

FONDI & SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 15 - numero 145 - giugno 2022



HI TECH NELLA TEMPESTA,
CHI CONTINUERÀ A VINCERE
FOCUS SALONE, ESG E INFLAZIONE
AL CENTRO DELL'ATTENZIONE
ETF, IN OTTIMA SALUTE
ANCHE CON I LISTINI GIÙ

Il disaccoppiamento geopolitico, ideologico ed economico

Dopo la globalizzazione felice, il futuro sarà caratterizzato da un disaccoppiamento geopolitico, ideologico ed economico. Il fenomeno del disaccoppiamento è presente ovunque e le previsioni di Kelony® ne indicano una forte e crescente accentuazione testimoniata da questi fenomeni:

- Diverse reazioni alla guerra in Ucraina anche all'interno dell'Alleanza Atlantica;
- Divergenti soluzioni sul cambiamento climatico per decorrelare la crescita economica dalla crescita delle emissioni di CO₂;
- Distaccamento consapevole nell'opinione pubblica occidentale della nostra dipendenza dalla produzione cinese non solo per maschere e farmaci.

L'escalation di conflitti tra grandi potenze e le ondate pandemiche ci dimostrano la fragilità delle catene di produzione e di approvvigionamento globali interdipendenti. Gli attori economici stanno riconsiderando le loro strategie e sostengono il disaccoppiamento per ridurre l'interdipendenza, in particolare con la Cina e la Russia.

La conseguenza sarà una forte tendenza a scegliere modelli di business, tecnologie e standard divergenti. Si sta aprendo una nuova era di riskflazione (1) a causa del crescente isolazionismo (2), che porterà a traiettorie conflittuali con l'Oriente e l'Asia (3). Sta iniziando una nuova era e, come ogni cosa che ha sempre due facce, anche la globalizza-

zione sta mostrando sempre più anche i suoi lati negativi. Il lungo periodo di abbondanza e di benefici economici e di collegamenti transfrontalieri sembra essersi parzialmente invertito. Le aziende stanno ripensando alla provenienza dei loro prodotti e stanno accumulando scorte, anche se ciò comporta una minore efficienza e costi più elevati.

Se durerà, questa inversione di rotta rispetto a una globalizzazione ben regolata avrà conseguenze importanti. Il mondo potrebbe sperimentare un'inflazione più alta e una produttività più bassa, ma catene di approvvigionamento più resistenti e robuste perché più corte e locali.

Kelony® prevede che gli aumenti dei prezzi

dei beni durevoli subiranno una significativa battuta d'arresto nel prossimo mese, contribuendo così a calmierare l'aumento complessivo dei prezzi. Sebbene l'indice dell'inflazione sia salito al 6,6% a marzo negli Stati Uniti, il ritmo di inflazione più rapido dal 1982, le analisi cindiniche sui dati di marzo suggeriscono che questo ritmo sta iniziando a moderarsi. Alcune aziende stanno mitigando questo rischio accumulando scorte, trovando altri fornitori in paesi a basso costo e delocalizzando la produzione. Un orientamento su strade divergenti, quindi, che da un lato è in grado di favorire paesi finora tagliati fuori dalla globalizzazione e, dall'altro, evidenzia l'urgente necessità di rafforzare catene di approvvigionamento locali, poiché le supply chain implementate si sono rivelate troppo vulnerabili a fronte di cicli pandemici e guerre. Secondo questa logica il concetto emergente è "friendshoring", cioè un ampio gruppo di partner fidati.

È altresì sempre più palese che il rischio in grado di abbattere le economie si trova fuori dalla curva gaussiana o dalla probabilità. Vediamone alcune caratteristiche:

1) I cambiamenti demografici a lungo termine faranno rallentare gli effetti positivi della mondializzazione, facendo salire i prezzi e rendendo più costosa la manodopera. Secondo le stime delle Nazioni Unite, nel 2050 una persona su sei avrà più di 65 anni, rispetto a una su 11 nel 2019. La demografia e l'inversione della globalizzazione saranno forze strutturali che faranno salire l'inflazione probabilmente per i prossimi due o tre decenni.

2) Inflazione più elevata, a lungo termine; il mondo sta entrando in una nuova era economica caratterizzata da un'inflazione più elevata, in un contesto di cambiamento dell'integrazione globale e di maggiori preoccupazioni per il clima. Questo è particolarmente vero quando i mercati anticipano l'imminente rialzo dei tassi.

3) Cambiamenti climatici e sue conseguenze sull'alimentazione e sulla situazione sanitaria. Attendiamoci altri imminenti cicli pandemici.

Un'epoca quindi nota come "era del rischio", perché la variabile di dimensionamento risiede nella quantità di rischio negli scenari scelti.

LA RISKFLAZIONE

L'era del rischio è caratterizzata da un

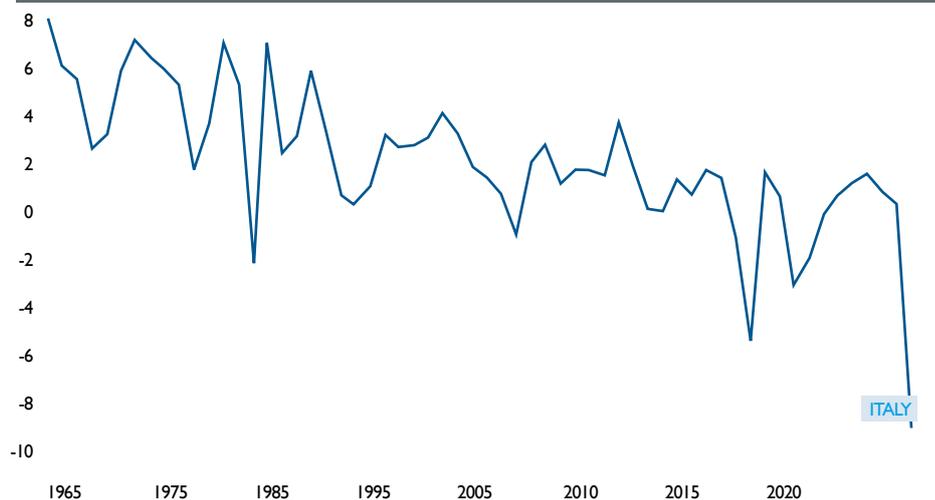
INDICATORI MACROECONOMICI - ITALIA

	2019	2020	2021 (e)	2022 (f)
Crescita Pil (%)	0.3	-8.9	6.7	2.3
Inflazione (media annuale, %)	0.6	-0.1	1.9	5
Disavanzo pubblico(% Pil)	-1.6	-9.6	-9.2	-6.2
Saldo delle partite correnti (% Pil)	3.2	3.8	3.3	2
Debito pubblico (% Pil)	134.6	155.6	154.2	153.1

(e): stima (estimate)

(f): previsione (forecast)

CRESCITA PIL ANNUALE (%) - ITALIA

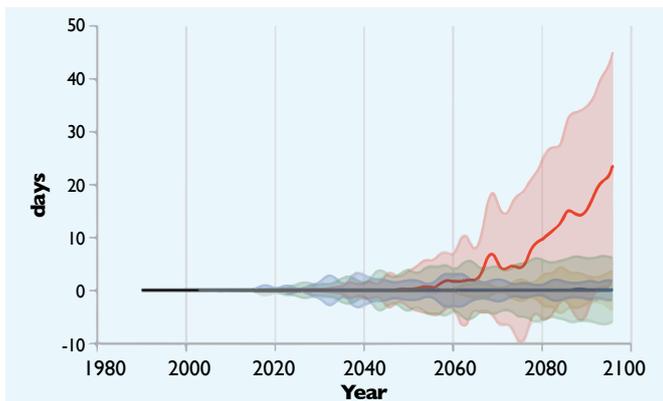


Kelony®'s intellectual property

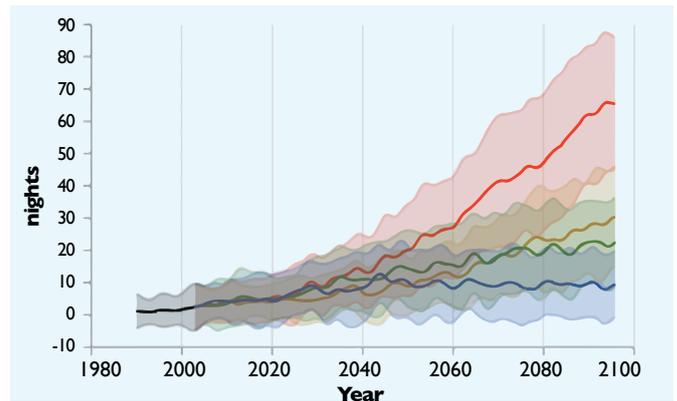


Proiezione 1980 - 2100

Indice di riscaldamento durante il giorno > 35°C



Tropicalizzazione delle notti > 20°C

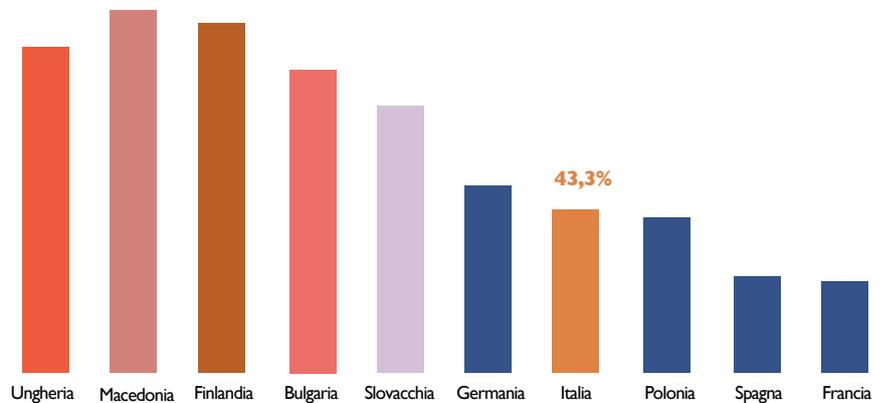


forte contesto di cambiamento, che la allontana dal concetto di stagnazione, che richiama la stabilità. È una “riskflazione”, una situazione generale e non solo economica di correlazione di elementi simultanei di rischio, siano essi ecologici e climatici, geopolitici e conflittuali, sociali ed economici. La riskflazione è un cocktail pericoloso che peserà sull’economia europea. Una delle sue conseguenze, che Kelony® aveva già previsto fin dallo scorso ottobre, dandone testimonianza su Fondi&Sicav, è l’inflazione. Alimentata dal forte aumento dei prezzi dell’energia, dovuto alle politiche scelte per contrastare le ambizioni russe in Ucraina, supererà l’8% nella zona euro. Un dato senza precedenti, ma purtroppo ipotizzabile, visto che in Turchia si sta già avvicinando al 70% su base annua. L’aggravante è che l’inflazione sarà accompagnata da una crescita quasi nulla, dell’ordine dello 0,2% nel primo trimestre per l’Eurozona. Il futuro è connotato da una combinazione di shock successivi, che in realtà sono iniziati alcuni anni fa. A partire dalla crisi del 2008, mai completamente risolta, con l’aggiunta di combinazioni di crisi sanitaria e geopolitica russo-ucraina. Il rischio di inflazione significa che i cittadini saranno colpiti ancora più duramente dal rapido aumento delle bollette dell’elettricità e dei prezzi della benzina, il che aggrava le conseguenze finanziarie dell’inflazione su individui e aziende. Un meccanismo perverso che a sua volta alimenta il circolo vizioso della frustrazione e della rabbia sociale e persino politica.

La lotta all’inflazione implica necessariamente il controllo del costo dell’energia. Eppure anche negli Stati Uniti il prezzo

OLTRE IL 75% LA DIPENDENZA DI CINQUE PAESI DAL PETROLIO RUSSO

I più dipendenti sono Ungheria, Macedonia del Nord, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria



Kelony®'s intellectual property

del carbone, che rappresenta circa il 20% della produzione di elettricità, è aumentato! Pure il costo delle turbine eoliche e dei pannelli solari, in calo da anni, è recentemente cresciuto a causa dei problemi della catena di approvvigionamento. Non c’è dubbio che nel prossimo decennio queste fonti rinnovabili dovrebbero contribuire a ridurre i costi dell’energia, ma al momento non è così. Soprattutto perché le tecnologie energetiche più ecologiche come l’eolico, il solare e l’idroelettrico impongono nuove esigenze alla rete elettrica.

UOVA NELLO STESSO PANIERE

Errare humanum est, perseverare autem diabolicum. Le scelte dimostrano che non si è appreso molto dal passato e soprattutto dall’errore di mettere tutte le uova nello stesso paniere. Stiamo concentrando sempre di più le nostre risorse in un unico paniere, la rete elettrica, e ciò ha un costo.

L’Europa, da parte sua, sta per vietare il petrolio russo. Una situazione che potrebbe penalizzare i consumatori, già alle prese con l’inflazione, e fare fallire la ripresa economica dalla pandemia. I numeri parlano da soli:

- (i) 310 milioni di dollari è il valore giornaliero delle vendite di petrolio russo all’Europa;
- (ii) 25% è la quota di greggio europeo proveniente dalla Russia;
- (iii) 75% è la dipendenza di quattro paesi dal petrolio russo, cioè Ungheria, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria. È facile capire che per l’Unione Europea tagliarsi fuori dal petrolio russo sarà un compito erculeo che rischia di creare divisioni geopolitiche che porteranno a futuri conflitti.

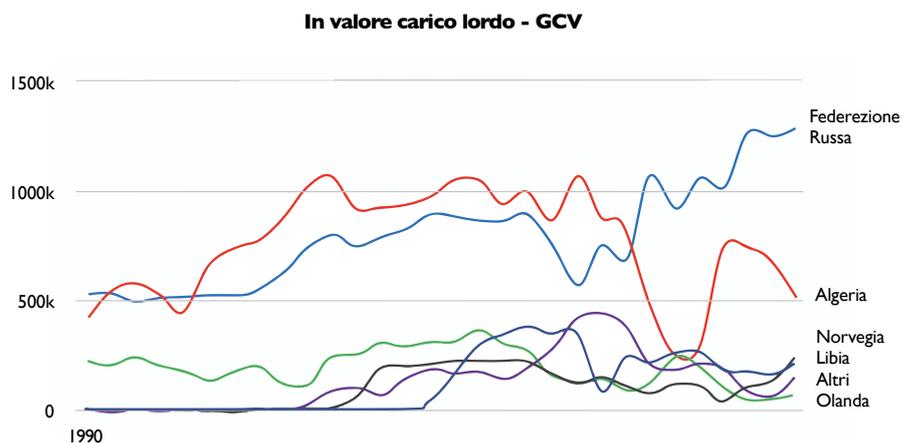
La Scozia, non membro dell’Ue, che possiede risorse petrolifere nel Mare del Nord, ha dichiarato di volere eliminare gradualmente l’energia russa. Spagna,

Portogallo e Francia importano quantità relativamente ridotte di petrolio dalla Russia. Per contro, diverse nazioni, tra cui le già citate Ungheria, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria, importano in genere più del 75% della loro energia dalla Russia e potrebbero avere difficoltà a sostituirla rapidamente con fonti alternative.

La Russia, da parte sua, sta già aumentando le spedizioni di gas naturale verso la Cina attraverso un gasdotto siberiano recentemente completato. Gran parte del petrolio russo è molto pesante e produce un surplus di gasolio quando viene raffinato. Eppure, il più grande mercato mondiale per il diesel è la Cina, che ha un numero di camion pesanti in circolazione quasi doppio rispetto agli Usa. La domanda di gasolio in Cina potrebbe invertire la tendenza entro l'autunno.

Infine, è discutibile che un embargo sul petrolio russo destinato all'Europa possa raggiungere l'obiettivo di tagliare le entrate del Cremlino. Finora, la pressione sulla Russia sembra fare salire i prezzi e quindi i ricavi. Soprattutto perché, nonostante gli ostacoli, Mosca riesce a trovare un modo per esportare almeno petrolio e carbone e perché la domanda globale è rimasta alta. La questione principale non è ridurre o cancellare le esportazioni russe verso l'Europa, ma diminuire le entrate russe di petrolio e gas, il che non è la stessa cosa. Comunque, il fenomeno del disaccoppiamento ha diverse facce: nel prossimo numero di Fondi&Sicav vedremo quali sono le conseguenze nell'area del Far East.

QUANTITÀ DI GAS NATURALE IMPORTATO DALL'ITALIA PER PAESE



PIRAMIDI DEMOGRAFICHE DELL'UE (% DELLA POPOLAZIONE TOTALE)

