SANZIONI ED EMBARGHI CONTRO LA RUSSIA, MA LA STORIA EVIDENZIA LA LORO SCARSA EFFICACIA

Le sanzioni alla Russia riportano il tema all'attenzione delle cronache ponendo inevitabili interrogativi circa la loro efficacia e alle eventuali conseguenze negative anche per i Paesi che le impongono e, come sempre, la storia è un'ottima maestra, purché correttamente interpretata.

Lo storico Nicholas Mulder, nel suo ultimo libro (*"L'aumento delle sanzioni come strumento della guerra moderna"*) focalizza anzitutto l'attenzione sul fatto che **le sanzioni sono vecchie come le guerre** (già ne parlava Tucidide), **ma solo nel ventesimo secolo hanno cominciato ad essere usate come strumento per imporre o riportare la pace.**

Nel corso della Prima guerra mondiale si ritenne opportuno creare un'istituzione sovranazionale, la Società delle Nazioni, dotata di uno strumento di deterrenza, appunto le sanzioni economiche, che vennero definite da Woodrow Wilson (28° presidente degli Stati Uniti) *"qualcosa di più tremendo della guerra perché minacciano un isolamento assoluto, che riporta le nazioni alla ragione come il soffocamento annulla la voglia di combattere"*. **Nel dopoguerra, peraltro, le sanzioni sono state all'ordine del giorno:** basti pensare che, secondo una stima dell'Onu (nel 2015), un terzo della popolazione mondiale viveva in Paesi sottoposti a qualche tipo di sanzione e gli Stati Uniti, che prima risultavano i più scettici, sono diventati il Paese proponente più attivo.

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

L'analisi di Mulder si conclude distinguendo le conseguenze economiche delle sanzioni da quelle politiche: se nel primo caso il risultato complessivo è ampiamente negativo (solo in un caso su tre è stato raggiunto l'obiettivo sperato), anche sotto il profilo politico le stime sono state in gran parte disattese. Nel corso degli ultimi 60 anni, il Sud Africa ha rappresentato l'unico caso in cui le sanzioni hanno raggiunto l'obiettivo desiderato, ovvero lo stop all'Apartheid, mentre l'esperienza di Cuba, considerata un caso paradigmatico di insuccesso, conferma che, dopo decenni di embargo, l'establishment non è stato sconfitto: in buona sostanza, a patire è stata soprattutto la popolazione, ma il governo di Fidel non è mai stato di fatto disarcionato (dopo di lui è stato il turno di Raul Castro, poi di Miguel Diaz Canel sulla scia della continuità).

Venendo ai giorni nostri, **il bilancio degli ultimi due mesi certifica che le misure senza precedenti varate dall'Occidente non hanno prodotto un crollo immediato**, ma già si rilevano ripercussioni su commercio, prezzi e scenari di crescita (e sullo sfondo lo spettro del default russo); inoltre, persiste la convinzione che il sesto pacchetto di sanzioni elaborato contro Mosca possa risultare particolarmente incisivo prevedendo uno stop alle importazioni di petrolio (che potrebbe avvenire in fase graduale), unitamente anche ad altri provvedimenti coercitivi, quali l'allargamento della lista delle banche russe escluse dal sistema SWIFT. Il problema di fondo è che, ora più che mai, l'univocità di intenti dei membri UE dovrebbe risultare tanto palese quanto solida ai fini di assicurare il buon fine dei propositi dichiarati, ma **la Germania, sul tema "embargo gas russo" ha già posto un veto decisivo** sottolineando la necessità di "evitare una crisi economica drammatica con milioni di posti di lavoro persi e di imprese chiuse per sempre" (Scholz).

In altri termini, il Cancelliere tedesco ha ribadito di "*non vedere proprio come un embargo sul gas possa mettere fine alla guerra*", in ciò trovando pieno conforto da **Janet Yellen (Segretario al Tesoro americano)** la quale, nel corso di un'intervista alla CNBC, **ha detto che spetta all'Europa prendere una decisione in merito, considerando che il Vecchio Continente si trova in posizione differente rispetto agli Stati Uniti quanto a dipendenza energetica**, ma l'ammonimento è stato chiaro: **lo stop all'approvvigionamento di petrolio e gas russo farebbe aumentare ulteriormente i prezzi dei prodotti energetici, colpendo duramente i Paesi emergenti altamente indebitati ed esposti alle materie prime.**

Infine, le tre attesissime trimestrali del mondo Hi-Tech americano, Alphabet, Microsoft e Facebook hanno in parte soddisfatto le aspettative degli investitori. Nel primo caso, **Alphabet** (la holding a cui fa capo Google) ha riportato utili e fatturato inferiori alle attese, deludendo in particolare sul versante di YouTube (dove le minori entrate pubblicitarie hanno scontato l'effetto della competizione agguerrita di TikTok), pur continuando ad eccellere sul fronte



Google Cloud, dove il fatturato ha sfiorato quasi i 6 miliardi di dollari. Per quanto riguarda **Microsoft**, al contrario, non solo il primo trimestre 2022 ha brillato su tutte le divisioni, ma il mercato ha piacevolmente recepito anche il commento del Ceo Satya Nardella, fermamente convinto che la spesa per la tecnologia rimarrà forte anche in un contesto di congiuntura economica più debole, in quanto *“in un contesto inflazionistico, l'unica cosa deflazionistica è il software”*. Sulla stessa scia, anche la holding di **Facebook** (Meta) ha brindato a risultati superiori alle stime di consenso, anche se, per la prima volta in dieci anni, la società di Zuckerberg ha archiviato una crescita del fatturato a una sola cifra (7%), con previsioni prudenziali anche per i ricavi complessivi del secondo trimestre.

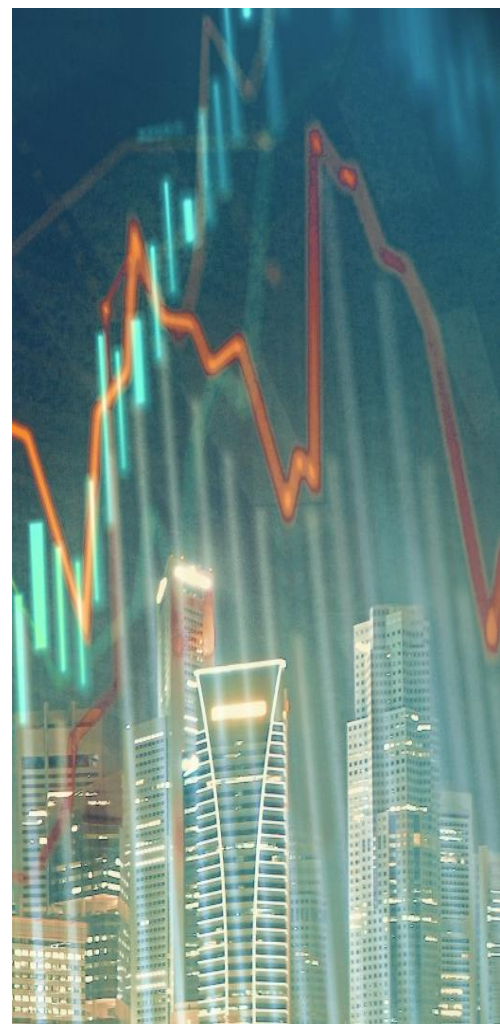
Più in generale, comunque, è doveroso precisare che **il trend degli utili del primo trimestre si presenta alquanto robusto** (con revisione di quasi il 3% superiore al trend storico) e, su circa il 70% delle società americane quotate che hanno riportato i dati, gli utili complessivi hanno battuto le stime di consenso del 7%. In buona sostanza, **al netto delle big della “Grande Finanza” che hanno evidenziato alcuni problemi di bilancio connessi all’incidenza dei costi salariali, il quadro complessivo esplicita numeri decisamente salutari e confortanti.**

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana conclusiva di aprile poco brillante per i mercati azionari globali, soprattutto per ragioni direttamente imputabili agli effetti pandemici esplosi in Cina, le cui conseguenze, ovviamente, tendono a ripercuotersi anche nel mondo occidentale incidendo in qualche misura sulle dinamiche della congiuntura economica.

L'esordio settimanale (lunedì 25), dopo la chiusura mattutina dello Shanghai Composite (- 5.13%), già lasciava presagire che la settimana borsistica sarebbe stata improntata a nervosismo e volatilità anche se poi, a fine ottava, **i saldi di chiusura complessivi dei principali listini mondiali sono stati certamente più accettabili rispetto a quanto lasciassero intendere le premesse iniziali**: anche perché, numeri alla mano, **le informazioni sanitarie provenienti dall’universo cinese erano (e sono) tutt’altro che rassicuranti**. Le autorità centrali continuano a non demordere sulla linea “Zero Covid” che sta prolungando l’agonia del porto di Shanghai, megalopoli assediata da nuovi focolai di contagio. La strozzatura, determinata dall’impossibilità di rilassare la politica di contenimento del virus, attanaglia lo scalo internazionale, il primo al mondo, e giorno dopo giorno la situazione diventa più complessa, con altre 450 navi alla fonda e ulteriori 250 in arrivo.

Per di più, se non bastasse, la variante Omicron BA si sta diffondendo anche a Pechino e la capitale cinese, cercando di giocare d’anticipo, ha già annunciato l’avvio di tre cicli di test di massa su circa 3.5 milioni di residenti.



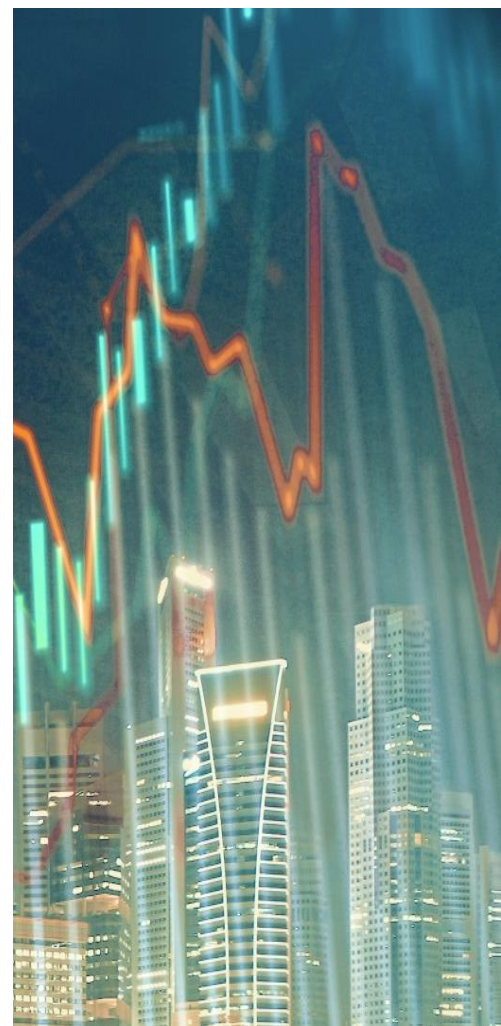
Nel mentre, va opportunamente rilevato, è **all'ordine del giorno un maxi piano di intervento che vede impegnati i tre principali attori del palcoscenico cinese: il governo, il partito e la banca centrale.**

Nel primo caso, il Consiglio di Stato ha definito come "*obiettivo chiave*" quello di stabilizzare l'occupazione, anche per mantenere la crescita entro un certo range ottimale; per quanto riguarda le priorità politiche avallate dal presidente Xi Jinping, è stato varato un piano di investimenti in infrastrutture che riguardano i trasporti (con focus particolare sugli aeroporti), l'energia e la rete idrica stanziando anche ingenti importi in spesa pubblica a sostegno del settore costruzioni. La banca centrale, infine, ha annunciato una politica monetaria più espansiva per sostenere gli sforzi dell'economia reale anche se, a dire il vero, all'interno di partito e governo non mancano le tensioni circa le modalità ottimali di intervento sul comparto edile, per il quale si sarebbe convenuto di finanziare l'intero settore, ma con misure molto specifiche e selettive.

Anche sul versante occidentale, comunque, i mercati hanno dovuto navigare su acque non propriamente "tranquille", in quanto **il Vecchio Continente si è dovuto confrontare con un'inflazione al 7.5%** (dal 5.9% di febbraio) **e quotazioni dell'energia attualmente su un livello del 45% superiore a quello segnato un anno fa.**

La BCE, peraltro, nel suo ultimo Bollettino economico ha sottolineato che i prezzi dell'energia dovrebbero rimanere elevati nel breve periodo, per poi registrare una certa moderazione, laddove le pressioni al rialzo sulle quotazioni dei beni alimentari sarebbero una diretta conseguenza del conflitto russo-ucraino "*perché sia la Russia sia l'Ucraina sono importanti esportatori di cereali, nonché di minerali utilizzati per la produzione di fertilizzanti. Le crescenti pressioni sui prezzi al consumo dell'energia sono state in parte attenuate dalle misure fiscali introdotte dai governi dell'area euro*". A implicita conferma di quanto rilevato, il PIL dell'Eurozona ha confermato le stime di consenso, +0.8% annualizzato, con consumi privati ancora in contrazione, un marcato rallentamento degli investimenti, dal 15% ann. del trimestre precedente circa all'1%, un contributo ancora positivo delle scorte ed un contributo del canale estero che, pur tornando in territorio positivo, non riuscirebbe a recuperare il forte deterioramento di fine 2021.

Oltreoceano il dato più atteso era, ovviamente, quello relativo al PIL americano e i dati rilasciati sono espressione di due differenti verità in termini di chiave di lettura: **da un lato un'inattesa contrazione (-1.4%), decisamente peggiore rispetto alle stime di consenso, dall'altro lato una domanda interna ancora manifestamente solida, corroborata da una crescita degli investimenti non-residenziali più forte del previsto.** In estrema sintesi, ai dati piuttosto deludenti del PIL fa da contraltare una dinamica della domanda interna ancora robusta, se non addirittura



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

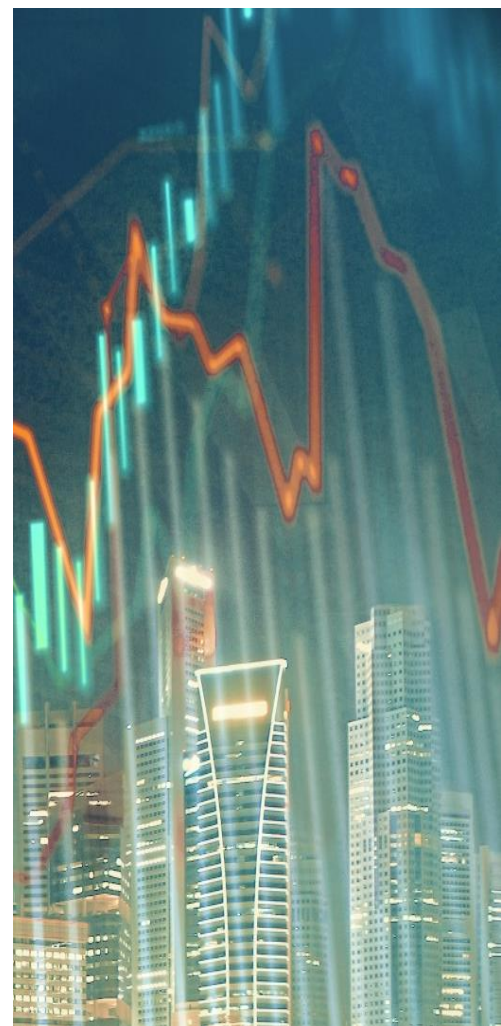
in accelerazione, supportata da consumi e investimenti privati (con particolare riguardo ai non-residenziali), quale diretta conseguenza degli stimoli fiscali e delle minori restrizioni imposte per il Covid, lasciando intendere che la debolezza dell'attività economica sia temporanea, con nuovi spunti di crescita verosimilmente nel trimestre in corso.

Wall Street è riuscita solo in parte ad elaborare la doppia chiave di lettura, con un saldo settimanale moderatamente negativo fino a giovedì 28, poi peggiorato in chiusura di settimana (S&P sotto 4200), mentre l'**Eurozona** ha saputo decisamente contenere i danni con l'Eurostoxx 600 in buona tenuta del livello 450.

L'**universo obbligazionario**, in termini di rendimenti decennali governativi, **non ha offerto spunti di particolare interesse**, con la componente americana "lateralizzante" in uno stretto range 2,7-2.9%, così come il corrispettivo tedesco si è mosso tra 0.75% e 0.9%, mentre lo spread Btp-Bund si è spinto oltre i 180 punti base confermando, implicitamente, i maggiori tassi richiesti dagli investitori nell'Asta Bot semestrali (con rendimenti in rialzo e fissati a - 0.308%). In tema di dinamica rialzista dei tassi, peraltro, **l'agenzia di rating S&P si attende che le emissioni di bond a livello globale si contraggano di quasi il 5%**, con rischi al ribasso legati ad un contesto di maggiore incertezza (rischio principale legato alla FED, qualora rispondesse in modo troppo aggressivo all'inflazione destabilizzando i mercati).

La moneta unica, complice le tensioni con la Russia in materia di gas, è scesa ai minimi a 5 anni testando il livello 1.0472, mentre il Bitcoin, sempre in strenua lotta per conservare quota 40000, ha dovuto incassare l'ennesimo avvertimento di Fabio Panetta (membro del comitato BCE), il quale ha ammonito che *"le cripto-attività non rappresentano soltanto investimenti speculativi ad alto rischio, ma costituiscono una minaccia concreta per la stabilità finanziaria"*.

Il petrolio, infine, si è riportato nuovamente (e abbondantemente) **oltre quota 100**, dopo che la Germania avrebbe chiarito, a titolo definitivo, di non opporsi più all'embargo del petrolio russo..



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.