

Outlook Macroeconomic Mensile

Dicembre 2021

act differently

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgr.it 🌐 www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di intermediazione mobiliare indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

IMPact SGR non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SGR S.p.A
Via Turati 25
20121, Milano

Contatti:
mail: impact@impactsgr.it
Tel: +39 02 38 25 51 00
<https://www.impactsgr.it/>

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgr.it www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Executive Summary

- La diffusione della variante Omicron, la velocità della ripresa economica, i problemi logistici nella catena del valore globale e inflazione continuano a determinare lo scenario che si presenta agli investitori per il 2022.
- La ripresa economica da metà 2020 non ha avuto una distribuzione omogenea. L'impatto è stato maggiore sulle economie emergenti a reddito medio e basso rispetto alle economie avanzate. In particolare, i settori economici ad alta intensità di contatto sociale e i lavoratori a basso reddito hanno risentito maggiormente della pandemia.
- Il rialzo dell'inflazione sia negli USA sia in Europa porta gli investitori istituzionali e privati ad aumentare l'asset allocation su obbligazioni governative indicizzate all'inflazione.
- La posizione della BCE continua a ritenere transitorio il recente aumento dell'inflazione e non ritiene ancora necessario rivedere i tassi ufficiali l'anno prossimo. La FED, invece, ha già comunicato un'accelerazione dell'uscita dai programmi emergenziali di acquisti sul mercato e un'aumentata probabilità di mosse rialziste sui tassi dal 2022.
- I mercati finanziari interpretano il messaggio della FED in maniera misurata. Gli scambi sul mercato dei futures, infatti, indicano che gli investitori si attendono un tasso overnight della FED all'1.27% per la fine del 2023. Questo è inferiore alle attese della settimana precedente, che erano 1.38%.
- Lo scenario di crescita globale pubblicato dall'OECD vede la crescita economica globale rallentare dal +5.6% di quest'anno al +4.5% dell'anno prossimo, seguito da un +3.2% nel 2023.
- Il mercato azionario rimane la destinazione privilegiata per l'allocazione di asset rispetto a quello obbligazionario, che offre rendimenti ancora poco attraenti. In particolare, le aziende quotate europee offrono la migliore combinazione di crescita degli utili e valutazione fondamentale.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

‘Omicron’, colli di bottiglia logistici ed inflazione minacciano il 2022

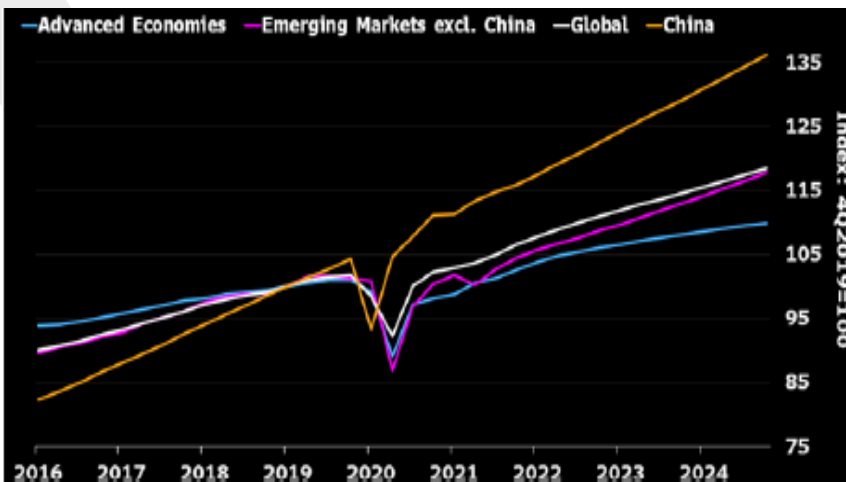
I temi principali che hanno caratterizzato l’intero anno che volge al termine, ovvero diffusione della pandemia, velocità della ripresa economica, problemi logistici nella catena del valore globale e inflazione, continuano a determinare lo scenario che si presenta agli investitori per il 2022. In particolare, nelle ultime settimane l’arrivo di una nuova variante (Omicron) del virus COVID, con tutti i punti di domanda che ne derivano in termini di tenuta dei vaccini disponibili, ha portato un rialzo della volatilità sui mercati finanziari e una repentina correzione, entrambi poi altrettanto repentinamente rientrati quasi del tutto.

La consapevolezza degli investitori del supporto al mercato in termini di politiche monetarie, economiche e fiscali rimane centrale per la stabilità del sistema. Tra questi programmi, emerge la recente bozza di proposta della Commissione Europea di un piano di investimenti infrastrutturali per 300 miliardi di euro denominato “Global Gateway”, in risposta a simili piani cinesi e statunitensi.

Economie emergenti vs. economie sviluppate: una ripresa economica con ritmi diversi

La ripresa dell’attività economica da metà 2020 ad oggi è stata robusta e ben al di sopra delle aspettative, permettendo alla maggior parte dei paesi di ritornare vicino ai livelli di output economico precedenti alla pandemia.

Grafico 1: GDP indicizzato a 100 nel Q4 19



Fonte: Bloomberg Economics, 2021

La crescita economica nel quarto trimestre è rimasta sostanzialmente stabile, con dati più deboli per la Cina e gli USA compensati da risultati migliori nell’area euro e in alcune economie influenzate positivamente dalle esportazioni petrolifere. I timori di rallentamento economico legati alla diffusione di Omicron trovano comunque parziale conferma negli indicatori di tendenza ad alta frequenza.

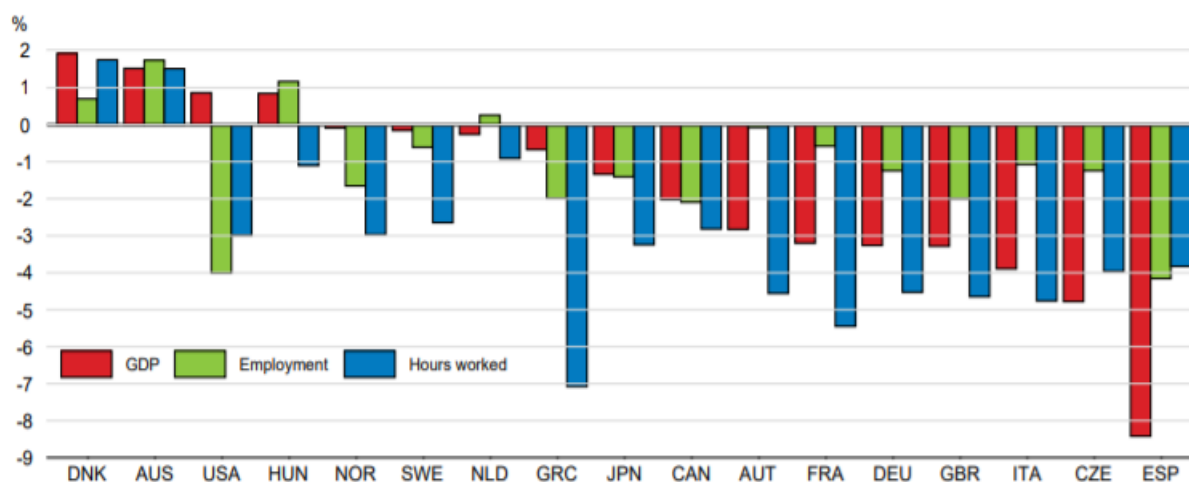
IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

La ripresa non ha avuto una distribuzione omogenea. L'impatto è stato maggiore sulle economie emergenti a reddito medio e basso rispetto alle economie avanzate. I settori economici ad alta intensità di contatto sociale e i lavoratori a basso reddito hanno risentito maggiormente della pandemia, come si evidenzia dal recupero incompleto dei livelli occupazionali. Anche nelle aree economiche dove il numero degli occupati ha recuperato i livelli del 2019, il totale delle ore lavorate risulta ancora inferiore a quello della fine del 2019.

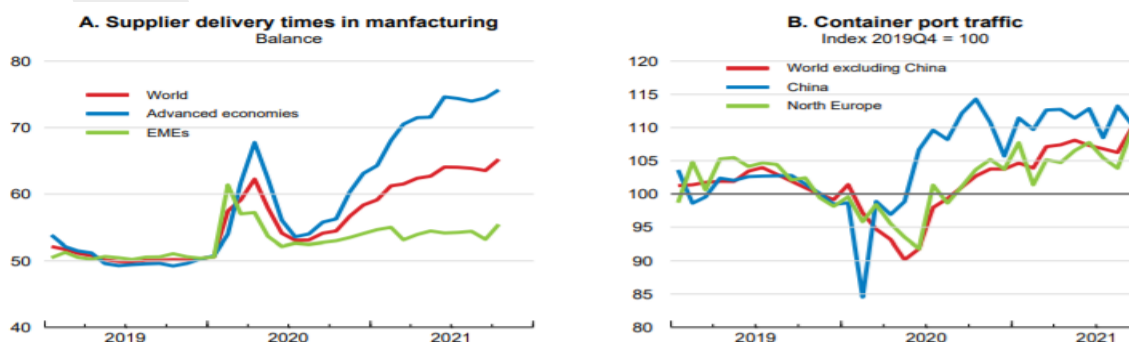
Grafico 2: Variazione percentuale tra Q4 2019 e Q2 2021



Fonte: OECD

Non si può non evidenziare, tra i fattori di rischio, i persistenti colli di bottiglia nella catena logistica, dovuti alla rapida ripresa economica post 2020 e alla non altrettanto rapida ripresa della capacità produttiva in molti settori. I problemi riguardano continui ritardi nella produzione, nelle consegne e nella disponibilità di materie prime. La maggior parte degli operatori economici non si attende, al momento, un miglioramento della situazione prima della seconda metà del prossimo anno.

Grafico 3: A. tempi di consegna dei fornitori nella produzione; B Traffico portuale di container



Fonte: Markit

iMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgr.it www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

L'inflazione resterà un tema cruciale anche nel 2022

Nonostante la disomogeneità prima citata della ripresa del mercato del lavoro, questa è comunque evidente nell'aumento della difficoltà a reperire lavoratori, soprattutto in settori specifici dell'economia dove sono richieste qualifiche particolari. In linea generale, le pressioni sui salari si mantengono contenute, ma rappresentano comunque il vero fattore di rischio da monitorare attentamente per capire a quali livelli l'inflazione si stabilizzerà nel medio periodo.

I dati coincidenti di inflazione, infatti, continuano a mostrare una tendenza al rialzo sia negli USA sia in Europa. La misurazione di novembre ha visto l'indice dei prezzi al consumo a +4.5% in Europa e a +6.8% negli USA, con accelerazioni che non si rilevavano da decenni.

Grafico 4: indice armonizzato dei prezzi al consumo (variazione % annuale)



Fonte: Financial Times

Grafico 5: variazione % annuale dei prezzi di consumo



Fonte: Financial Times

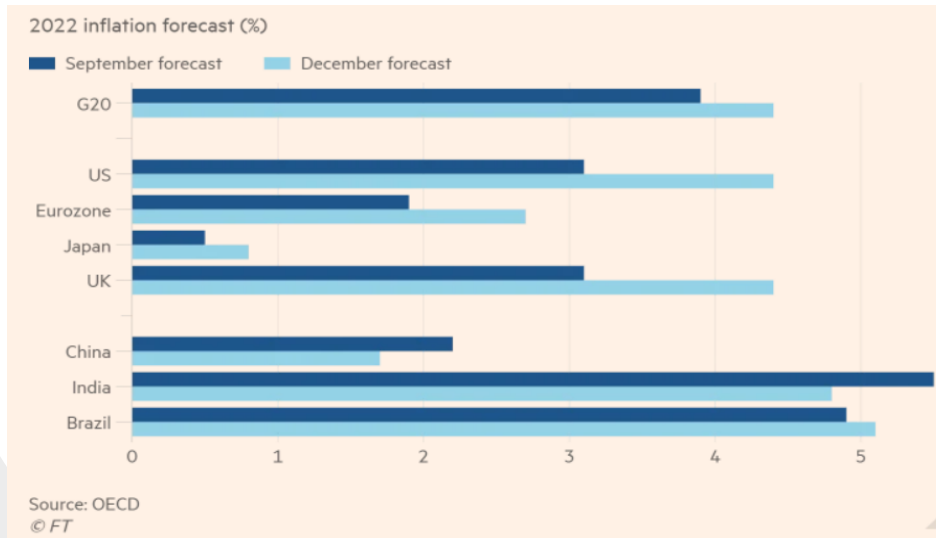
IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsg.it 🌐 www.impactsg.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Il dato complessivo sulle aspettative di inflazione rimane comunque in aumento per tutte le principali aree economiche.

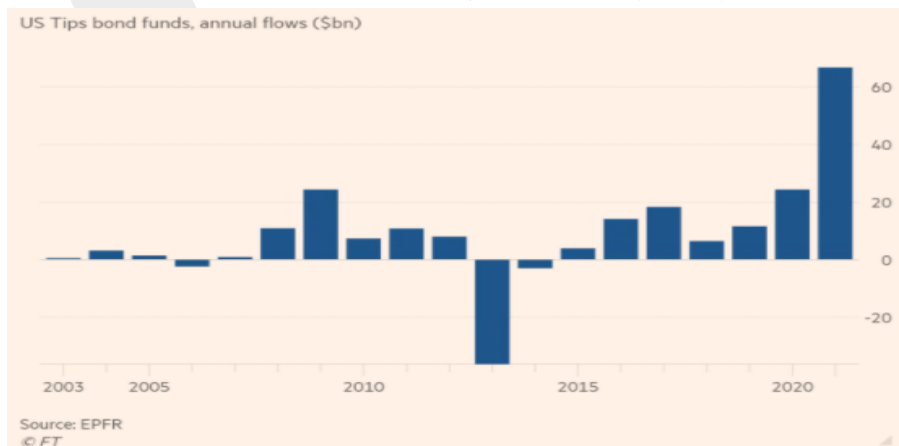
Grafico 6: previsione di inflazione del 2022 (%)



Fonte: Financial Times

Il fenomeno si riflette anche sulle scelte degli investitori, sia istituzionali sia privati, che stanno aumentando le posizioni sugli asset il cui rendimento è legato all'inflazione, in particolare sulle obbligazioni governative indicizzate all'inflazione.

Grafico 7: Flusso annuale di fondi obbligazionari TIPS (\$mld.)



Fonte: Financial Times

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

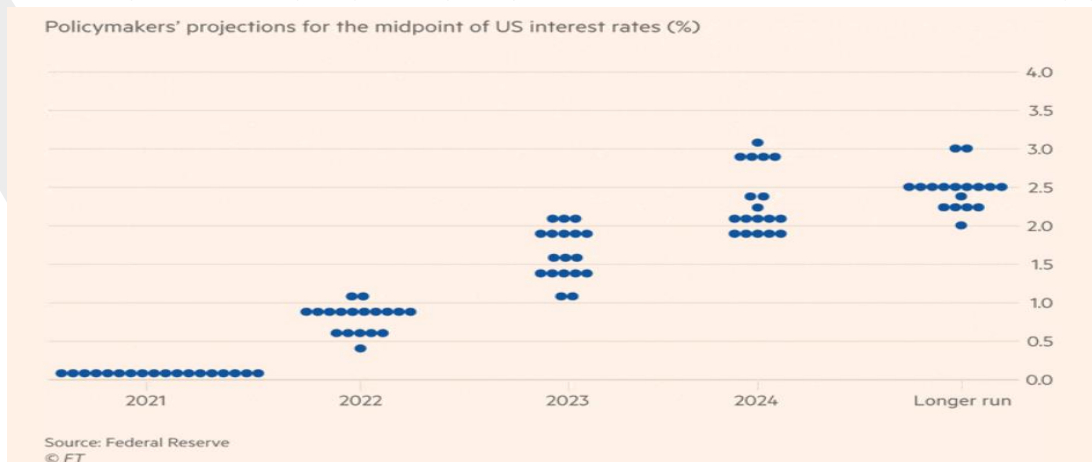
Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

La BCE manterrà una politica accomodante per il 2022, mentre la FED comunica l'intenzione di alzare i tassi

Nonostante questi dati al rialzo, i mercati obbligazionari non hanno reagito con ulteriori pressioni sui tassi a lungo termine e sulle curve dei rendimenti alla luce dei dati di rallentamento, delle notizie sulle varianti epidemiche e, soprattutto, di toni sempre molto accomodanti delle principali banche centrali, quella europea in primis. La posizione della BCE, che continua a ritenere transitorio il recente rialzo dell'inflazione e quindi non ritiene necessario modificare i tassi ufficiali l'anno prossimo, contrasta in parte con quella della FED, che ha già comunicato un'accelerazione dell'uscita dai programmi emergenziali di acquisti sul mercato e un'aumentata probabilità di mosse al rialzo sui tassi ufficiali già nel corso del 2022.

In particolare, nell'ultima riunione la FED ha segnalato l'intenzione di alzare i tassi ufficiali tre volte nel corso del prossimo anno. La tabella dei dots indica, inoltre, altri tre aumenti nel 2023 e due nel 2024. La più importante banca centrale al mondo sta puntando quindi a una graduale normalizzazione della politica monetaria, pur nella reiterata convinzione che le attuali pressioni inflazionistiche siano transitorie.

Grafico 8: proiezioni dei policymaker per il punto medio dei tassi di interesse statunitensi (%)



Fonte: Financial Times

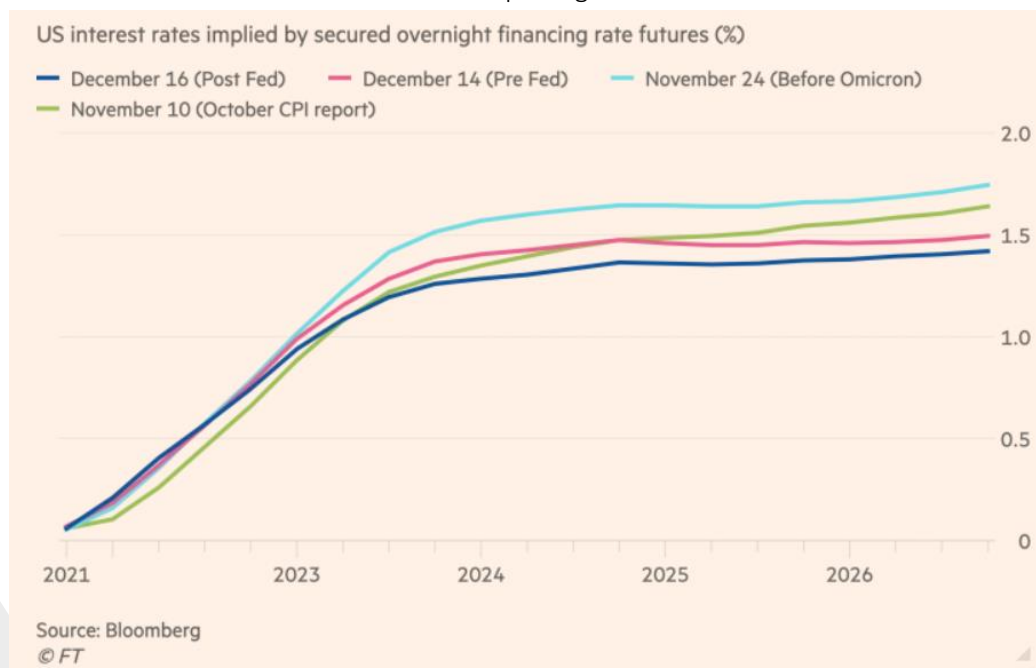
Il mercato finanziario, comunque, ha interpretato il messaggio della FED in maniera misurata. Gli scambi sul mercato dei futures, infatti, indicano che gli investitori si attendono un tasso overnight della FED all'1.27% per la fine del 2023. Questo è inferiore alle attese della settimana precedente, che prevedevano un tasso al 1.38%, e ben al di sotto dell'1.6% comunicato all'ultima riunione della banca centrale USA. Oltre il 2023, poi, le aspettative di mercato si appiattiscono, con tassi attesi poco al di sotto dell'1.5%, in forte contrasto con le indicazioni della FED di una normalizzazione dei rendimenti al 2.5%.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgri.it www.impactsgri.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Grafico 9: Tassi d'interesse statunitensi impliciti garantiti dai fondi di finanziamento overnight (%)



Fonte: Financial Times

In definitiva, alla luce di tutto quanto osservato, le stime di crescita economica non stanno mostrando particolari variazioni. Lo scenario globale appena pubblicato dall'OECD vede la crescita economica globale rallentare dal +5.6% di quest'anno al +4.5% dell'anno prossimo, seguito da un +3.2% nel 2023.

Asset allocation e utili aziendali

Il mercato azionario rimane la destinazione privilegiata per l'allocazione strategica rispetto a quello obbligazionario, che offre rendimenti ancora poco attraenti. In particolare, le aziende quotate sul mercato azionario europeo offrono la migliore combinazione di crescita degli utili e valutazione fondamentale. Il totale dei flussi di cassa operativi delle aziende europee quotate, infatti, è stimato in crescita, vicino ad un nuovo record storico nel 2021, con un incremento anno su anno del 17%. Questo flusso di cassa lordo verrà utilizzato per il 46% in investimenti fissi - positivo per la crescita economica - per il 14% in acquisizioni e per il 39% in reddito per gli azionisti, suddiviso in 30% dividendi e 9% riacquisto di azioni proprie. Le aspettative per l'anno prossimo, dopo i notevoli investimenti fissi effettuati quest'anno, vedono il peso spostarsi maggiormente a favore dei dividendi e del riacquisto di azioni proprie.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactmgr.it www.impactmgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia