



I 10 temi caldi dell'estate

Nell'estate del 2022, le banche centrali, i governi occidentali e cinesi e naturalmente il barometro sono sotto pressione!



1. Le banche centrali tra inflazione e recessione

Dall'inizio dell'anno, **tutte le principali banche centrali hanno alzato i toni sull'inflazione**. La prima di esse, la Fed, ha iniziato il suo rialzo dei tassi nel marzo 2022 e da allora non ha mai smesso di accelerare. **I tassi obbligazionari sono aumentati ovunque**. Al 3% negli Stati Uniti, all'1,5% in Germania e al 2% in Francia, le scadenze a 10 anni hanno raggiunto soglie simboliche a giugno... prima di correggere. Ciò è dovuto all'aumento dell'inflazione, allo shock della guerra in Ucraina e all'inasprimento delle condizioni di finanziamento globali. Gli effetti dell'aumento dell'inflazione, dello shock della guerra in Ucraina e dell'inasprimento delle **condizioni di**

finanziamento globali non si sono fatti

attendere: in Europa come negli Stati Uniti, gli indicatori avanzati di attività economica sono in calo e crescono i timori di una recessione. **Le banche centrali si trovano quindi di fronte a un profondo dilemma**: devono continuare a normalizzare le loro politiche monetarie a tutti i costi, con il rischio di aggravare il rallentamento dell'economia, oppure devono "fare perno" e sospendere il movimento, con il rischio di lasciarsi sfuggire l'inflazione? La prima risposta sarà sicuramente data a Jackson Hole il 25 e 26 agosto.





Il nostro indicatore delle condizioni monetarie negli Stati Uniti è sceso a 41 da 84 in maggio 2021



Fonte: Bloomberg / Montpensier Finance al 18 luglio 2022

2. L'Europa sotto la minaccia della crisi energetica

Dall'ingresso delle truppe russe in Ucraina il 24 febbraio, i prezzi dell'energia sono saliti alle stelle. La soglia dei 120 dollari al barile è stata brevemente toccata all'inizio di giugno per il greggio americano, prima di scendere nuovamente a 100 dollari di fronte ai timori di recessione. In Europa, invece, i prezzi dell'energia - elettricità e gas - hanno continuato a salire bruscamente, spinti dalla prospettiva di tagli alle forniture russe e di possibili carenze quest'inverno. **In caso di escalation, l'Europa orientale, compresa la Germania, sarebbe in prima linea.**

Ma l'Italia, anch'essa fortemente dipendente dal gas russo, non sarebbe stato risparmiata.



Per limitare i danni economici, tutto dipenderà da tre fattori: la disponibilità di Mosca a riavviare i flussi di gas dopo il 21 luglio e la fine del periodo di manutenzione dei gasdotti, un'apertura diplomatica nel conflitto con l'Ucraina che consenta un riallacciamento delle relazioni con il Cremlino o, infine, progressi concreti in tutti i Paesi europei sulle misure annunciate per le forniture alternative e il risparmio energetico.



3. I paesi emergenti di fronte alle tensioni alimentari, finanziarie e sociali.



Di fronte all'inflazione, le banche centrali dei Paesi emergenti hanno alzato molto rapidamente i tassi d'interesse: in Brasile sono saliti da 3% all'inizio del 2021 ai 13,25% attuali, in Pakistan il tasso base è del 15% e persino la Polonia, campione della crescita in Europa, ha portato il costo del denaro al 6,5%.

La pressione è ancora maggiore perché l'apprezzamento del dollaro complica il rifinanziamento e, soprattutto, perché la pandemia ha aumentato rapidamente il debito pubblico: quest'ultimo è aumentato in media da

dal 57% del PIL tra il 2015 e il 2019 al 67% nel 2021. **L'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari complica ulteriormente la situazione**, soprattutto in Egitto, Tunisia e nel Maghreb nel suo complesso.

Lo sconvolgimento sociale in Sri Lanka dovrebbe essere visto come un campanello d'allarme per fare progressi quest'estate nei negoziati di ristrutturazione del debito, spesso condotti congiuntamente dal Club di Parigi - a cui la Cina ha aderito - e dal FMI.

4. I politici col fiato corto un po' ovunque

Mario Draghi, Boris Johnson, Emmanuel Macron, Joe Biden, alcuni hanno dovuto dimettersi e tutti stanno affrontando situazioni complesse. Nella maggior parte dei principali Paesi occidentali, il malcontento e le rivendicazioni della popolazione sono in aumento, mentre il binomio inflazione/debito comprime la crescita economica.

Nel Regno Unito, le dimissioni di Boris Johnson il 7 luglio hanno aperto un nuovo episodio della tumultuosa avventura della Brexit. La scelta del Partito Conservatore per sostituire l'iconoclasta BoJo dovrebbe essere resa nota il 5 settembre, il che lascia



presagire un'estate di scontri politici **oltremanica. Diverse questioni saranno al centro del dibattito.** In primo luogo, le relazioni con l'Unione Europea, con la spinosa questione del confine con l'Irlanda del Nord, che stava per mettere a rischio l'accordo commerciale incluso nella Brexit.

In secondo luogo, dal punto di vista economico, con possibili misure di sostegno alle famiglie che sono state a lungo escluse dal governo uscente. Infine, dal punto di vista strategico, si potrebbero ravvivare le relazioni con il vicino francese, gravemente danneggiate da Boris Johnson.



5. Joe Biden molto impopolare in un'America sempre più divisa e conflittuale

Ancora più impopolare di Donald Trump in questa fase del mandato! Joe Biden è stato eletto con la promessa di riconciliare gli americani. Ma nulla è andato come previsto. Fisicamente stanco, impelagato in interminabili trattative con un Congresso in fibrillazione, incapace di un arbitraggio efficace di fronte alle fratture all'interno dello stesso Partito Democratico, **il Presidente americano sembra aver perso la mano in modo definitivo.** Sulla questione dell'inflazione, delle armi e delle decisioni societali della Corte Suprema, il tessuto politico del Paese è sempre più a rischio di strappi violenti. Solo il sostegno all'Ucraina e



la rivalità con la Cina sembrano in grado di creare un consenso. Ma per quanto tempo? **Eppure gli Stati Uniti rimangono il pilastro economico e strategico del mondo occidentale e del mondo finanziario** nel suo complesso. La forza del dollaro, la potenza dell'economia e dell'esercito americano, la solidità del suo Stato di diritto sono punti di riferimento per tutte le democrazie del mondo. Le conclusioni della commissione d'inchiesta sugli eventi del 6 gennaio 2020, attese tra qualche settimana, potrebbero essere l'occasione per ulteriori turbolenze.

6. La globalizzazione ancora perturbata dalle politiche di ZERO Covid

Al di là delle possibili carenze energetiche di questo inverno in Europa, tutte le catene del valore che transitano attraverso la Cina - la stragrande maggioranza - sono interrotte e generano ritardi e mancate forniture a causa dei ricorrenti blocchi delle attività per rispettare la politica "Zero-Covid" delle autorità.

Anche se le catene produttive e di approvvigionamento aggirano il Regno di Mezzo, **l'immobilizzazione dei container marittimi nei porti cinesi** aumenta meccanicamente i costi di trasporto verso altre parti del mondo. Inoltre, **il crescente isolamento del Paese rende più difficile stabilire relazioni**



economiche con altri centri decisionali nel mondo.

Data la fortissima identificazione del potere politico cinese con la politica "Zero-Covid", questa non può essere ormai né riformata né tantomeno abbandonata. Un cambiamento sarà possibile solo dopo una massiccia campagna di vaccinazione o, a più breve termine, con la graduale classificazione delle nuove varianti come malattie endemiche di minore gravità, il che consentirebbe di eliminare le restrizioni.

Nel frattempo, **il mondo ormai da 2 anni pieni non ha mai smesso di essere sotto pressione per le "ondate" del virus in Cina.**



7. Cina: rilancio a tutti i costi prima del Congresso del Partito Comunista in ottobre

I blocchi ricorrenti generati dalla politica dello zero covid hanno anche un impatto deleterio molto significativo sull'intero settore dei servizi, che è in territorio di contrazione dall'inizio del secondo trimestre del 2022. Pechino è inoltre ancora alle prese con le conseguenze della **grave crisi immobiliare** che sta minando questo settore strategico. Diverse istituzioni finanziarie sono in attesa di recuperare i loro crediti. Così, all'inizio di luglio, l'estensione del congelamento dei beni dei depositanti di quattro banche locali della provincia centrale di Henan, bloccati da aprile, ha provocato **rivolte da parte dei risparmiatori**, stufi di non poter accedere al proprio denaro. Il continuo declino degli indicatori di



attività nel settore dei servizi e l'incertezza in molti settori industriali ha portato a un **aumento del tasso di disoccupazione, soprattutto nelle città. I giovani sono i più colpiti**: oltre il 18% dei giovani urbani di età compresa tra i 16 e i 24 anni risulta essere disoccupato. La ripresa è quindi primordiale per preservare la pace sociale. È stato annunciato un piano da 220 miliardi di dollari per le infrastrutture. **Il PCC non può ignorare a lungo Confucio**: "Chi governa deve fare in modo che non manchi il cibo, che le forze militari siano sufficienti e che il popolo gli dia la sua fiducia." Xi Jinping rifletterà su questo insegnamento prima delle elezioni congressuali di ottobre.

8. Tensioni tra Cina e Stati Uniti : meglio negli scambi, peggio nelle relazioni strategiche

A cominciare dal lontano 2016, le tensioni tra Cina e Stati Uniti sono state **inaudite e molteplici**. Quest'estate, i due assi di rivalità, strategico da un lato ed economico dall'altro, potrebbero evolvere in modo molto diverso, o addirittura divergere. **Sul fronte strategico, le posizioni si stanno irrigidendo**. Esacerbata dal dichiarato riavvicinamento tra Mosca e Pechino, **la rivalità si sta cristallizzando nello Stretto di Taiwan**, dove l'esempio di Vladimir Putin in Ucraina viene studiato attentamente da Xi Jinping. Un movimento su larga scala sembra improbabile prima del 20° Congresso del Partito Comunista Cinese, previsto per ottobre, ma le difficoltà economiche



del Paese potrebbero incoraggiare i suoi leader a puntare sempre più sulla carta del nazionalismo per contrastare qualsiasi desiderio di mettere in discussione il potere in carica. **D'altra parte, il fronte delle tensioni economiche sembra più promettente**. L'aumento dell'inflazione negli Stati Uniti e il suo impatto sulla popolarità dell'amministrazione Biden stanno spingendo quest'ultima a moltiplicare i segnali che indicano **una possibile revoca parziale dei dazi del 25%** su 250 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina, decisa da Trump. Una mossa in questa direzione sarebbe senza dubbio accolta con favore dai mercati.



9. La guerra delle valute è ripresa

Per combattere la deflazione, il decennio 2010 è stato il decennio della corsa ad abbassare il valore delle principali valute mondiali: tagli dei tassi di interesse, quantitative easing, tutto era buono per rilanciare l'economia e aumentare il livello dei prezzi. **Nel 2022, questo paradigma si è invertito.** Per contrastare l'inflazione è ora fondamentale influenzare l'attività e soprattutto far scendere il prezzo delle importazioni. La moneta deve quindi essere rafforzata. **Finora il dollaro è stato il grande vincitore di questa nuova situazione**, raggiungendo la parità con l'euro a metà luglio, al livello più alto degli ultimi vent'anni. Tuttavia, questa nuova guerra valutaria sta avendo conseguenze dannose per molti attori economici, soprattutto per quelli indebitati in dollari, sia aziende che governi, che sono quindi indeboliti da

costi di rimborso sempre più elevati.

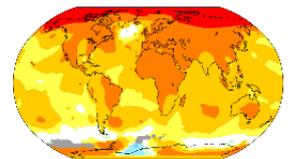
Più in generale, l'aumento dei tassi d'interesse generato da questa volontà di difendere il valore della propria moneta rispetto al dollaro pesa su tutte le economie, mentre **il rapporto debito/PIL globale sale a oltre il 350%**. Infine, non dimentichiamo il caso del Giappone, la terza economia mondiale e l'unico Paese a mantenere una politica monetaria molto accomodante, **che ha fatto crollare lo yen**, mentre il rapporto debito/PIL del Paese continua a salire. Pericolo! Dobbiamo quindi porre rapidamente fine a questa corsa deleteria e riportare la cooperazione tra governi e banche centrali in cima all'agenda politica. **Senza aspettare il prossimo vertice del G20 a novembre** in Indonesia, i gesti bilaterali sarebbero benvenuti quest'estate.



10. Il mondo alle prese con il Global Warming

Lo viviamo tutti nelle nostre città : **il riscaldamento globale è diventata una realtà invadente che minaccia la natura e i nostri modi di vita quotidiana.** Questo spinge a rafforzare un approccio globale coordinato sia per le questioni strategiche dell'energia o dell'approvvigionamento di materie prime agricole e soprattutto di acqua

potabile, sia per affrontare nel breve termine gli shock climatici. **Gli investitori hanno un ruolo da svolgere** nel conciliare crescita, decarbonizzazione e conservazione delle risorse. **Investire per un futuro sostenibile è la nostra convinzione.**





L'OCCHIO DI MONTPENSIER

Quest'estate sarà indubbiamente torrida! Speriamo che le aziende e i loro dirigenti, grazie alla loro ingegnosità e al loro dinamismo, riescano a far fronte a questa situazione, mai così sfidante come nell'estate 2022. Crediamo nell'innovazione, nel genio umano e nella sua capacità di reazione e adattamento.

Buona estate a tutti voi.

Guillaume Dard, Presidente
Lorenzo Gazzoletti, Direttore Generale
Montpensier Finance

58 avenue Marceau, 75008 Parigi, Francia
Tel. +33 1 45 05 55 55

RITROVATECI SU
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Questo documento non è contrattuale. Le informazioni contenute in questo documento, provengono da fonti che possono essere considerate affidabili, non sono state verificate e non possono essere ritenute come responsabilità di Montpensier Finance. Le opinioni possono essere modificate senza preavviso. Non costituiscono un'offerta di acquisto, una proposta di vendita o una consulenza di investimento. Questo documento è proprietà intellettuale di Montpensier Finance. La totalità o parte di questo documento non possono essere riprodotte o ridistribuite in alcun modo senza l'autorizzazione di Montpensier Finance.

Certificazione AMF n° GP97-125 | Indirizzo l'AMF: 17, place de la Bourse 75002 Parigi – Francia.