

Per investitori professionali in Italia

## Plenisfer Flash Outlook

### *Plenisfer Investments SGR S.p.A.*

Se è difficile prevedere cosa succederà nel breve termine, una cosa è certa: l'invasione della Russia avrà conseguenze a lungo termine. L'evoluzione della guerra Russia-Ucraina nei prossimi mesi avrà un impatto sulla presidenza di Putin e sulla posizione geopolitica della Russia a livello globale.

Se si verificherà una rapida risoluzione della guerra - che riteniamo improbabile - l'attenzione degli investitori si sposterà di nuovo sulle precedenti preoccupazioni di inflazione e sulle decisioni future delle banche centrali. Nel caso opposto, uno scenario a lungo termine di **stagflazione** sta diventando sempre più probabile, guidato da picchi nei prezzi dell'energia e dal loro impatto sul reddito nei paesi occidentali, specialmente in Europa.

Ci aspettiamo che la **FED**, Banca Centrale Americana, continui il suo piano di politica monetaria restrittiva, come confermato da Powell all'inizio di marzo, dato che gli Stati Uniti rimangono economicamente meno colpiti dalla guerra ucraina, anche se soffrono ancora dello shock energetico corrente. Invece, da parte della **BCE**, Banca Centrale Europea, un approccio *wait and see* è probabilmente quello a cui assisteremo nei prossimi mesi.

Nel contesto attuale di stress dei mercati e dell'economia, abbiamo assistito al **"fly to quality"** con l'apprezzamento di beni rifugio come l'**oro** e del **dollaro**. Quest'ultimo, in uno scenario geo-politico ed economico avverso, mantiene le sue caratteristiche di safe heaven. Quanto al dollaro, va anche considerato che, in situazioni di crisi, gli operatori istituzionali americani tendono a rimpatriare i propri investimenti e abbiamo infatti assistito alla vendita di asset Europei, fenomeno che ha indebolito ulteriormente l'euro. Guardando agli **USA**, restano tuttavia da monitorare con attenzione alcune dinamiche inflazionistiche - come il rialzo dei salari già in atto - anche alla luce del re-rating in corso sulle attese di crescita economica e dei profitti aziendali.



I flussi in uscita registrati in questo mese su azionario e high yield hanno riportato l'attenzione sul settore **fixed income** che, tuttavia, riteniamo continuerà ad essere penalizzato dalla crescita dell'inflazione.

A nostro avviso, particolare riflessione merita il mercato **obbligazionario russo**: se tradizionalmente questo mercato ha offerto interessanti selezionate opportunità di investimento, dopo l'estromissione dei bond russi dagli indici di riferimento, le valutazioni sono diventate paragonabili a quelle di asset distressed: di fatto, è venuta a mancare nel mercato obbligazionario un'area solitamente molto frequentata. La domanda che oggi alcuni investitori si pongono non è tuttavia se i coupon di tali bond potranno essere ripagati, ma se ci sarà la volontà – in primis delle autorità russe – di ripagarli ed in quale valuta: dollari o rublo? Questo vale per il debito corporate, ma anche per i governativi russi: il prossimo pagamento di coupon in dollari è previsto il **16 Marzo**, data quindi da monitorare con attenzione.

L'incertezza su questo fronte si inserisce in un quadro economico della Russia già allarmante: le sanzioni finora imposte dall'Europa e dagli USA hanno già generato impatti sulla Banca Centrale Russa e sulle attese di crescita interna. Se le stime di un calo del 15/20% del prodotto interno lordo (GDP) russo trovassero conferma, il Paese tornerebbe alla situazione del '98 che ne determinò il **default**.

Guardando alle **aree di investimento più interessanti**, in Plenifer crediamo che l'**energia** rimarrà un elemento chiave nello scenario di mercato, sia in termini di fonti energetiche tradizionali che per quelle "di nuova generazione". Attualmente stiamo affrontando uno shock energetico *de facto*, che si è inserito in un mercato già fragile a causa dello squilibrio tra domanda e offerta per i ridotti investimenti in ricerca e sviluppo (R&S) degli ultimi anni. Tale squilibrio, unito alla fase congiunturale, sostiene il rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche. I prezzi attuali scontano potenziali ripercussioni negative derivanti dalle tensioni e sanzioni tra Russia e blocco occidentale ponendo gas e petrolio su livelli di equilibrio nel medio periodo più alti rispetto a quanto immaginassero molti operatori. D'ora in poi si dovranno esaminare attentamente le ripercussioni, anche involontarie, delle sanzioni che porteranno a rivalutare a livello globale le opportunità di nuovi cicli di investimenti in R&S e se e quanto post-porre la transizione energetica.

In **Europa** sembra finora saldo il focus sui piani di Carbon Neutrality, volte ad azzerare le emissioni di CO2, cui, tuttavia, si somma oggi quello sulla necessaria **indipendenza energetica**. In Plenifer pensiamo che i settori ad essa connessi (dai nuovi sistemi di generazione, allo stoccaggio fino alla distribuzione dell'energia) saranno interessati da ingenti investimenti e potranno quindi offrire selezionate opportunità di stock picking.



Riteniamo che in uno scenario così complesso e in costante evoluzione un **atteggiamento difensivo** del portafoglio resti prioritario, anche utilizzando strumenti derivati a protezione del portafoglio in grado di beneficiare dall'aumento della volatilità sui mercati azionari o posizionandosi su credit-default swaps sul credito per proteggersi dall'aumento degli spreads e del rischio default.

## Disclaimer

*Questa analisi è stata preparata esclusivamente a scopo informativo. Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito alla vendita o all'acquisto di titoli o di qualsiasi attività o impresa qui descritta e non costituisce la base di alcun contratto. Le informazioni di cui sopra non devono essere utilizzate per alcuno scopo. Plenifer Investment Management SGR S.p.A. non ha verificato in modo indipendente alcuna delle informazioni e non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento e le stesse (inclusi i rispettivi amministratori, soci, dipendenti o consulenti o qualsiasi altra persona) non avranno, nei limiti consentiti dalla legge, alcuna responsabilità per le informazioni contenute nel presente documento o per eventuali omissioni da esso derivanti o per qualsiasi affidamento che una delle parti possa cercare di fare affidamento su tali informazioni. Plenifer Investment Management SGR S.p.A. non si assume alcun obbligo di fornire al destinatario l'accesso ad ulteriori informazioni o di aggiornare o correggere le informazioni. Né il ricevimento di tali informazioni da parte di alcun soggetto, né le informazioni contenute nel presente documento costituiscono, o saranno considerate come costituenti, la prestazione di consulenza in materia di investimenti da parte di Plenifer Investment Management SGR S.p.A. a tali soggetti. In nessun caso Plenifer Investment Management SGR S.p.A. e i suoi azionisti e società controllate o i loro dipendenti devono essere direttamente contattati in relazione a queste informazioni.*

