

Febbraio 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Flash News

Ucraina-Russia: l'analisi di Didier Bouvignies



Didier Bouvignies
Managing Partner
& CIO

Il forte deterioramento dello scenario geopolitico e le sue conseguenze sui mercati finanziari richiedono un'attenta analisi della situazione.

Fino a che punto è disposto a spingersi Vladimir Putin?

La situazione è complessa da valutare poiché soggetta a rapidi cambiamenti in base alle risposte delle varie istituzioni. Tuttavia, dopo il riconoscimento da parte del Presidente russo dell'indipendenza delle due Repubbliche separatiste filorusse del Donbass e la manifestata volontà di smilitarizzare l'Ucraina, sono attualmente ipotizzabili due scenari:

- Il primo implica la rimessa in discussione dell'indipendenza dell'Ucraina, con la destituzione del Presidente Zelenski e l'instaurazione di un nuovo governo filorusso simile a quello della Bielorussia;
- Il secondo presuppone che il Presidente Putin spinga le sue velleità bellicose fino ai Paesi Baltici o alla Polonia. L'appartenenza di questi Stati alla Nato implicherebbe conseguenze molto più drammatiche e suggerirebbe un conflitto armato di ampia portata, a differenza del primo scenario.

Quali saranno le conseguenze?

Il primo scenario, che al momento sembra il più plausibile, implica che la risposta occidentale si limiterebbe a calibrare solo diverse sanzioni economiche. Bisogna però tenere a mente che le sanzioni attuate dopo l'annessione della Crimea non hanno ottenuto l'effetto dissuasivo previsto e che la dipendenza energetica dell'Europa dalla Russia rimane una questione centrale (il 40% delle importazioni europee di gas e il 25% di petrolio provengono dalla Russia⁽¹⁾).

Inoltre, da un punto di vista economico, il più vasto stato al mondo pesa relativamente poco sulla scena mondiale dopo il calo del rublo (circa la metà del Pil francese). Non è infine da escludere il rischio di interruzione delle forniture, anche se storicamente la Russia non le ha mai sospese. Un conflitto armato potrebbe in ogni caso danneggiare gli oleodotti che attraversano l'Ucraina.

Quale potrebbe essere l'impatto sull'economia?

A questo punto, la conseguenza più importante sarebbe un rallentamento della crescita, catalizzato da un aumento dell'inflazione legato all'aumento dei prezzi dell'energia. L'impennata del 5% del prezzo del petrolio porta il rincaro da inizio anno al 33%, mentre il gas registra un rialzo del 3% sulla giornata, circa due volte inferiore al livello di dicembre, ma quattro volte superiore a quello di un anno fa⁽²⁾.

Questa situazione potrebbe gravare sul prezzo dei fattori produttivi delle aziende e sul potere d'acquisto delle famiglie. Tuttavia, con una crescita per il 2022 stimata al 4%⁽³⁾, questo nuovo paradigma non sarebbe in grado di rompere la dinamica positiva, che rimane robusta grazie all'elevato livello di risparmio (quasi il 10% del reddito disponibile delle famiglie⁽⁴⁾) e alle scorte ancora relativamente basse delle imprese.

(1) Fonte: Eurostat, gennaio 2022.

(2) Fonte: Bloomberg, 24/02/2022.

(3) Fonte: FMI, gennaio 2022.

(4) Fonte: OCSE, gennaio 2022.

Le performance passate non costituiscono un'indicazione affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Le performance degli indici includono i dividendi reinvestiti.



Come potrebbero reagire le banche centrali ad un ulteriore aumento dell'inflazione?

Gli ultimi accadimenti potrebbero spingere le banche centrali a mettere in discussione la loro stretta monetaria, considerando che l'aumento delle materie prime esercita naturalmente un effetto recessivo. La questione sarà molto più rilevante per la BCE che per la Fed, a causa del limitato impatto dell'*escalation* militare sull'economia americana, della sua autonomia energetica e delle minori ripercussioni sui prezzi di questo conflitto europeo.

Quali saranno le conseguenze per i mercati finanziari?

Dall'inizio di febbraio, questi eventi hanno pesato fortemente sui mercati finanziari, anche se le conseguenze della crisi restano per il momento difficili da misurare. Tuttavia, bisogna tener presente che nei 19 eventi geopolitici che si sono verificati dal 1945 a oggi, nel 78% dei casi, i mercati sono tornati positivi dopo tre mesi⁽⁵⁾, con un calo medio, dal massimo al minimo, di circa il 9%⁽⁶⁾, corrispondente al crollo già osservato dall'inizio di febbraio. Fanno eccezione due casi: la guerra del Golfo nel 1990 e la guerra del Kippur nel 1973, con crolli rispettivamente dell'11% e del 15%⁽⁶⁾.

Negli ultimi giorni, i mercati hanno cancellato i guadagni dell'ultimo anno (MSCI World in dollari pari a 0,9% ed Euro Stoxx a +3,2% in chiusura⁽⁷⁾), mentre gli indicatori tecnici suggeriscono che il *sentiment* degli investitori è sceso fortemente dalla flessione dei mercati di novembre e si sta avvicinando al livello di capitolazione⁽⁸⁾.

Anche se questa crisi sarà probabilmente di maggiore portata rispetto a quella causata dall'annessione della Crimea nel 2014, in un contesto in cui le preoccupazioni per l'inflazione sono centrali, la forte correzione dei mercati può comunque suggerire che gran parte delle perdite è ormai alle spalle. Ricordiamo inoltre che, a differenza delle crisi passate, la ricerca di protezione in questo momento di tensione, il cosiddetto *flight to quality*, è meno orientata verso i titoli di Stato a causa dell'inversione di tendenza delle politiche monetarie, che diventerà inevitabilmente la principale preoccupazione una volta che la situazione si sarà calmata.

Completato il 24 febbraio 2022

(5) Fonte: JP Morgan, 24/02/2022.

(6) Fonte: Barclays, 24/02/2022.

(7) Fonte: Bloomberg, 25/02/2022.

(8) Situazione in cui gli investitori rinunciano a eventuali precedenti guadagni su un titolo o un mercato, chiudendo le loro posizioni durante periodi di ribasso.

Le performance passate non costituiscono un'indicazione affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Le performance degli indici includono i dividendi reinvestiti.



Avvertenze

I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management Europe non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management Europe). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management Europe non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

Tenuto conto del carattere soggettivo di alcune analisi, è opportuno sottolineare che eventuali informazioni, proiezioni, stime, previsioni, ipotesi e/o opinioni non sono necessariamente messe in pratica dai team di investimento di Rothschild & Co Asset Management Europe che agiscono basandosi sulle loro proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni di carattere previsionale sono preparate sulla base di certe ipotesi, che

potrebbero differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa, ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano notevolmente dai risultati effettivi. Rothschild & Co Asset Management Europe declina qualsiasi responsabilità relativamente alle informazioni contenute nel presente documento e a qualsiasi tipo di decisione di investimento presa sulla base di tali informazioni.

Specificità per l'Italia:

Gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) presentati sopra sono autorizzati alla distribuzione agli investitori istituzionali, alcuni dei quali possono anche essere autorizzati alla distribuzione al pubblico dalla "Commissione Nazionale per le Società e la Borsa" (CONSOB). Tuttavia, questo documento è destinato solo ai clienti istituzionali. I clienti istituzionali possono ottenere copie del prospetto, del Key Investor Information Document (KIID) e delle relazioni annuali e semestrali su www.am.eu.rothschildandco.com o gratuitamente su richiesta in formato cartaceo in italiano per il KIID e in inglese per il prospetto e le relazioni periodiche presso Rothschild & Co Asset Management Europe, Paris, Milan Branch, Via Passaggio Centrale 3 - 20123 Milano- ITALIA Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris società di gestione autorizzate dal AMF n° GP-17000014

Informazioni su Rothschild & Co Asset Management Europe

In qualità di divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a una vasta clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti, commercializzati sotto quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, beneficiando della nostra esperienza a lungo termine nella gestione attiva e nella gestione di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e una presenza in 10 paesi europei, gestiamo oltre 22 miliardi di euro e diamo lavoro a quasi 150 persone. Maggiori informazioni all'indirizzo: www.am.eu.rothschildandco.com



Seguici su
LinkedIn 

Il nostro sito web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management