

---

# Ersei Outlook

## Set. 2022

---



“

La gara  
per il clima

Mercati azionari  
Mercati obbligazionari  
Mercati valutari  
Le nostre linee

# La gara per il clima

La sfida tra potenze globali adesso passa per il clima.

“

**Una nuova sfida tra Cina e Stati Uniti**

Anche in questa direzione guarda infatti il pacchetto da 370 miliardi di dollari lanciato nelle scorse settimane dal presidente americano Joe Biden. La misura rafforzerà il ruolo degli Stati Uniti nella guida delle politiche globali per il clima e darà più vigore agli sforzi di tutti i Paesi. Senza una leadership Usa credibile, gli impegni contro il riscaldamento globale rischiavano infatti di arenarsi.

A beneficiare dell'importante passo sarà anche l'economia americana che con questo nuovo passo punta a diventare il nuovo polo mondiale nelle energie pulite.

La manovra creerà nuovi posti di lavoro, sosterrà lo sviluppo di interi settori e fornirà entrate extra per le casse statali. Allo stesso tempo migliorerà le infrastrutture del Paese per adattarle agli effetti ormai irreversibili del cambiamento climatico.

Il mondo dell'industria Usa ha accolto con favore il pacchetto di stimoli. Non sono però mancate le critiche: per molti economisti, il provvedimento firmato da Biden non è abbastanza incisivo e rischia di fallire gli obiettivi.

Di sicuro, la misura arriva in un momento di forte allarme. L'estate 2022, con il caldo record e i fiumi in secca, ha aperto a nuove riflessioni sullo stato di salute del pianeta.

A questo aspetto si aggiunge la crisi energetica che sta mettendo alle strette le economie occidentali e in misura maggiore quella dell'Europa. Il risultato è che in futuro le energie pulite saranno sempre più in primo piano.

Gli investimenti decisi da Biden saranno indirizzati in sussidi e in incentivi a favore di moduli solari, turbine eoliche e auto elettriche. Una spinta senza precedenti andrà al settore dell'idrogeno. Si tratta di aiuti che, per entità, non hanno precedenti nella storia della politica ambientale americana.

*“La misura contribuirà a rafforzare l'economia Usa per i decenni a venire e a trasformare gli Stati Uniti in leader mondiale nel settore dell'energia pulita”* ha sottolineato la Casa Bianca.

L'impegno americano è già oggi notevole e coinvolge grandi aziende e cittadini. Le emissioni di CO2 degli Stati Uniti negli ultimi tempi sono diminuite in modo significativo dal picco raggiunto nel 2005 nonostante la frenata imposta dall'amministrazione Trump. La ripartenza è arrivata con Biden: in occasione della Conferenza mondiale sul clima tenutasi a Glasgow, lo scorso novembre, il Presidente ha infatti ribadito la determinazione degli Stati Uniti a rispettare gli impegni assunti con l'Accordo di Parigi del 2015.





Questo prevede un percorso di sviluppo credibile per portare a zero le emissioni nazionali di gas serra entro la metà del secolo. Entro il 2030 gli Stati Uniti dovranno ridurre le proprie emissioni del 50-52% rispetto ai livelli del 1990 anche se, secondo i critici, il piano di Biden non sarebbe in grado di raggiungere l'obiettivo, fermandosi a un taglio del 40%. Centrale è comunque l'influenza politica che il passo di Biden avrà sulle scelte globali. Gli Stati Uniti, che sono secondi al mondo dietro alla Cina nelle emissioni di CO<sub>2</sub>, hanno un peso importante sul futuro delle politiche per il pianeta: senza la riduzione delle loro emissioni, l'obiettivo di mantenere il riscaldamento del pianeta ben al di sotto dei 2 gradi in questo secolo sarebbe irraggiungibile; inoltre sarebbe molto difficile convincere i Paesi emergenti ad adottare misure efficaci contro le emissioni. Alla Conferenza mondiale sul clima di Parigi del 2015, l'amministrazione

Obama aveva svolto un ruolo decisivo nel garantire che fosse concordato l'obiettivo climatico generale. Dopo lo stop voluto da Trump, già l'anno scorso a Glasgow i negoziatori americani sono però riusciti a dare nuovo slancio agli impegni internazionali.

Alla prossima conferenza sul clima, che si terrà in autunno in Egitto, gli USA non si presenteranno a mani vuote. Per i Paesi in via di sviluppo ed emergenti diventerà più difficile sottrarsi ai propri impegni innescando anche una nuova sfida con la Cina, il primo Paese al mondo per emissioni di CO<sub>2</sub> (quasi il doppio degli Usa).

La Cina pur di raggiungere l'agognato sorpasso dell'America potrebbe dare un'accelerata alla propria transizione energetica. Il clima dunque, con tutti i risvolti sul piano delle nuove tecnologie utilizzate e della produzione, potrebbe diventare la nuova pedina da giocare nella grande sfida tra le due grandi potenze.





# Mercati azionari

La reportistica del secondo trimestre è stata buona, in particolare sui fatturati, mentre i margini hanno avuto una modesta contrazione. Le revisioni agli utili sono ora in territorio negativo, ma una stabilizzazione è ritenuta verosimile; un buon supporto potrebbe arrivare da operazioni straordinarie e buyback.

“

**Sostanzialmente confermati gli utili attesi per il 2023**

La reportistica è stata trainata dai titoli growth, sia nella componente large cap e con fondamentali molto solidi, sia nelle small cap con profilo più speculativo.

La FED è un tema che accomuna mercati azionari e obbligazionari. Recentemente con la risalita dei tassi alcuni eccessi sui mercati azionari si sono ricomposti, con le vendite che si sono concentrate sui titoli oggetto, nelle settimane precedenti, di maggiore speculazione rialzista. La reazione del mercato azionario americano alle più recenti parole del governatore Powell è risultata scomposta, anche alla luce dell'assenza di tensioni particolarmente marcate sul mercato del reddito fisso governativo più

sensibile alle decisioni di politica monetaria. Probabilmente si tratta di una reazione ai flussi e al positioning divenuti progressivamente più ottimisti circa il “pivot” della FED atteso per il prossimo anno, e che hanno trovato nelle parole del Governatore una decisa smentita. L'upside potenziale sull'equity non è legato tanto alle valutazioni, che appaiono piene, quanto a possibili sorprese positive sugli utili del 2023. Al momento le stime per il 2022 rimangono invariate in USA e vicine al picco massimo in Europa. Per il 2023 Wall Street ipotizza un calo del 3% dal punto di massimo fatto registrare quest'anno, mentre nel Vecchio Continente non si registrano variazioni di rilievo.

## Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel





# Mercati obbligazionari

Il mese si è caratterizzato per un rialzo dei tassi ancora sui timori di inflazione; il movimento sul Bund è stato di circa 70 b.p., mentre sui Treasury nell'ordine di 50 b.p.

Il contesto si caratterizza per dati di economia reale sulla crescita ancora buoni, con la debolezza al momento concentrata sugli indici di fiducia, e per un tono ancora aggressivo nei confronti dell'inflazione da parte delle banche centrali. Il rally estivo sui tassi sembra essersi concluso e con esso la compiacenza sui tagli attesi negli USA nel 2023. Adesso probabili target appaiono livelli di 3,15 – 3,20 per il decennale USA e 1,25 per il Bund. Lo spread sul nostro BTP si è ancora allargato, sul rischio politico e su timori circa le modalità e soglie di intervento dello scudo anti spread (TPI). Il movimento potrebbe ancora estendersi con un primo target a 250 b.p. Solo oltre quota 4% sul livello del tasso BTP decennale, al sorgere di giustificate preoccupazioni sulla sostenibilità del nostro debito, la BCE dovrebbe abbandonare la propria riluttanza e utilizzare il TPI.

La situazione è meno incoraggiante al di fuori degli USA: l'ultima conferma arriva dalla Cina, costretta a tagliare i tassi a supporto della crescita. A livello globale la debolezza cinese può aiutare a contenere le pressioni inflattive; in Europa rimane probabile una recessione nell'ultima parte dell'anno. In questo contesto la FED dovrebbe continuare ad alzare i tassi a breve nel corso dei prossimi

mesi in modo tale da portarli sopra la soglia di neutralità, verso la quale si è giunti con l'ultima mossa decisa da Powell. Discorso simile ma non esattamente uguale per la BCE, che continuerà a rialzare il costo del denaro allontanandosi sempre più dalla soglia dello zero, senza però la necessità di sottoporre all'economia una politica monetaria eccessivamente restrittiva, a causa delle avvisaglie di recessione che forniscono già alcuni indicatori economici.

“

*Si è concluso il rally estivo sui tassi*



# Mercati valutari

Nel corso del mese il dollaro ha nuovamente toccato la parità con l'euro, soglia che già in luglio aveva raggiunto.

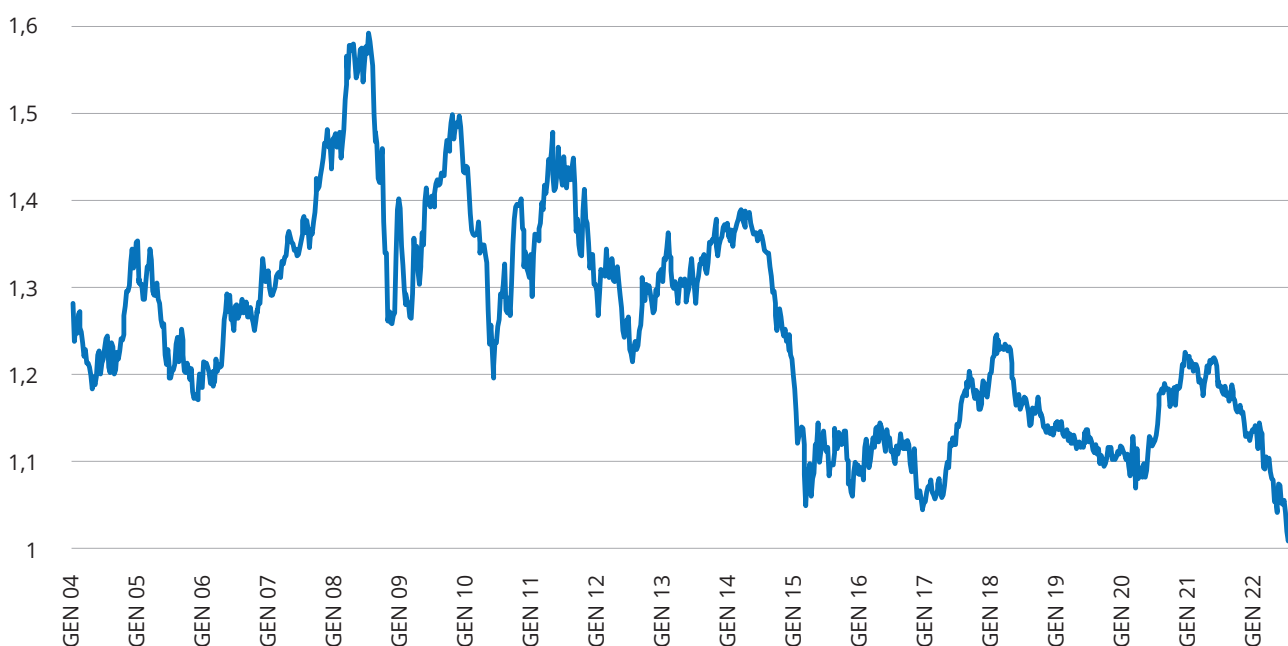
Il differenziale dei tassi di interesse continua ad essere di supporto alla valuta americana, tant'è che contro un ampio paniere di valute (indice DXY) il biglietto verde ha fatto registrare il nuovo massimo dell'anno. Anche recentemente la banca centrale americana, per bocca del suo Governatore Powell, ha riaffermato la propria volontà di contrastare l'inflazione con una politica monetaria restrittiva e poco propensa ad assecondare le ipotesi più ottimiste del mercato. Nel mese il

movimento contro euro è imputabile anche a fattori di debolezza relativi alla divisa unica. Infatti, nelle ultime settimane i prezzi del gas in Europa sono saliti vertiginosamente, e con essi i timori di una recessione nel Vecchio Continente nei mesi invernali derivante dal caro bollette. La BCE si è mostrata più preoccupata dagli effetti sull'inflazione che da quelli sulla crescita derivanti dal caro gas, ma questo non ha impedito all'euro di perdere terreno contro la divisa americana.

“

***Il dollaro conferma la sua forza rispetto alle altre monete***

## Cambio euro/dollaro



Fonte: Ersel



# Le nostre linee

Il mese di agosto è risultato interlocutorio per le asset class di rischio, mentre è stato negativo per il comparto del reddito fisso.

Solo gli investimenti in dollari sono generalmente risultati profittevoli per un investitore europeo a causa dell'indebolimento della divisa unica.

In ambito obbligazionario non sono state effettuate movimentazioni di rilievo, mentre in ambito azionario abbiamo ridotto l'esposizione ad uno strumento che investe, con approccio non direzionale, sulla volatilità del mercato americano. Nel corso del mese abbiamo introdotto una posizione sulle materie prime, in quanto il calo dei prezzi osservato di recente non riflette i potenziali rischi né sull'offerta né sulla domanda, nel caso in cui la tenuta dei consumi fosse più forte del previsto. La costruzione dell'ETF privilegia le materie prime con curve in *backwardation*, ossia quelle che dovrebbero avere un livello di scorte in media basso e scarsi investimenti nel corso degli ultimi anni a supporto della produzione. La diversificazione valutaria è mantenuta con funzione di protezione, mentre risulta meno interessante sui fondamentali; un'evoluzione dello scenario in senso non negativo potrebbe portare a ridurre nuovamente il peso sul dollaro americano.

“

***Abbiamo introdotto una nuova posizione sulle materie prime***



Segui i nostri podcast

su  Spotify®



A cura del Team Advisory Ersel



**ERSEL**  
Wealth Management