

Donato Rossiello – Nico Fano

# LA BORSA O LA VITA

Resoconto finanziario del 2021. La quiete dopo la tempesta.



© 2022 Donato Rossiello, Nico Fano

Prima edizione elettronica: Febbraio 2022

Tutti i diritti riservati.

[donatorossiello@gmail.com](mailto:donatorossiello@gmail.com)

[donatorossiello.com](http://donatorossiello.com)

<https://www.facebook.com/laborsaolavita20>

# INDICE

## INTRODUZIONE

### REPORT DI GENNAIO 2021

2021, un avvio proiettato al futuro. Focus sulle prospettive, meno alle criticità.

### REPORT DI FEBBRAIO 2021

Sulla strada per la “normalità”. Entusiasmi e imprevisti intiepidiscono febbraio.

### REPORT DI MARZO 2021

Pronti al grande rimbalzo? Un marzo di attese e resilienze.

### REPORT DI APRILE 2021

Aprile, il sentiment prospettico migliora! Tra stime riviste al rialzo e primi segnali di apertura.

### REPORT DI MAGGIO 2021

La ripresa economica marcia al passo delle campagne vaccinali. Un maggio con trend positivi e boom dei consumi.

### REPORT DI GIUGNO 2021

Giugno, riaperture e accelerazioni. L'OCSE rivede al rialzo le stime di crescita economica.

### REPORT DI LUGLIO 2021

Un primo semestre di “solide realtà”! Ripresa globale e nuove sfide all'orizzonte.

### REPORT DI SETTEMBRE 2021

L'estate calda dei mercati. L'economia globale è in crescita e sostiene il ritmo della ripresa.

### REPORT DI OTTOBRE 2021

Dal grande rimbalzo al solido rilancio. La ripresa economica passa attraverso istruzione, ricerca e innovazione.

## REPORT DI NOVEMBRE 2021

Autunno azionario, tra nuovi massimi e performance positive. Il ritrovato ottimismo sui mercati finanziari.

## REPORT DI DICEMBRE 2021

Dicembre, tempo di bilanci e progetti. Il 2022 è alle porte. Cosa ci aspetta?

## CONCLUSIONI

## Introduzione

Bentrovati! Sembrano trascorsi secoli dal nostro ultimo resoconto annuale, quello relativo all'annus horribilis 2020. Per quanto drammatica, la pandemia – e tutto ciò che ne consegue (in qualsivoglia ambito) – ha rappresentato un'ineffabile opportunità per evolverci e riconsiderare i propri criteri di valore. In una tale situazione la capacità umana di sapersi adattare alle situazioni, di apprendere e sviluppare la propria resilienza non ha avuto eguali dal dopoguerra ad oggi ed è davvero sorprendente.

Ricordate? Vi avevamo lasciato con propositi e speranze. Così, a distanza di un anno, noi di “La Borsa o la vita” ci ritroviamo a stilare il resoconto per l'appena trascorso 2021.

Avrete modo di constatare la presenza ricorrente di termini quali rimbalzo, crescita e ripresa, sebbene gli esordi a gennaio e la conclusione a dicembre fossero/siano caratterizzati dai timori riguardo ulteriori misure restrittive o addirittura sostanziali lockdown dovuti all'insorgere delle cosiddette varianti del virus, rispettivamente la Delta e l'Omicron. I governi con le efficaci campagne di distribuzione e somministrazioni dei vaccini hanno scongiurato gli scenari più opprimenti. E, soprattutto, gli attori economici hanno dimostrato di saper rispondere adeguatamente alle mutate condizioni del mercato, riuscendo ad ammortizzare gli smottamenti grazie proprio a quanto acquisito in piena fase emergenziale. Esistono ragioni per alimentare un pragmatico ottimismo.

Sul piano internazionale, a sgretolare ogni sorta di disfattismo stereotipico c'è stato poi il ruolo dell'Italia, considerata un modello virtuoso di lotta al Covid-19. Non è affatto un caso che a tal proposito il premio Nobel Paul Krugman abbia elogiato il Belpaese sulle pagine del New York Times.

Si aggiungono poi quei dati inequivocabili: l'indice FTSE-MIB a Piazza Affari conclude il 2021 in territorio positivo, guadagnando oltre il +23%.

Ora, evitando di cadere in fastidiosi spoiler, vi auguriamo una buona lettura!

## • Report di gennaio 2021 •

### 2021, un avvio proiettato al futuro

#### Focus sulle prospettive, meno alle criticità

L'esordio del nuovo anno sui mercati finanziari è stato caratterizzato da una certa positività di fondo: si guarda alla tanto auspicata ripresa ciclica, schiodandosi dalle precarietà critiche attuali.

Negli Stati Uniti – complice il Congresso a maggioranza Democratica – è stato approvato un ulteriore pacchetto di stimoli fiscali (900 miliardi di dollari), portando alla crescita del rendimento decennale statunitense di oltre 20 punti base nell'arco di una sola settimana (sopra l'1% per la prima volta dal fatidico marzo scorso). Questo ha contribuito a favorire quei titoli ciclici e value, tra cui i finanziari e gli energetici.

L'aumento dei rendimenti a lungo termine e i timori di un possibile incremento della pressione fiscale hanno penalizzato i titoli growth, in particolare quelli tecnologici.

Gennaio risulta "impresiosito" da altri due eventi, che però sembrano non aver inciso più di tanto nell'immediato, ovvero l'assalto al Congresso USA (il 6) con relativo avvio alla seconda procedura di impeachment per Donald Trump e l'acutizzarsi della crisi di governo in Italia con l'ipotesi di elezioni anticipate.

È stato un avvio in bilico tra i timori e le difficoltà legate al persistere della pandemia e le speranze di un pronto ritorno alla normalità. Certo, l'insorgere poco rassicurante di varianti/mutazioni del virus ha indotto un gran numero di Stati a prolungare ed inasprire le restrizioni per il contenimento, con conseguenze dirette per l'economia. Non sorprende che i consumi e i servizi appaiano in forte flessione. Nell'Eurozona, infatti, si registra un calo delle vendite al dettaglio, nonché una contrazione dell'indice di fiducia nelle imprese di servizi; andamento analogo oltreoceano, pur in misura contenuta e con buoni livelli di fiducia (per le ragioni di cui sopra). Il settore industriale europeo

sta mostrando un'elevata resilienza, ottenendo risultati quantomeno incoraggianti (per esempio gli ordini tedeschi di novembre a +2,3%).

Insomma, si delinea uno scenario di generale debolezza per il primo trimestre dell'anno, soprattutto in Europa dove si prevede una caduta del PIL più marcata, sebbene in misura decisamente inferiore rispetto alla prima ondata Covid-19. Un punto cruciale per la ripresa è rappresentato dagli esiti delle campagne vaccinali. Ad oggi, sono state già somministrate oltre 30 milioni di dosi in tutto il mondo, ad un ritmo in costante accelerazione e con processi di distribuzione man mano più efficienti.

Ma nel 2021 si ipotizza un gran rimbalzo dell'economia reale, proprio grazie a quei settori finora svantaggiati (turismo, ristorazione, tempo libero, ecc...). Con il ritorno alla normalità, ci sarà un'incontenibile voglia di spostarsi, viaggiare, frequentare cinema, ristoranti ed eventi dal vivo, ovvero tutto ciò a cui s'è dovuto rinunciare per un lungo periodo di tempo. L'incremento dei risparmi delle famiglie, indotto dal calo della spesa e dalle politiche fiscali dei Governi, è plausibile venga convogliato in tal senso.

In generale la Banca Mondiale stima quindi una crescita del +4% (dopo il calo del -4,3% nel 2020), con differenze sostanziali tra Paesi e aree geografiche, Oriente e Occidente. La migliore gestione della pandemia nei Paesi asiatici resta un dato schiacciante di cui se ne discuterà per i mesi a venire.

## • Report di febbraio 2021 •

### Sulla strada per la “normalità”

#### Entusiasmi e imprevisti intiepidiscono febbraio

Attendevamo al varco il 2021, consapevoli dei primi trimestri un po' in sordina ma necessari a costituire una solida rampa di lancio per i mesi a venire. Lasciarsi alle spalle un anno complesso come quello scorso non è azione da poco e la strada per la ripresa viene lastricata da qualche inconveniente. Uno fra tutti l'ulteriore aumento dei contagi ad inizio gennaio, che ha costretto alcuni Paesi ad inasprire le misure di contenimento e le restrizioni vigenti; segue una diffusione di diverse varianti con maggiore trasmissibilità del virus a complicare lo scenario. Inoltre, problematiche nella produzione, distribuzione e somministrazione dei vaccini hanno dilatato i tempi e mostrato una gestione non certo ottimale del processo.

Proseguono quindi le divergenze geografiche e settoriali in un quadro economico ancora debole. L'Europa (complici anche le maggiori limitazioni adottate dai governi) segna un rallentamento più deciso rispetto ad altre aree del mondo. A fine 2020 negli Stati Uniti tornano a scendere consumi e occupazione. A gennaio in Cina gli indici PMI del sentiment delle imprese registrano una flessione. E non sorprende affatto che l'ambito dei servizi sia quello su cui grava il peso di una situazione ancora incerta.

Eppure, con l'andare delle settimane emergono alcuni dati incoraggianti...

I report più recenti mostrano una leggera diminuzione dei casi di Covid-19, come effetto benefico delle appena avviate campagne vaccinali. Si dimostrano i costanti progressi da parte delle aziende farmaceutiche con prodotti sempre più efficaci e aumenta la presenza di potenziali competitors. Negli ultimi giorni le proiezioni sulla crescita del PIL al 4° trimestre (seppur in frenata) sono state mediamente migliori del previsto. Insomma, nulla di paragonabile all'iniziale ondata pandemica. Se guardiamo gli utili societari delle

principali società quotate statunitensi stupiscono i risultati superiori alle attese nell'82% di esse. La nuova amministrazione a guida Joe Biden, con la maggioranza democratica al Senato, ha poi proposto un nuovo piano fiscale (“American Rescue Plan”) pari quasi al 9% del PIL USA.

Fondamentale a creare le condizioni per la ripartenza è il ruolo delle Banche Centrali; da un capo all'altro dell'oceano BCE e Federal Reserve estendono entrambe il loro approccio accomodante, rinnovando la loro disponibilità a intervenire in caso di necessità.

Un occhio ai mercati: degno di menzione è il “curioso caso di GameStop”, che molti hanno paragonato alle scorribande del popolare eroe Robin Hood contro i giganti della finanza; un gruppo di investitori amatoriali, organizzatosi tramite Reddit, ha puntato alcune aziende su cui gli hedge fund avevano scommesso al ribasso (GameStop in primis, oppure AMC, American Airlines e BlackBerry), facendone salire il prezzo esponenzialmente nell'arco di pochi giorni e provocando uno dei più significativi “short squeeze” della storia di Wall Street. A cui si è aggiunta una discreta risonanza mediatica da rivoluzione romantica.

## • Report di marzo 2021 •

### Pronti al grande rimbalzo?

#### Un marzo di attese e resilienze

A fronte delle recenti restrizioni lo scenario italiano (ed europeo in generale) sembrerebbe ancora in balia del Covid-19 e lascia poco campo alla speranza di un'imminente ripresa. Allargando le prospettive, però, la situazione sanitaria è decisamente migliorata a livello globale e le attese per un ritorno alla normalità in tempi rapidi non sono poi disilluse: i nuovi contagi sono scemati e gli esiti delle campagne vaccinali paiono evidenti in tutti quei Paesi avanti in tal senso; a questo si aggiunge anche una maggiore disponibilità dei farmaci e una crescente efficienza nella loro produzione/distribuzione. La presenza di alcune varianti del virus – la brasiliana e la sudafricana – nei confronti delle quali l'efficacia dei vaccini tende a diminuire, non mina la garanzia di un'elevata protezione contro le manifestazioni più gravi della malattia, ovvero ricoveri e decessi.

I dati continuano a dimostrare una resilienza delle economie superiore alle attese. Dopo la flessione di fine anno, a gennaio i consumi negli USA sono in rilancio con una variazione mensile delle vendite al dettaglio del +5,3%. Un risultato che indica fiducia prospettica dei consumatori e i ben accolti effetti sul reddito grazie al rinnovo dei sussidi di disoccupazione. In ambito produttivo si registrano livelli elevati di fiducia delle imprese e l'indice ISM manifatturiero a febbraio è in crescita, raggiungendo i massimi degli ultimi 3 anni (60,8).

In Europa l'avvio lento delle vaccinazioni ha costretto i governi ad estendere le misure precauzionali, con conseguente impatto sulle attività ricreative, ricettive, di ristorazione, i trasporti, portando in contrazione gli indici di fiducia delle imprese nel comparto servizi (PMI). Di contro, l'attività nel manifatturiero appare in espansione grazie alla capacità di adattamento delle famiglie e delle aziende.

L'economia in Cina rallenta (con un calo degli indici PMI) ma resta comunque in ter-

ritorio positivo; non sorprende affatto la decelerazione produttiva fisiologica legata a fattori stagionali, come i tradizionali festeggiamenti del Nuovo Anno Lunare.

Concludendo... Nei prossimi mesi (salvo imprevisti e "cigni neri") dovrebbe proseguire e accelerare la ripresa globale per via delle graduali riaperture e del rimbalzo della domanda soprattutto in quei settori oggi penalizzati, nonché alle politiche monetarie/fiscali orientate alla crescita. La velocità di recupero presenta diversificazioni per aree geografiche poiché direttamente proporzionale alla rapidità delle campagne di vaccinazione e alla generosità delle manovre governative di rilancio.

Le recenti dinamiche di mercato stanno inoltre evidenziando la necessità di porre particolare attenzione all'inflazione che, seppur contenuta, pare destinata a segnare un incremento significativo nel breve periodo, soprattutto per via del forte rimbalzo nella domanda che, come già espresso, coinvolgerà pian piano tutte quelle categorie di servizi contratte dalla situazione pandemica.

## • Report di aprile 2021 •

**Aprile, il sentiment prospettico migliora!**

**Tra stime riviste al rialzo e primi segnali di apertura**

Il binomio supporti fiscali e campagne vaccinali sta spingendo i mercati finanziari a proseguire il riassetto verso la prospettiva d'una graduale riapertura delle economie e una significativa ripresa del ciclo economico globale. Nello specifico, l'azionario ha mantenuto un trend positivo, chiudendo il trimestre in rialzo del 4,2% (nonché in prossimità dei massimi storici, seppur con una volatilità abbastanza accentuata). A livello geografico sono apparsi favoriti i listini europei, nonostante i ritardi sul fronte sanitario ed economico rispetto agli USA, a causa di una marcata sovraesposizione dei settori ciclici e value e la relativa carenza di tecnologici e growth. Tra i migliori del trimestre, in particolare, si è distinto il listino italiano.

In ambito obbligazionario i rendimenti dei titoli governativi a medio-lungo termine hanno registrato un incremento generalizzato, marcato soprattutto in quei Paesi progrediti nelle operazioni di contenimento del virus – su tutti gli Stati Uniti (ove si aggiunge l'ampliamento della spesa pubblica con il piano fiscale targato J. Biden); condizioni oltreoceano che hanno quindi favorito un recupero del dollaro e l'aumento del differenziale dei tassi d'interesse a stelle e strisce rispetto al resto del mondo.

Da inizio anno il prezzo del petrolio è salito di oltre il 20%, stabilizzandosi poi nell'ultimo periodo intorno ai 60 dollari al barile.

Come già ribadito, secondo analisti e operatori del settore nei prossimi mesi si assisterà ad una forte accelerazione del ciclo economico globale, già parzialmente in atto nei Paesi più vicini alle riaperture. Il Fondo Monetario Internazionale durante il World Economic Outlook di aprile ha sottolineato quanto (sebbene nel 2020 ci sia stata la contrazione più profonda, repentina ed estesa dal secondo dopoguerra) le ripercussioni sarebbero potute essere persino tre volte più pesanti, se non fosse stato per le eccezionali misure di supporto adottate: gli oltre 16 mila miliardi di dollari di interventi dalle autorità mone-

tarie e governative hanno infatti notevolmente limitato i danni a medio-lungo termine. Ma le esponenziali capacità di adattamento e rinnovamento di famiglie e imprese sono state ulteriori fattori imprescindibili.

In uno scenario del genere il PIL mondiale dovrebbe riuscire a recuperare i livelli pre-Covid più rapidamente di quanto ipotizzato solo fino a qualche mese fa e nonostante un'ancora significativa incertezza sull'evoluzione della pandemia. Restano evidenti le disparità tra aree geografiche e settoriali, tuttavia sono in graduale attenuazione e inizieranno a riassorbirsi progressivamente a partire dal secondo trimestre. Un deciso impulso coinciderà con la "riattivazione" della domanda in tutti gli ambiti, soprattutto in quelle categorie di servizi colpite dalle misure di distanziamento sociale, dopo oltre di un anno di repressione forzata e beneficiando dell'accumulo di un'enorme mole di risparmio. Con l'avvio della stagione estiva, poi, la mobilità internazionale dovrebbe prender quota.

## • Report di maggio 2021 •

### La ripresa economica marcia al passo delle campagne vaccinali

#### Un maggio con trend positivi e boom dei consumi

Nell'ultimo mese c'è stato un tangibile incremento del numero di vaccinati giornalieri in Europa, la quale è sempre più vicina ai dati di Stati Uniti e Gran Bretagna. Nel Vecchio Continente circa il 25% della popolazione ha ricevuto almeno una dose, negli USA il 40% e in UK il 50%. E l'Italia segue questo trend positivo: si è passati, infatti, dalle scarse 200 mila somministrazioni giornaliere di marzo sino a raggiungere l'obiettivo delle 500 mila il 29 aprile.

Alcuni Paesi Emergenti in America Latina o l'India stanno procedendo ancora a rilento, con i relativi sistemi sanitari in affanno.

È ormai inconfutabile, la ripresa delle economie è correlata all'andamento delle campagne vaccinali. Ad esempio in USA la crescita del PIL nel 1° trimestre ha toccato l'1,6%, rispetto all'1,1% del precedente; a marzo sono poi aumentati sia la produzione industriale che gli ordini di beni durevoli (rispettivamente a +1,4% e +0,5%), ma sono soprattutto i consumi a guidare l'accelerazione economica (con un incremento del 9,8% per le vendite al dettaglio).

L'Europa, appesantita dal persistere di forti restrizioni (soprattutto in uno Stato di grande peso economico come la Germania), marcia con il freno a mano tirato e registra una leggera contrazione, intorno a -0,6% paragonando il trimestre scorso. Risultati incoraggianti vengono dal comparto manifatturiero (con l'indice PMI di aprile in crescita a 63,3, dal 62,5 di marzo) e da quello dei servizi (sopra soglia 50, per la prima volta da agosto 2020).

Rallenta leggermente l'espansione della Cina, comunque a +0,6% su base trimestrale.

La tanto attesa inflazione ha iniziato a palesarsi a livello globale. L'aumento dei prezzi risulta più sostanziale negli USA, con l'indice CPI di marzo a + 2,6% a/a e PCE a +2,3%

a/a (da +1,6% del mese scorso). Rialzo più moderato in Europa con il CPI a +1,6% a/a.

Prosegue il sostegno fiscale e monetario della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, le quali hanno mantenuto inalterati i tassi di riferimento e le politiche accomodanti in corso.

L'ultima settimana di aprile ha visto riecheggiare in Commissione UE i temi della digitalizzazione e svolta ecologica attraverso i piani nazionali del "Recovery Fund". Il nostro Paese è sembrato distinguersi in tal senso, con ben 191,5 miliardi di euro rivenienti dal Dispositivo di Ripresa e Resilienza del Next Generation EU (di cui 68,9 in sovvenzioni a fondo perduto).

Nell'immediato futuro il rimbalzo economico dovrebbe prendere sempre più forma e accelerare, sino ad appianare le divergenze tra diverse aree geografiche, in particolare tra i Paesi Avanzati. L'exploit dei consumi è già in atto oltreoceano ma lo scatto delle vaccinazioni e la conseguente definitiva interruzione del legame tra mobilità e contagi darà i suoi frutti anche in Europa.

L'uscita dalla pandemia non basta come obiettivo, bisogna puntare ad un vero e proprio rilancio strutturale a lungo termine. In Italia il PNRR potrebbe rappresentare un "nuovo piano Marshall"; tra investimenti (ovvero oltre il 60% del piano) e le riforme, il Governo stima un rilevante guadagno in termini di produttività, che potrebbe far salire dello 0,8% la crescita potenziale (raggiungendo così l'1,4% - a fronte dell'esiguo 0,6% stimato oggi). Vedremo...

## • Report di giugno 2021 •

### Giugno, riaperture e accelerazioni

#### L'OCSE rivede al rialzo le stime di crescita economica

I mercati finanziari a maggio hanno subito due forze contrapposte: se da un lato il quadro economico nei Paesi avanzati occidentali si è rafforzato, anche a seguito dei progressi delle campagne vaccinali e un contesto monetario/fiscale espansivo, dall'altro i nuovi focolai pandemici in Sudamerica ed Asia, nonché l'aumento inflazionistico, alimentano il dibattito tra gli analisti. Quali saranno le prossime mosse di governi e banche centrali?

Nello specifico, l'azionario ha "tenuto botta" con leggere correzioni, malgrado l'aumento di volatilità; la performance mensile è risultata positiva nella media globale (+1,6% l'MSCI All Country World), con i principali indici prossimi ai massimi storici.

In ambito obbligazionario i rendimenti governativi statunitensi son rimasti stabili (livello di 1,60% per il decennale), a testimonianza di quanto le caute dichiarazioni della Federal Reserve godano di estrema credibilità. Le aspettative sull'inflazione in significativo rialzo a inizio mese si sono poi ridimensionate nel corso delle settimane.

Prosegue il trend di indebolimento del dollaro. Il cambio euro-dollaro risale, da 1,20 (fine aprile) a 1,22 (fine maggio).

Negli ultimi scampoli di maggio spinge in accelerazione il prezzo del petrolio, giungendo sopra i 70 dollari al barile per la prima volta dal 2019. Con l'incedere delle attese d'inflazione l'oro ha recuperato, per via della sua tradizionale funzione da riserva di valore.

L'efficace contenimento del Covid-19 ha indotto un calo di circa il 75% dei nuovi casi giornalieri in Europa (-70% in USA) e un alleggerimento della pressione sui sistemi sanitari. La conseguente rimozione di molte restrizioni e la graduale reintroduzione di attività d'aggregazione/ristorazione stanno conferendo nuova linfa sia ad imprese che

consumatori. Questo si traduce in numeri, con gli indici PMI di maggio in forte avanzamento nel settore dei servizi (da 50,5 a 55,2). Livelli elevati anche nel manifatturiero, 63,1 contro il 62,9 di aprile.

Dopo il rimbalzo registrato a partire dal primo trimestre 2021 il percorso di crescita negli USA si consolida, proseguendo la fase di rafforzamento dell'economia.

Nei Paesi emergenti sudamericani e asiatici la lentezza delle somministrazioni di vaccino e la diffusione di varianti del virus caratterizzate da una maggior contagiosità rendono tutto più complesso. Ciononostante il settore manifatturiero si sta rivelando decisamente resiliente, grazie al recupero della domanda globale e dell'export; i valori PMI rivelano un sentiment positivo. I dati cinesi continuano a presentare segni di espansione (seppure in fisiologica stabilizzazione della crescita e normalizzazione degli stimoli da parte delle autorità).

La pandemia si è rivelata un nemico ostico, difficile da debellare ma i risultati sono promettenti e orientati ad un rafforzamento della ripresa economica. L'OCSE ha infatti rivisto al rialzo le stime di crescita globale, dal 5,6% (del marzo scorso) al 5,8% attuale. Non sorprenda si parli di "eccezionale ripresa", la quale traina l'attività economica globale ormai a livelli (non ancora sul trend) pre-Covid. In primis per Cina e Stati Uniti.

## • Report di luglio 2021 •

### Un primo semestre di “solide realtà”!

#### Ripresa globale e nuove sfide all’orizzonte

A giugno l’attenzione dei governi si è indirizzata alla variante Delta del Covid-19, a seguito dell’inversione di tendenza con rialzo dei casi di contagio. La campagna vaccinale consolida il suo ruolo chiave: nel Vecchio Continente si mantiene un alto livello di efficacia (circa il 90%), soprattutto dopo la seconda dose. Negli Stati dove la popolazione vaccinata raggiunge a malapena il 10% – come Russia e Sudafrica – sono stati proclamati nuovi lockdown nazionali.

Trascorso il primo semestre del 2021 possiamo delineare alcuni tratti distintivi di quest’anno. In primis la stretta correlazione tra riaperture post-pandemia e ripresa economica. Basti pensare alla Cina e alla sua azione di contenimento sostenuta da mirate manovre fiscali già in pieno recupero nella seconda metà del 2020; gli USA sono in forte accelerazione da questo gennaio/febbraio, stando a quasi tutti gli indicatori economici rilevanti, dal sentiment di imprese e consumatori sino ad arrivare ai “dati reali” (il rimbalzo della crescita nel I trimestre, ovvero il +6,4% annualizzato). L’Europa, se proseguisse il conteso di riaperture, dovrebbe essere protagonista nei prossimi mesi (essendo in miglioramento non solo i valori relativi alla produzione industriale o all’export, ma anche ai consumi).

La rapidità della ripresa nella domanda globale sembra aver colto in parte impreparato l’ambito dell’offerta; durante la pandemia le imprese hanno dovuto ridurre la propria capacità produttiva per limitare i costi ma una volta superata l’impasse si sono trovate in difficoltà a tornare prontamente a regime, generando significativi “colli di bottiglia” e un effetto domino su tutta la catena produttiva. La ripresa del commercio mondiale ha messo sotto pressione la logistica facendo schizzare (per esempio) i costi d’affitto dei container su nave, ora ai massimi storici.

Non è banale nemmeno il processo di ricostruzione della forza lavoro. Le aziende segnalano infatti un’impossibilità nel reperire nuovi lavoratori e la necessità di offrire compensi più elevati, in particolar modo nei settori ricreativi e legati all’accoglienza. I fenomeni appena elencati, nonché l’aumento dei prezzi delle materie prime, stanno contribuendo a un sostanziale incremento dei prezzi alla produzione e, poi, al consumo. Con tutta probabilità l’inflazione rimarrà elevata per tutto il 2021 ma la graduale attenuazione degli squilibri tra domanda e offerta potrebbe favorire un rientro inflazionistico nei prossimi mesi.

Spostando lo sguardo ai mercati, il bilancio del primo semestre risulta decisamente favorevole per le classi di attivo rischiose, in particolare per i mercati azionari. L’indice globale segna un progresso dell’11,4% (1,2% nel solo mese di giugno), in prossimità del record. In altri termini, dopo ben cinque trimestri consecutivi di rialzi registriamo una distanza dell’87,5% dallo shock virale dei minimi di marzo 2020! A livello geografico sia l’area statunitense che quella europea attestano ritorni molto consistenti (+14,4% l’indice S&P500, +13,5% lo Stoxx Europe 600).

Concludendo, la ripresa globale dovrebbe rimanere solida nelle prossime settimane, sino a diventare più sincronizzata verso la fine dell’anno. I progressi nelle vaccinazioni consentiranno ai Paesi dell’area asiatica e dell’America Latina di allentare le restrizioni e sostenere il recupero. L’Europa è ancora all’inizio della fase di rimbalzo ma la stagione turistica avviata si profila florida e propulsiva per l’attività economica.

## • Report di settembre 2021 •

### L'estate calda dei mercati

#### L'economia globale è in crescita e sostiene il ritmo della ripresa

Gli ultimi trimestri si sono rivelati particolarmente brillanti in ambito economico, trainati (a fasi alterne) da diverse aree geografiche. In particolar modo la Cina ha svolto un ruolo centrale nella ripresa per tutto il 2020; prima nel rimbalzo, rispetto agli altri Paesi ha colmato più velocemente le perdite grazie all'efficace azione di contenimento della prima fase pandemica e ai sostegni monetari e fiscali da parte del governo. A seguire, gli Stati Uniti hanno attutito gli effetti della seconda ondata per via di un tempestivo avvio della campagna vaccinale e gli straordinari stimoli fiscali. L'Europa ha dimostrato un'iniziale frammentarietà, accusando il contraccolpo a cavallo tra il 2020 e il 2021, poi l'accelerazione nella somministrazione dei vaccini ha consentito un rapido recupero, arrivando a superare gli stessi USA in termini di crescita relativa al secondo trimestre del 2021 e a colmare il divario col livello di PIL pre-Covid entro la fine di quest'anno.

Il recupero ha persino stupito gli analisti, i quali hanno dovuto rivedere al rialzo le loro precedenti previsioni. Per citare qualche esempio lampante, nel più recente "reporting season" l'88% delle società nell'indice S&P 500 ha riportato utili superiori alle attese, con una crescita aggregata media del 95% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. In Europa tali valori si attestano rispettivamente al 64% e al +152% nello Stoxx Europe 600.

Nel corso dei mesi estivi la crescita ha continuato a marciare, sebbene siano emersi segnali di fisiologica decelerazione. Gli indici di fiducia di imprese e consumatori si sono affievoliti e le vendite al dettaglio in USA hanno frenato. Le ragioni risiedono in una concomitanza di fattori: il subentrare della variante Delta a maggiore trasmissibilità che ha appesantito il recupero dei consumi e il ripristino della spesa in servizi, segue il rallentamento della Cina (tra riduzione degli impulsi creditizi e fiscali, a cui si aggiunge la

reintroduzione di misure restrittive localizzate per far fronte ai nuovi contagi), infine il protrarsi dei colli di bottiglia nelle catene produttive (scarsità di componenti e aumento dei tempi/costi di trasporto delle merci).

Non trascuriamo, poi, che l'ultimo anno e mezzo potrebbe avere un impatto rivoluzionario sulle prospettive a lungo termine dell'economia mondiale. La pandemia ha di fatto intensificato alcuni processi già in atto ma che stentavano a decollare, come la digitalizzazione, la ricerca e sviluppo di soluzioni innovative, la svolta climatica, l'orientamento green della politica, ecc...

Le stime OCSE indicano un proseguimento del trend di crescita della produttività anche per l'anno prossimo, non solo Oltreoceano ma anche nel Vecchio Continente e Italia (fuori così da lunghi anni stagnanti in tal senso). Un ruolo cruciale lo svolgeranno i piani fiscali di rilancio strutturale dei governi, focalizzati su infrastrutture, clima, welfare e digitale. Il nostro Next Generation EU e i piani del presidente Joe Biden saranno opportunità chiave.

## • Report di ottobre 2021 •

### Dal grande rimbalzo al solido rilancio

#### La ripresa economica passa attraverso istruzione, ricerca e innovazione

I ritmi di crescita dell'economia globale hanno subito un leggero rallentamento, ma questo è da ritenersi un fenomeno fisiologico a seguito dello straordinario recupero avvenuto nei mesi scorsi. Ad onor di cronaca la ripresa post-Covid è stata sorprendentemente rapida, soprattutto in confronto a quanto accaduto dopo la Grande Crisi finanziaria. A livello globale, Cina e USA hanno già superato i livelli di PIL pre-pandemia e l'Europa si appresta a fare altrettanto entro fine anno (l'Italia dovrebbe seguire a inizio del 2022). Gli indicatori sul sentiment delle imprese dimostrano come l'espansione stia proseguendo comunque a buon ritmo sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona.

I timori sulla variante Delta hanno condizionato l'area asiatica e in generale i consumi in tutte le aree principali; tali preoccupazioni sembrano placarsi grazie alle evidenze sull'efficacia dei vaccini e alle misure di controllo sanitario. Di conseguenza le probabilità che vengano reintrodotti forti e limitanti misure restrittive – come accaduto l'anno scorso – diminuiscono.

Citando le parole della presidente BCE Christine Lagarde, la ripresa post-pandemica è stata "inusuale". A causa della sua rapidità e peculiarità ha dato origine a significativi colli di bottiglia nelle catene produttive. Da un lato la domanda di beni ha visto un notevole e repentino rimbalzo, dall'altro l'offerta s'è scontrata con la mancanza di alcuni input produttivi (materie prime e semiconduttori), dalle difficoltà nella logistica e dalla carenza di lavoratori. Gli investitori temono che tali fenomeni possano portare a un calo della crescita e, al contempo, un aumento dell'inflazione. In effetti le principali Banche Centrali nell'ultimo periodo hanno ammesso quanto le pressioni sui prezzi stiano protraendo più a lungo del previsto, continuando però a rimarcare la transitorietà dell'evento.

In definitiva il contesto macroeconomico continua ad essere positivo e favorevole, eppure l'aspetto più interessante della ripresa è rappresentato dall'opportunità di passare da una fase di "semplice" rimbalzo economico ad un vero e proprio rilancio strutturale. A tal proposito, nell'ultima NADEF, il Governo italiano stima non solo una crescita al 6% quest'anno (al 4,2% nel 2022) ma anche un ritorno per la prima volta oltre i livelli di PIL del 2007 entro il 2024. Un obiettivo possibile solo attraverso un'accelerazione della crescita di produttività, investendo maggiormente in capitale fisico e/o umano (istruzione, ricerca, formazione), che si traduce in un aumento del grado di efficienza e innovazione.

Non ci resta che monitorare con attenzione i progressi dei grandi piani fiscali come il Next Generation EU in Europa e il Build Back Better in USA, i quali mirano proprio a concretizzare le opportunità offerte dalla pandemia e dalle rivoluzioni in ambito climatico e digitale per rilanciare strutturalmente le economie mondiali.

## • Report di novembre 2021 •

**Autunno azionario, tra nuovi massimi e performance positive**

### **Il ritrovato ottimismo sui mercati finanziari**

Il terzo trimestre dell'anno si è contraddistinto per gli ottimi risultati in ambito aziendale. L'incertezza generata dall'aumento dell'inflazione, i colli di bottiglia produttivi nonché l'avvio della normalizzazione monetaria è stata di gran lunga compensata da un concreto ottimismo, il quale ha avuto dalla sua due importanti fattori stimolanti: il prosieguo della ripresa economica globale e gli orientamenti accomodanti delle Banche Centrali – con conseguenze dirette come il calo della volatilità e i principali indici azionari su nuovi massimi storici.

La performance globale dei mercati azionari a ottobre registra una progressione dell'indice globale MSCI All Country World di +5,1% (il maggior rialzo mensile del 2021).

In USA l'S&P 500 e il Dow Jones chiudono il mese sui record, con rialzi rispettivamente del 7% e del 5,9%. In Europa l'indice generale STOXX 600 segna un +4,7%, con il nostro FTSE MIB in testa tra i principali Paesi dell'area (+4,8%) sui massimi da ottobre 2008.

Una spinta alle quotazioni giunge sicuramente dalla reporting season; infatti le aziende hanno segnato una forte crescita degli utili rispetto al medesimo periodo del 2020 (+41,5% per lo S&P 500 e +57,2% per lo STOXX 600). Un trend, questo, che si mantiene ben sopra le attese del mercato, con più dell'80% delle società a superare le stime previste.

I dati trimestrali ribadiscono la fase di espansione economica globale, sebbene ad un ritmo moderato rispetto ai due trimestri precedenti e con un andamento diversificato tra aree geografiche. L'Eurozona si è contraddistinta per un'ulteriore accelerazione del PIL (+2,2%), prossimo ai livelli pre-pandemia. E all'interno del panorama europeo

l'Italia ha messo a segno una crescita del 2,6%, confermandosi uno dei Paesi del Vecchio Continente con la progressione più solida e proiettandosi ai livelli di fine 2019 già a partire dal primo trimestre 2022.

Dopo l'exploit negli Stati Uniti assistiamo alla fisiologica decelerazione, con una crescita trimestrale di +0,5%, che rappresenterebbe il ritorno ad un trend "normale".

Le scelte governative caratterizzate da piccoli lockdown estivi e strette sul mercato immobiliare hanno invece influenzato il quasi nullo +0,2% della Cina. Il Governo di Pechino persegue con piglio deciso l'idea di crescita equa e sostenibile nel medio-lungo termine.

Il contesto attuale vede salire il termometro dell'inflazione, come risultato delle spaccature nell'offerta originate dalla pandemia e della rapida ripresa della domanda (soprattutto di beni fisici) favorita anche dai tempestivi supporti dei Governi. Ma, stando al parere di esperti analisti, molti dei fattori che oggi esercitano una pressione al rialzo sui prezzi finiranno con l'attenuarsi gradualmente nei prossimi mesi, man mano che domanda e offerta si riequilibreranno.

## • Report di dicembre 2021 •

Dicembre, tempo di bilanci e progetti.

**Il 2022 è alle porte. Cosa ci aspetta?**

La decelerazione della crescita economica registrata nel terzo trimestre è stata in parte fisiologica e in parte condizionata dall'andamento della variante Delta con relative conseguenze. I dati macroeconomici più recenti mostrano una riaccelerazione della ripresa globale. Tra i fattori determinanti vi è il generalizzato recupero della produzione industriale, come emerge anche dagli indici PMI relativi alle imprese manifatturiere, i quali mettono in luce un miglioramento non solo dell'attività corrente ma soprattutto dei nuovi ordinativi e delle aspettative sulla produzione futura.

L'aumento dell'inflazione e l'incertezza del quadro sanitario incidono ancora parzialmente sul sentiment delle famiglie, eppure i consumi si dimostrano molto resilienti – merito degli ingenti risparmi accumulati in precedenza e del progressivo miglioramento del mercato del lavoro.

Nell'ultima riunione della Federal Reserve, il 15 dicembre scorso, è stato annunciato un raddoppio nel ritmo del tapering (da 15 a 30 miliardi di dollari al mese) che dovrebbe terminare verso marzo 2022 e non più a metà anno, nonché un più rapido rialzo dei tassi, con tre aggiustamenti previsti nel 2022 e altri tre nel 2023. Da questo lato dell'oceano la “colomba” BCE prosegue l'approccio accomodante, per via di un contesto di maggiore rigidità nel mercato del lavoro, minore sviluppo salariale e inferiori attese di inflazione rispetto agli Stati Uniti.

Certo, nel corso del prossimo anno molte scelte delle Banche Centrali dipenderanno in buona parte dall'andamento ancora incerto della nuova variante Omicron. Ma esistono elementi di concreto ottimismo, considerando che la copertura vaccinale con terza dose dovrebbe risultare efficace per gli esiti gravi della malattia. È molto probabile che

se ci trovassimo ad affrontare eventuali nuove pervasive varianti la ripresa risulterebbe soltanto ritardata, non compromessa, per due ragioni: l'avanzamento in campo medico e l'adattamento sostanziale dimostrato dai vari attori economici.

L'anno appena trascorso verrà ricordato dagli analisti come quello del grande rimbalzo a seguito della più profonda recessione dal secondo dopoguerra. Quali sono, quindi, gli scenari per il 2022? Ormai la crescita del PIL risulta prossima al 6% e ci si aspetta un periodo di transizione verso la normalità. Come evidenziato, la domanda dovrebbe essere supportata da una graduale rimozione delle misure restrittive alle attività e agli spostamenti interni/esteri, dalle politiche macroeconomiche accomodanti e dall'eccesso di risparmio accumulato. I colli di bottiglia nelle catene produttive dovrebbero riassorbirsi, consentendo il recupero dell'offerta.

Il riequilibrarsi di domanda e offerta, la stabilizzazione dei prezzi energetici, unitamente a un più favorevole effetto base favoriranno il rientro dell'inflazione verso quei livelli compatibili con i target fissati dalle Banche Centrali.

«Normalizzazione» sarà la parola chiave.

## Conclusioni

A seguito dei grandi sconvolgimenti mondiali o di imprevisti inevitabili il nostro consueto suggerimento in materia di investimenti risulta quanto mai ribadito: puntare sulla diversificazione del portafoglio titoli, per poter così minimizzare i fattori di incertezza e volatilità – nonché gli effetti del peso inflazionistico.

In sostanza, più è diversificato un portafoglio temporalmente, geograficamente, per settori, valute, potenziale di crescita e tipologia di titoli o strumenti più si riducono i rischi di perdita.

Un altro elemento strategico consiste nel dilazionare l'investimento nel tempo anziché farlo in un'unica soluzione (il Dollar Cost Averaging); ciò consente di sfruttare a proprio vantaggio le oscillazioni di mercato e, nelle fasi di flessione, mediare al ribasso il prezzo di acquisto dei titoli.

Creare un mix vincente di asset class coerenti con ciascuna esigenza, caratteristica, prospettiva è decisamente possibile!

## L'autore

**Donato Rossiello:** classe 1986, laureato in Economia e Commercio, poi specializzato in Marketing, ha proseguito la sua carriera professionale in ambito finanziario ottenendo l'iscrizione all'Albo dei Consulenti Finanziari e la certificazione EFPA. Da oltre 10 anni pratica come consulente finanziario, coniugando competenza e premura dei rapporti umani.

Cura la rubrica finanziaria "La Borsa o la vita", presente su testate giornalistiche sia cartacee che digitali e attraverso i canali social Facebook e YouTube.

Info e dettagli su [donatorossiello.com](http://donatorossiello.com)