

04 marzo 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Flash News n°2

Ucraina – Russia: l'analisi di Didier Bouvignies



Didier Bouvignies
Managing Partner
& CIO

A seguito dell'invasione dell'Ucraina a fine della scorsa settimana, sono state introdotte una serie di sanzioni per isolare la Russia dal resto del mondo, con l'obiettivo di indebolire il Paese economicamente, ma non militarmente.

Riportiamo a seguire le principali sanzioni:

- Il G7 ha sanzionato la Banca Centrale russa congelando le sue riserve (potenzialmente più di 400 miliardi di euro).
- Le banche russe sono state bandite dal sistema SWIFT⁽¹⁾, tranne i due istituti finanziari più strettamente coinvolti nel settore del petrolio e del gas.
- Sanzioni sono state imposte alle imprese nei settori della difesa, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni che non potranno più importare tecnologia europea o statunitense.
- I beni degli oligarchi russi sono stati congelati, compresi quelli dello stesso Vladimir Putin.
- Armi per un valore di 450 milioni di euro e attrezzature di protezione e medicali per un valore di 50 milioni di euro saranno consegnate all'Ucraina, grazie al finanziamento del Fondo europeo per la pace e dal Fondo intergovernativo europeo. Il finanziamento rimane al di fuori del bilancio comune dell'UE e la Commissione europea non ne è direttamente coinvolta.

Da sottolineare che, in questa fase, le esportazioni di petrolio e gas non sono soggette a sanzioni a causa della forte dipendenza di diversi paesi europei dagli idrocarburi russi. A livello statale, la Svizzera ha sospeso la sua neutralità applicando le stesse misure dell'Unione europea. Da parte sua, la Cina, partner strategico della Russia, si è astenuta dal voto nel Consiglio di Sicurezza dell'ONU su una risoluzione che chiede che la Russia cessi immediatamente l'uso della forza contro l'Ucraina. Vale la pena notare, tuttavia, il recente cambiamento di tono del governo cinese che ora chiede un cessate il fuoco. La ricerca di una soluzione diplomatica tra i due belligeranti è in corso, anche se le speranze di un accordo sembrano illusorie per il momento.

Come hanno reagito i mercati?

Anche se le sanzioni non colpiscono le esportazioni di energia, il potenziale di escalation di queste misure di ritorsione fa temere grandi interruzioni nelle forniture di petrolio e, soprattutto, di gas, dato che il mercato delle materie prime si è riscaldato negli ultimi giorni.

Sul mercato dei tassi d'interesse, la Banca Centrale russa ha aumentato bruscamente il tasso di riferimento dal 9,5% al 20% per combattere la caduta del rublo, con la moneta russa che ha perso il 10% del suo valore la settimana scorsa e il 26% questa settimana. In Europa, tutti i tassi a breve termine sono scesi,

(1) Il sistema SWIFT, acronimo di Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, è il circuito globale che sorregge i pagamenti bancari internazionali.

La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo. Le performance degli indici sono calcolate con i dividendi reinvestiti.



con in particolare un calo di 40 punti base (pb) del tasso tedesco a 2 anni da inizio febbraio (a -0,65%), così come un notevole calo del tasso decennale, che chiude in territorio leggermente negativo, vicino allo 0%. La giornata del primo marzo potrebbe già essere considerata storica, con un calo di 20 bp del Bund in sole 24 ore, un fenomeno che non si vedeva dal 2011 e dal 1994, due periodi in cui i tassi erano positivi, rispettivamente al 2,2% e al 7,0%. Questa situazione è stata aggravata da un aumento dell'inflazione attesa nelle obbligazioni indicizzate del 2,3% e da una caduta dei tassi reali che hanno "polverizzato" il minimo storico del 2,4%, poiché il mercato dei tassi sembrava voler incorporare nei suoi prezzi una situazione di stagflazione⁽²⁾.

Sul mercato azionario, il mercato degli ETF azionari russi quotati a Londra è sceso di un impressionante 80% dal 22 febbraio. Di conseguenza, la borsa di Mosca è stata chiusa il 28 febbraio e le vendite sui fondi con esposizione al mercato russo sono state sospese. Vediamo infine una sottoperformance delle azioni della zona euro e dei mercati emergenti, contro una sovraperformance degli Stati Uniti⁽³⁾. Da un punto di vista settoriale, i titoli *growth* superano attualmente i titoli *value*⁽⁴⁾, in particolare a causa del calo dei tassi reali: le banche, le automobili e le attività del tempo libero sono fortemente colpite, mentre le materie prime e l'energia resistono piuttosto bene.

Quale sarà l'impatto economico per la Russia? A livello globale?

Per l'economia russa, le conseguenze sono gravi, con un crollo del rublo che alimenta un'inflazione attualmente al 9%⁽⁵⁾, e un aumento improvviso dei tassi d'interesse deciso dalla Banca Centrale russa (dal 9,5% al 20%). A livello internazionale, l'impatto sul commercio sarà probabilmente piccolo, poiché l'economia russa rappresenta solo l'1,2% del PIL mondiale e il 2,9% del PIL della zona euro. L'impatto sull'economia mondiale sarà quindi probabilmente modesto (circa 0,2%), con Stati Uniti e Cina relativamente immuni dal conflitto europeo⁽⁶⁾.

Le ripercussioni si sentiranno soprattutto sul prezzo delle materie prime. La Russia rappresenta circa il 12% della produzione mondiale di petrolio, il 16% del gas e l'11% del grano, ed è uno dei maggiori esportatori di energia, il 60% della quale va in Europa e il 20% in Cina⁽⁷⁾. L'impatto sull'inflazione sembra quindi inevitabile, con un aumento del 5,8% a un anno nella zona euro e addirittura del 7,4% in Spagna⁽⁵⁾.

Le conseguenze di questa crisi saranno quindi più importanti per l'economia europea a causa della forte dipendenza energetica (dell'ordine dell'1% secondo alcuni economisti⁽⁸⁾). Tuttavia, il rischio di una grande crisi finanziaria non sembra essere percepibile a causa della bassa esposizione delle istituzioni finanziarie in Russia. È probabile che questi eventi portino a una maggiore moderazione da parte delle principali banche centrali nel loro processo di restrizione monetaria, in particolare della BCE a causa della sua maggiore esposizione.

Quali sono le opzioni per uscire dalla crisi?

L'invasione dell'Ucraina rappresenta una tale aggressione che appare sempre più incerta una via d'uscita dalla crisi che permetta a ciascuna parte di "salvare la faccia". Soprattutto da quando Vladimir Putin sembra determinato a passare a una fase più dura, dove il tributo umano potrebbe essere molto più alto sia per i civili, sia per le forze armate. Inoltre, sta diventando sempre più complesso per il presidente russo raggiungere il suo obiettivo senza sostituire il governo in carica con un governo filorusso, poiché le sue richieste sembrano difficili da accettare dalle autorità ucraine.

Di cosa potrebbe accontentarsi la Russia? Una promessa che l'Ucraina non entrerà nella NATO? Un referendum che porterebbe all'autonomia o all'indipendenza di alcuni territori nell'est del Paese? L'Ucraina sarebbe allora pronta a rinunciare alla sua sovranità su questi territori?

Queste domande rimangono aperte e, per il momento, le risposte sembrano piuttosto sfavorevoli alla richiesta di adesione accelerata all'Unione europea formulata dal presidente ucraino, Volodymyr Zelensky. Inoltre, attraverso le sanzioni, l'Occidente cerca di alimentare la protesta in Russia indebolendo, da un lato, la sua economia attraverso la caduta del rublo, l'aumento dell'inflazione e la perdita del potere d'acquisto delle famiglie, e di colpire le fortune degli oligarchi in modo che possano esercitare un'influenza su Vladimir Putin, dall'altro. Queste decisioni potrebbero incoraggiare il Presidente russo a mantenere un dialogo in vista dei negoziati, anche se a 69 anni si rivela isolato e probabilmente determinato a non perdere la faccia.

(2) Stagflazione: situazione economica in cui il rallentamento della crescita, a volte recessione, è accompagnato dall'aumento dei prezzi e dei salari.

(3) Fonte: tutte le cifre citate nei paragrafi precedenti sono tratte da Bloomberg, 03/03/2022.

(4) Parliamo di strategia value quando l'investitore ricerca aziende che sono sottovalutate dal mercato in un dato momento, ossia la cui valutazione di mercato è inferiore a quella che dovrebbe essere in vista degli utili e degli attivi dell'azienda. Gli investitori value selezionano titoli con rapporti prezzo/valore contabile (P/B) bassi o con rendimenti dei dividendi alti.

(5) Fonte: Bloomberg, 03/03/2022.

(6) Fonte: FMI, febbraio 2022.

(7) Fonte: Eurostat, febbraio 2022.

(8) Fonte: previsione di consenso, febbraio 2022.

La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo. Le performance degli indici sono calcolate con i dividendi reinvestiti.



Quali sono le prospettive del mercato azionario in questo contesto?

I mercati rimarranno volatili, sospesi sull'evoluzione del conflitto ma, ancora di più, sulle fluttuazioni dei prezzi delle materie prime. I prezzi delle materie prime sono considerati la principale cinghia di trasmissione delle conseguenze di questa guerra sulle economie sviluppate, poiché la Russia ha un peso trascurabile nella bilancia dei pagamenti mondiale e l'esposizione delle istituzioni finanziarie al rischio russo è relativamente limitata, a differenza del 1998. Tutto dipenderà quindi dall'entità dell'aumento del prezzo al barile del petrolio, dalla sua durata e dalla capacità di trovare fonti alternative (Iran?, riserve strategiche?). Il fatto che questi eventi avvengano in un momento in cui le economie degli Stati Uniti e dell'Europa stanno andando bene e la Cina sta mostrando segni di miglioramento aiuterà ad attutire lo shock. D'altra parte, questo ambiente aumenta i timori inflazionistici.

Si tenga però presente che l'evoluzione dei mercati degli ultimi giorni rivela un'anticipazione di stagflazione, che in questa fase può sembrare eccessiva. Il calo del 15% nei mercati dell'Eurozona ha annullato due terzi del rialzo del 2021 e riportato gli indici ai livelli di fine 2020 mentre, allo stesso tempo, i profitti sono aumentati del 20%⁽⁹⁾. Di conseguenza, le valutazioni sui mercati azionari europei sono diventate più attraenti, con i premi al rischio in forte rimbalzo a causa del calo combinato dei tassi e dei mercati. Il mercato azionario statunitense resta complessivamente meno vulnerabile.

Completato il 4 marzo 2022

(9) Fonte: Bloomberg, 03/03/2022.

La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo. Le performance degli indici sono calcolate con 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

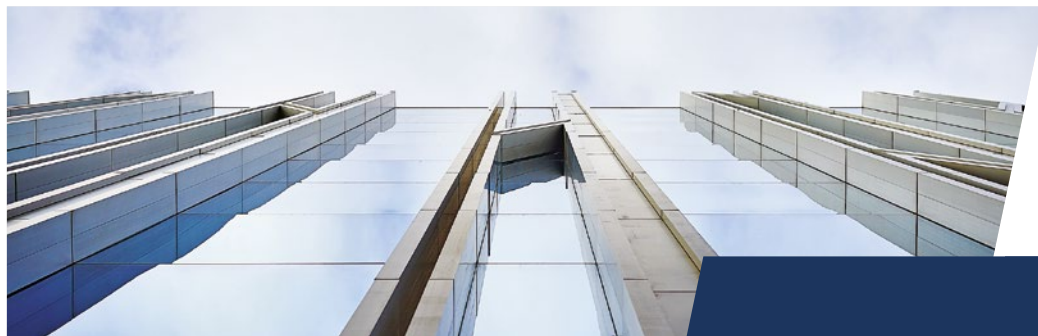
potrebbero differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa, ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano notevolmente dai risultati effettivi. Rothschild & Co 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