





Outlook Macroeconomic Mensile

Luglio 2022

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

- Tutti gli elementi di instabilità che hanno avvitato il contesto economico verso scenari di rallentamento appaiono ancora lungi dal trovare una risoluzione definitiva e rassicurante, in particolare il conflitto tra Russia e Ucraina che continua ad alimentare situazioni di incertezza.
- Oltre all'Italia, la Germania è la prima economia europea a destare preoccupazioni per l'importazione di gas russo. In uno scenario di chiusura totale dell'export di gas da parte della Russia, qualche forma di razionamento della domanda di energia sembra inevitabile e altrettanto ineluttabile appare il fatto che questo riguarderebbe soprattutto settori industriali particolarmente energivori, quali la lavorazione dei metalli o l'industria chimica, che pesano circa il 4% del PIL tedesco.
- Il condotto Nord Stream 1 riprende a funzionare, anche se al 30/40% della capacità totale e iniziano a intravedersi timidi segnali di intesa tra Russia e Ucraina per un possibile sblocco dell'esportazione di grano.
- La Fed ha alzato di 75 punti base il costo del denaro nel meeting di giugno e nell'appuntamento di luglio ci si attende un incremento di egual misura se non addirittura di 100 punti base, mentre la BCE si è mossa decisamente più in ritardo rispetto alla FED ed ha iniziato il proprio ciclo di rialzi soltanto nel mese di luglio.
- Dopo il tonfo nel mese di giugno, le borse internazionali sono tornate in territorio positivo con l'indice di volatilità in calo marcato.
- I mercati finanziari hanno sperimentato pesanti ribassi nelle ultime settimane, a seguito dell'ineluttabilità della restrizione monetaria. Performance negative sono state realizzate su tutte le asset class: azioni, obbligazioni e liquidità in un contesto che non si realizzava dagli anni Settanta. Sui mercati azionari, anche se l'S&P 500 è entrato ufficialmente in territorio ribassista e più di 3500 azioni americane sono scivolte ai minimi da 52 settimane.
- L'Europa, a causa della siccità estrema, è alle prese con una stagione di incendi che è ordini di grandezza peggiore rispetto agli anni passati. Inoltre, Il Vecchio Continente si prepara a compensare l'assenza di gas russo con l'utilizzo anche del carbone per superare un inverno che si prospetta difficile.

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 recessione sembra ormai imminente e l'inflazione non si ferma

I dati di inflazione relativi al mese di giugno si sono portati ancora una volta sopra le aspettative degli investitori: i mercati finanziari, tuttavia, non sono più sorpresi dall'entità o dalle dinamiche dell'instabilità dei prezzi, ma piuttosto sono focalizzati sulla probabilità di un'imminente fase recessiva, che sembrerebbe ormai ineludibile.

Il rallentamento del ciclo economico è ormai annunciato da tutti i principali attori: gli organismi internazionali, i governi, le Banche centrali, gli economisti e anche i gestori di portafoglio. In un recente survey condotto da Merrill Lynch tra i gestori di fondi comuni si evince come il livello generale di ottimismo sia crollato al punto più basso di sempre, mentre la percentuale di investitori che si attende un deterioramento dei profitti è ai massimi, sorpassando sia la crisi Lehman che lo scoppio della pandemia da Covid-19.

Del resto, gli elementi di instabilità che hanno avvitato il contesto economico verso scenari di rallentamento appaiono ancora lungi dal trovare una risoluzione definitiva e rassicurante.

L'invasione in Ucraina non cessa: le truppe russe stanno lentamente conquistando fasce di territori crescenti nelle province orientali, senza tuttavia interrompere l'attacco anche in altre zone del Paese. L'Occidente, pur non scendendo apertamente in guerra contro la Russia, continua a lavorare per una risoluzione delle ostilità mediante il supporto ininterrotto di armamenti alla Resistenza ucraina e mantenendo il piano sanzionatorio più duro di sempre contro la Russia.

La vera minaccia russa nei confronti dell'Occidente è tuttavia rappresentata dalla dipendenza dall'import di gas naturale dei Paesi europei: nonostante i vari governi stiano correndo a stringere partnership commerciali con altri esportatori (come, ad esempio, Mario Draghi in Algeria e Ursula Von Der Leyen in Azerbaijan), se davvero Mosca chiudesse i rubinetti del gas all'Europa, per molte economie si tratterebbe effettivamente di un problema non trascurabile.

Lo scenario appare non troppo irrealistico, purtroppo, dal momento che, se osserviamo i flussi di gas russo verso l'Europa, notiamo come una decisa riduzione sia già avvenuta a partire dagli ultimi mesi del 2021 e molto più significativamente dal mese di maggio del 2022.

Il Fondo Monetario Internazionale, in una recente pubblicazione, ha studiato il possibile impatto sull'economia dei Paesi Europei di una chiusura totale delle consegne di gas russo verso l'Europa e la contrazione che ne deriverebbe, soprattutto per alcune Nazioni, appare decisamente significativa.

Oltre all'Italia, che, come è risaputo, è fortemente dipendente dalle importazioni di gas russo, a destare preoccupazione è la prima economia europea, ossia la Germania.

In uno scenario di chiusura totale dell'export di gas da parte della Russia, qualche forma di razionamento della domanda di energia sembra inevitabile e altrettanto ineluttabile appare il fatto che questo riguarderebbe soprattutto settori industriali particolarmente energivori, quali la lavorazione dei metalli o l'industria chimica, che pesano circa il 4% del PIL tedesco.

Una chiusura forzata, sebbene in maniera temporanea, di queste industrie chiave, mai avvenuta nemmeno durante il lockdown del 2020, costituirebbe un colpo particolarmente significativo all'economia della Germania ed al resto dell'Europa.

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

Simbolico ma efficace per capire la portata del cambiamento che sta affrontando l'economia tedesca è il dato sulla bilancia commerciale del Paese: nel mese di maggio, la Germania è andata in deficit, qualcosa di verificatosi quasi mai nell'intera storia del Paese.

L'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime, esacerbati oltretutto dalla debolezza dell'euro, oltre agli intoppi nelle catene globali di approvvigionamento, hanno minato alla solidità della bilancia commerciale tedesca.

Un assaggio di quello che potrebbe accadere è avvenuto durante una decina di giorni a luglio, quando il condotto di gas che va dalla Russia alla Germania, Nord Stream 1, è stato chiuso per una manutenzione programmata.

Governi, mercati ed aziende hanno tuttavia temuto che questa pausa potesse essere un pretesto per chiudere definitivamente i rubinetti all'Europa, palesando l'incubo di un'improvvisa carenza della fonte energetica. Fortunatamente, il 21 luglio la fornitura è effettivamente ripresa, anche se al 30/40% rispetto alla capacità totale del gasdotto, livello che del resto si osserva dallo scorso mese di maggio.

Una buona notizia invece, forse un primo timido segnale di riavvicinamento tra Russia e Ucraina, è stata la firma ad Istanbul di un protocollo d'intesa per far ripartire le esportazioni di grano, bloccate a causa delle ostilità tra i due Paesi. Tale limitazione aveva provocato un significativo aumento dei prezzi delle materie prime agricole, mettendo pesantemente in difficoltà alcuni Paesi emergenti. Con la firma dell'accordo in Turchia, il grano è finalmente tornato ai livelli pre-bellici.

La delicata situazione europea, la fragilità di un sistema economico e produttivo che dipende in modo così cruciale dagli arbitri della Russia di Putin, è esacerbata da una significativa crisi politica in moltissimi Paesi del Vecchio Continente. La Germania sembra aver perso il ruolo di leadership che si era intestata nei vent'anni del cancellierato di Angela Merkel, Emmanuel Macron in Francia governa poggiandosi su una maggioranza fragile e su un Parlamento con una presenza mai vista nella Quinta Repubblica di forze sovraniste ed estremiste, la Gran Bretagna va incontro a nuove elezioni il prossimo 5 settembre, a causa delle dimissioni del primo ministro Boris Johnson, travolto da una serie di scandali e incapace di tenere insieme le anime del Partito conservatore.

Infine, in Italia, è venuta a mancare la fiducia del Parlamento al governo presieduto da Mario Draghi, lanciando il Paese in una inattesa rapida campagna elettorale estiva, prima del voto il prossimo 25 settembre. La disgregazione politica si accompagna ad una stagione di forti tensioni sociali, causate da un contesto economico instabile e dal continuo impoverimento del ceto medio-piccolo, che perde potere d'acquisto senza vedere crescita dei salari: in moltissimi Paesi d'Europa vengono organizzati continui scioperi di intere categorie di lavoratori, con una frequenza ed una diffusione che non si osservava da oltre venticinque anni.

Le Banche Centrali continuano a combattere per ridurre l'inflazione

Le banche centrali proseguono nella propria lotta all'inflazione. La Fed ha alzato di 75 punti base il costo del denaro nel meeting di giugno e nell'appuntamento di luglio ci si attende un incremento di egual misura se non addirittura di 100 punti base. L'economia americana resta forte, come ama ripetere il governatore Powell: la disoccupazione rimane estremamente contenuta al 3.6% e questo consente all'Autorità monetaria di proseguire con risolutezza nella lotta tesa a riportare l'inflazione sotto controllo.

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

Ci sono effettivamente alcuni segnali che indicherebbero che l'inflazione negli Stati Uniti possa essere vicina ad una fase di raffreddamento: per esempio, si nota che la crescita dei salari sta rallentando e le catene di approvvigionamento si stanno gradualmente ricomponendo.

La BCE si è mossa decisamente più in ritardo rispetto alla FED ed ha iniziato il proprio ciclo di rialzi soltanto nel mese di luglio. Vista la natura dell'inflazione in Europa, la scelta di intervento della BCE è stata soprattutto necessaria per riaffermare la propria credibilità istituzionale: difficilmente, infatti, l'incremento del costo del denaro può essere efficace quando lo shock sui prezzi continua ad essere determinato in maniera così significativa dal lato dell'offerta.

Grafico 1: Tasso di inflazione dell'Eurozona raggiunge 8.6% a Giugno 2022



Fonte: Bloomberg, 2022

Nella conferenza del 21 luglio, Christine Lagarde ha comunque annunciato il primo rialzo dei rendimenti nell'Area euro da oltre dieci anni, portando il tasso di rifinanziamento principale da 0% a 0.50%, nonostante nella precedente riunione di giugno avesse annunciato un incremento di soli 25 punti base in luglio e un probabile rialzo di 0.50% a settembre.

Il Governatore ha annunciato di non voler offrire più al mercato alcuna forward guidance, esplicitando che il sentiero di normalizzazione dei tassi di interesse rimane invariato, ma che eventuali accelerazioni o decelerazioni nel compiere tale cammino saranno decise a seconda dei dati con cui ci si dovrà confrontare.

Per la BCE lo scenario economico per l'area euro si rannuvolerà nella seconda parte dell'anno: le forti dipendenze dall'import di materie prime, i cui prezzi non sembrano essere destinati a ridursi nel breve termine, l'equilibrio complesso con la Russia cui si è accennato, le difficoltà che ancora si riscontrano nelle catene del valore transcontinentali dovute al perdurare di restrizioni produttive dettate dalla pandemia del Covid-19, in particolare nel continente asiatico, gravano sulle prospettive di crescita dell'Eurozona.

Tuttavia, le politiche fiscali espansive, le riaperture dell'economia (ad esempio nel comparto turistico) a seguito dell'allentamento delle misure emergenziali presenti negli scorsi due anni, un mercato del lavoro forte con disoccupazione ai minimi storici (6.6% in media in Europa) e scarsa pressione salariale, insieme ad un significativo risparmio privato accumulato durante il biennio pandemico che sostiene i consumi costituiscono tutti fattori-chiave, che nonostante un'inflazione oltre il target per qualche tempo, potrebbero contribuire a difendere il ciclo economico.

La conferenza del 21 luglio scorso era particolarmente attesa dagli investitori per i dettagli sul nuovo tool anti-frammentazione dei titoli di stato dei Paesi dell'Eurozona che era stato annunciato allo studio nelle ultime settimane del mese di giugno.

Christine Lagarde ha enunciato le caratteristiche chiave di questa nuova arma della Banca Centrale per difendere i titoli di stato di ogni singolo Paese dalla speculazione: lo strumento è stato chiamato Transmission Protection Instrument. Sebbene molta enfasi sia stata data sul fatto che la decisione di approvare un simile strumento sia stata unanime, alcuni dettagli sul funzionamento non sono stati completamente chiariti.

Il TPI non deve essere richiesto dallo Stato membro in difficoltà, ma il suo utilizzo viene stabilito dalla Banca Centrale, previo accordo del Governing Council. L'entità degli acquisti di titoli di Stato non viene limitata ex-ante, ma la sua applicabilità è soggetta a quattro condizioni chiave: la conformità dello Stato membro agli standard di politica fiscale dell'Unione europea, l'assenza di severi sbilanci macroeconomici, la presenza di una traiettoria fiscale sostenibile e l'implementazione di politiche economiche virtuose e sostenibili.

L'impressione è quindi che la Banca Centrale abbia cercato di mediare tra le diverse anime dell'Eurozona: i Paesi della periferia, che possono essere gravemente indeboliti dalla speculazione finanziaria se l'Autorità monetaria smette di offrire sostegno e alcuni Paesi del Nord Europa, come la Germania o l'Olanda, fortemente minacciati dalla crescita inarrestabile dell'inflazione e preoccupati che la BCE, come dichiarato da Joachim Nagel, Governatore della Bundesbank, non si concentri sull'obiettivo-chiave di un'energica lotta per riportare la stabilità dei prezzi.

Il TPI, nell'intenzione della BCE, appare quindi come un deterrente sia per i mercati, che sanno che la BCE continuerà ad offrire in qualche misura supporto ai titoli di stato di tutti i Paesi membri, sia per i Governi, che dovranno mantenere un'agenda politica e fiscale virtuosa per poter continuare ad essere sostenuti dal sistema.

Il tema della frammentazione del debito dell'Eurozona ha particolarmente scosso gli investitori nelle ultime settimane.

Nei primi giorni di luglio, alcune dichiarazioni di Governatori centrali e indiscrezioni circa il fatto che la negoziazione del TPI fossero ancora ad uno stadio embrionale, avevano provocato un aumento dello spread tra BTP e Bund tedeschi, che si è mantenuto poi su livelli piuttosto elevati a causa dell'inaspettata crisi politica che ha colpito l'esecutivo di Roma.

Asset allocation e utili aziendali

Il mercato azionario italiano, caratterizzato da una forte presenza di finanziari, è fortemente correlato alle dinamiche dello spread BTP-Bund ed è uno dei pochi mercati azionari ad aver registrato nelle ultime quattro settimane una performance negativa. Dopo il tonfo nel mese di giugno, le borse internazionali sono tornate in territorio positivo con l'indice di volatilità in calo marcato.

Nonostante il mercato italiano sia, da un punto di vista valutativo, estremamente interessante (il rapporto tra prezzo e utili è mediamente a sconto del 30% rispetto alla media storica e il rendimento da dividendo è circa due punti percentuali più elevato del tasso di interesse offerto dai titoli di stato), non riesce ad attrarre flussi di investimento da parte soprattutto degli investitori stranieri, che sono allontanati dalla continua instabilità ed inaffidabilità del sistema politico.

Grafico 2: Tasso di inflazione dell'Eurozona raggiunge 8.6% a Giugno 2022



Fonte: Bloomberg, 2022

Negli Stati Uniti, i listini hanno registrato performance positive, tuttavia non sufficienti ad invertire un ribasso, che, in termini reali, sembra essere il peggiore da 150 anni. Nell'ultimo mese si nota anche una certa rotazione settoriale: la tecnologia torna a sovraperformare, per ragioni riconducibili alle dinamiche dei tassi d'interesse, alla previsione di rallentamento del ciclo economico e per reversal tecnici dopo la forza dei movimenti ribassisti dei mesi precedenti.

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

C'è molta attesa per la diffusione dei dati semestrali da parte delle aziende e nelle prossime due settimane si conoscerà il dettaglio della maggior parte delle società quotate. In Europa si è assistito ad una forte revisione al rialzo degli EPS, anche se molto è riconducibile alla dinamica delle commodities.

I tassi d'interesse, nonostante l'azione rialzista delle banche centrali e i dati d'inflazione, sono scesi nelle ultime settimane, parallelamente all'incremento della probabilità di una imminente recessione: le curve si sono appiattite e a tratti invertite.

Il movimento dei tassi d'interesse ha consentito alle obbligazioni investment-grade di realizzare una performance positiva e di registrare primi inflow, dopo una emorragia senza sosta iniziata a gennaio.

Gli spread di credito si sono compressi solo lievemente negli ultimi giorni, dopo aver toccato livelli di allargamento spesso mai sperimentati. Per quanto riguarda i corporate hybrids, ad inizio mese si è verificato il massimo allargamento dello spread sul benchmark da quando esiste l'asset class. L'entità di questi movimenti è stata determinata da insistenti flussi di vendita, che hanno asciugato per lunghi periodi la liquidità sul mercato.

Grafico 3: Spread dei Corporate Hybrid Bonds – ECHITOBS Index



Fonte: Bloomberg, 2022

Nel mese, abbiamo infine assistito a forti movimenti sul mercato valutario. Oltre al deciso indebolimento dello yen, a causa della perpetrata di politiche monetarie ostinatamente accomodanti da parte della Bank of Japan, il protagonista è stato il rafforzamento del dollaro contro l'euro, che è giunto a sfondare la soglia psicologica della parità, mai più toccata da oltre 20 anni.

Le ragioni di un tale apprezzamento sono molteplici e vanno ricercate nel ruolo tradizionale del biglietto verde quale safe haven in caso di recessione, nel differenziale tra tassi d'interesse e tra cammino di rialzo dei

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

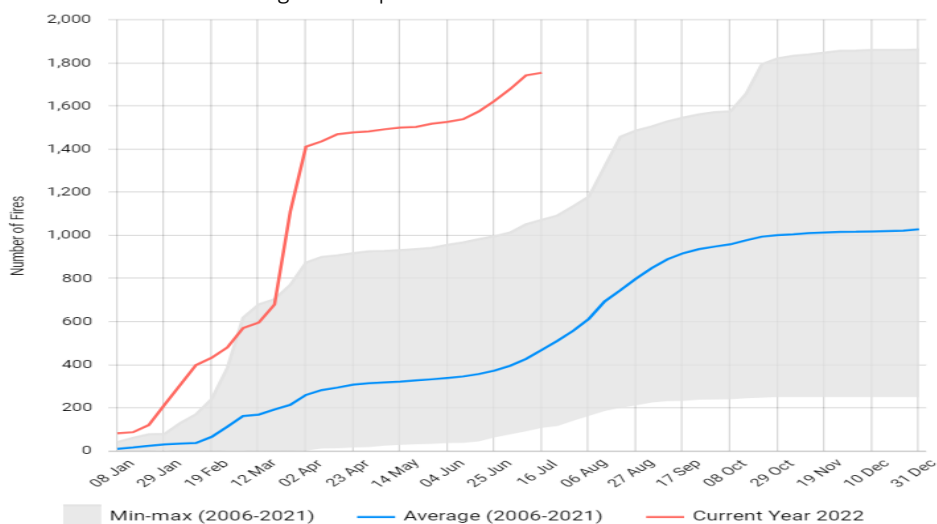
rendimenti in Europa e negli Stati Uniti, nella maggiore dipendenza dal gas russo da parte dell'Europa e quindi nella maggiore debolezza dell'Eurozona, nelle crisi politiche nel continente, nella frammentazione del debito dei diversi Paesi membri che sembra non esser stato pienamente risolto, nel deterioramento record della bilancia commerciale europea (e in particolare, come già accennato, tedesca).

A ciò si aggiunge che un dollaro molto forte, in questa fase, non infastidisce particolarmente la FED, che potrebbe considerarlo come uno sostegno esogeno che possa contribuire a raffreddare l'economia e il rialzo dei prezzi. Il mercato sembra essere estremamente posizionato, tanto che l'investimento lungo in dollari è ad oggi il trade più affollato: un'inversione di tendenza, seppur non immediata, potrebbe quindi essere particolarmente violenta.

L'Europa brucia e si prepara ad utilizzare più carbone in vista di un inverno difficile

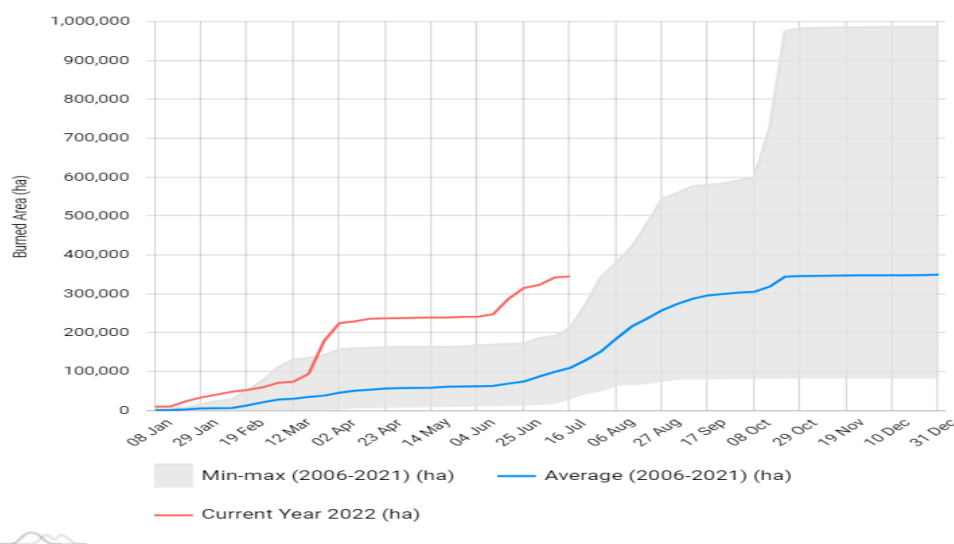
In ragione anche della siccità estrema degli ultimi mesi e della conseguente aridità del suolo, l'Europa sta subendo una stagione di incendi che è ordini di grandezza peggiore rispetto agli anni passati sia in termini di area bruciata che di numero di incendi.

Grafico 4: Numero cumulativo di incendi uguali o superiori a 30 ettari



Fonte: European Forest Fire Information System (EFFIS), 2022

Grafico 5: Area bruciata cumulativa



Fonte: European Forest Fire Information System (EFFIS), 2022

Come sottolineato dalla banca d’investimento Jefferies in una recente nota agli investitori, è ragionevole attendersi che la prevenzione e soppressione degli incendi nei prossimi anni richiederà un miglioramento e potenziamento dei metodi e delle tecnologie a disposizione delle autorità pubbliche.

Di questa tendenza è probabile che beneficeranno le società che vendono prodotti e servizi necessari al contrasto degli incendi, come ad esempio i fornitori di materiali ignifughi, così come di elicotteri, aerei e camion con funzioni antincendio.

All’interno del quadro europeo, la Spagna emerge come il paese più all’avanguardia rispetto alle misure adottate per ridurre il numero e la dimensione degli incendi, le quali rimangono principalmente incentrate su pratiche adeguate di gestione delle foreste, di previsione e di irrigazione mirata della terra.

Tra le principali con-cause della maggiore intensità e frequenza degli incendi c’è sicuramente la siccità del suolo, che riguarda vaste aree europee da inizio anno e che in alcune zone, quali il Nord Italia, sta comportando gravi danni all’agricoltura, da cui derivano stime di rendimenti agricoli in forte calo per il 50% della produzione agricola italiana.

All’interno di uno scenario climatico in forte peggioramento, i paesi europei si trovano gravemente ostacolati nell’implementazione delle strategie di decarbonizzazione dei sistemi energetici dagli effetti della guerra ed in particolare dalla volontà russa di provare a ricattare ed indebolire politicamente l’Unione Europea attraverso la riduzione deliberata dei flussi di gas naturale esportati verso i paesi europei, cruciali sia per la produzione di elettricità che per la generazione di calore in ambito residenziale e per processi industriali, in particolar modo nelle economie ad alta intensità industriale, quali Germania e Italia.

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



Ad inizio luglio 2022, i flussi di gas naturale provenienti dalla Russia sono stati il 75% inferiori rispetto a luglio 2021. La Commissione Europea ha recentemente richiesto ai paesi membri dell'Unione Europea di ridurre del 15% il consumo di gas nel periodo agosto 2022-marzo 2023 rispetto alla media degli ultimi cinque anni nello stesso periodo.

La Commissione ha inoltre richiesto ai paesi membri di dotarsi urgentemente di piani emergenziali in vista dell'inverno, quando le forniture di gas russo potrebbero subire brusche interruzioni. Il piano della Commissione prevede che i paesi membri siano in grado di compensare, qualora necessario, l'assenza di gas con qualunque altra fonte energetica, incluso il carbone.

Pertanto, in uno scenario di rapido peggioramento della situazione climatica, di deliberata riduzione delle forniture energetica da parte della Russia e di inflazione crescente, l'Unione Europea si trova gravemente ostacolata nel perseguimento della propria ambiziosa strategia di decarbonizzazione nel breve periodo dalla necessità di garantire la propria stessa sicurezza energetica.

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