



**Pericolo scampato per ora,
grandi sfide e opportunita' in
futuro**

Itinerari Previdenziali

30 Novembre 2022

BARINGS

Internal Only

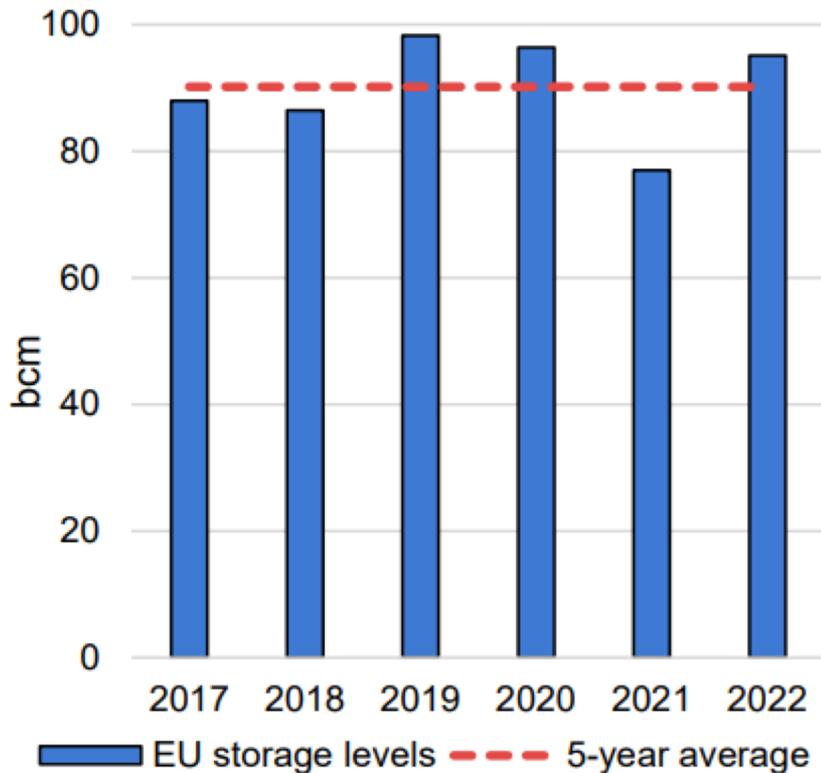
Temi principali

- Il rischio di razionamento e quindi di una recessione dura sembra **scongiurato per questo inverno**, l'economia Italiana dovrebbe vivere una recessione leggera.
- Il **2023** rimane insidioso: ulteriori aiuti alle famiglie e imprese saranno necessari, anche senza ulteriori shock energetici. Questo mettera' **pressione al mercato BTP**.
- **Interventi fiscali finanziati a debito** potrebbero mettere in seria difficolta' il Tesoro Italiano.
- **L'era dell'energia a basso costo e' finita, un costo aggiuntivo per il paese**. Una politica energetica che metta i prezzi dell'energia sotto controllo e' fondamentale per aiutare il tessuto produttivo a rimanere competitivo.
- Saranno sfide difficili ma se vinte, potranno **l'Italia a rimanere competitiva e sicura** in uno scenario economico-politico assai piu' instabile.
- **Investire in infrastrutture** presenta molti benefici per investitori buy & hold di lungo termine, e ovviamente anche qualche rischio.

Il rischio di razionamento di gas sembra scampato per questo inverno

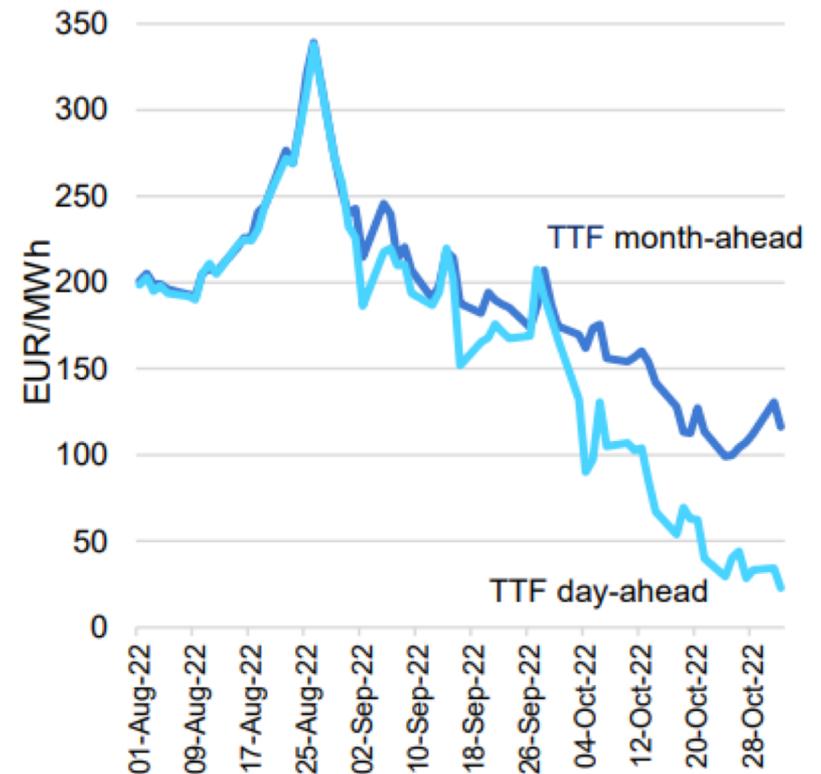
EU gas storage levels

(1 November 2022)



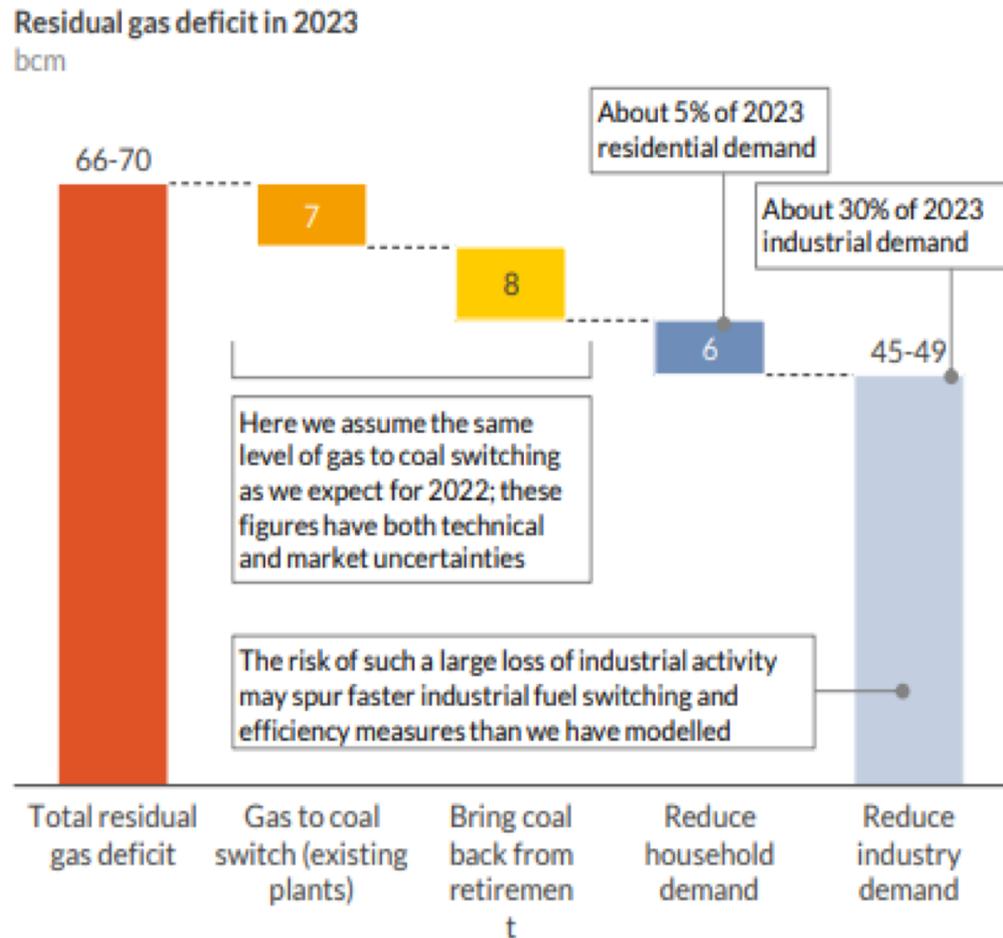
Day-ahead and month-ahead TTF prices

(August – October 2022)



Non per il prossimo: 30 – 70 mmc mancano all'appello

Razionamento non scongiurato nel 2023, prezzi alti lo scenario piu' probabile

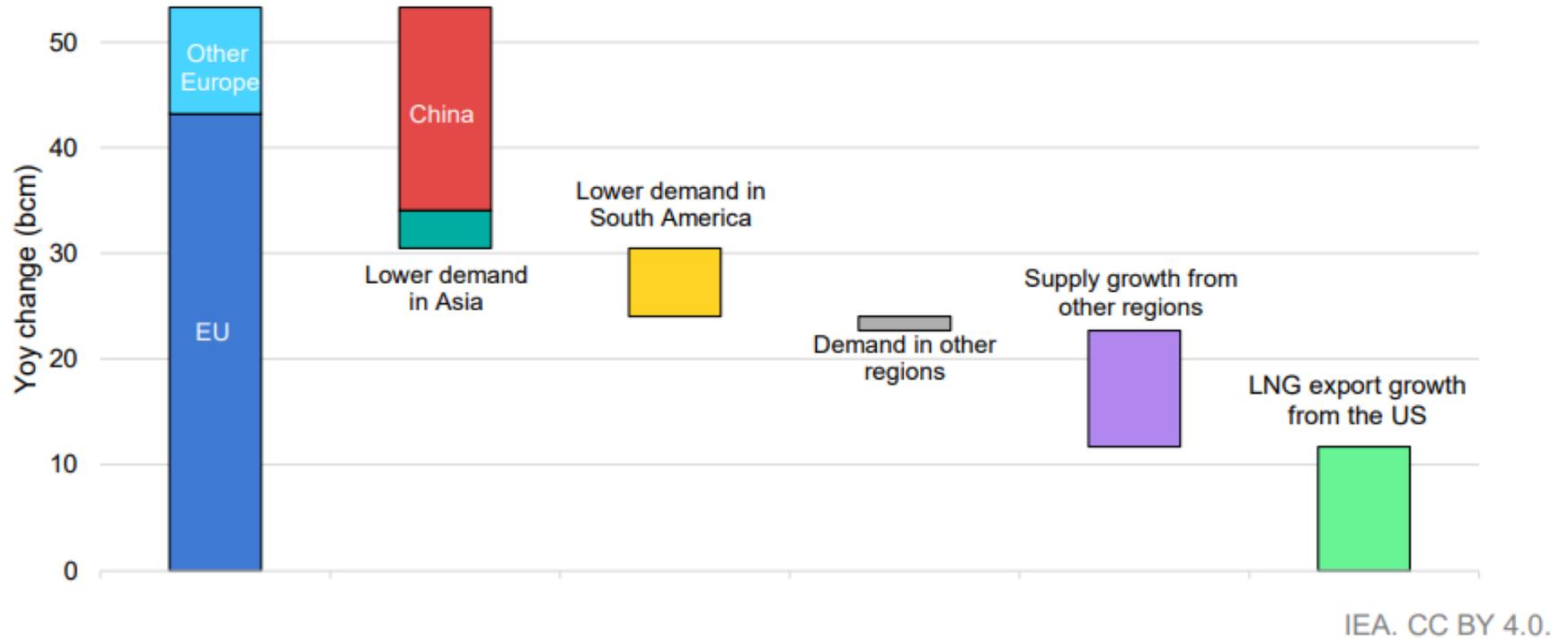


Cosa potrebbe causare un razionamento nel 2023

#1: La politica zero-Covid in Cina - e' stata un grande aiuto che non si ripetera'

#2: Un inverno freddo nel 2023

#3: Attacchi alle infrastrutture energetiche Europee



Implicazioni fiscali: piu' aiuti necessari

- Il caro energia dovrebbe costare 6% del PIL in Italia
- Il pacchetto UE coprirà l'1% del PIL
- I governi nazionali dovranno finanziare la gran parte del support, emettendo debito

- **Assumiamo prezzi elevati ma non un'altro salto in alto per gas (200/Mwh in 2023 and 115/Mwh in 2024) ed elettricità (530/Mwh in 2023 and 250/Mwh in 2024).**

- **Con queste assunzioni il costo aggiuntivo per luce e gas in l'Italia dovrebbe essere 6% del PIL nel periodo 2022-2024. Simile per altri paesi UE. E' una stima di massima.**

- **Il supporto governativo ha già raggiunto il 6% del PIL in Germania, poco meno in Italia (circa 4%). Misure per altri 15-20 miliardi servirebbero a coprire i costi aggiuntivi per famiglie e imprese nel 2023-24.**

- **Il supporto UE dovrebbe coprire €140bn (1% del PIL eurozona), quindi circa 5% deve essere finanziato da governi nazionali.**

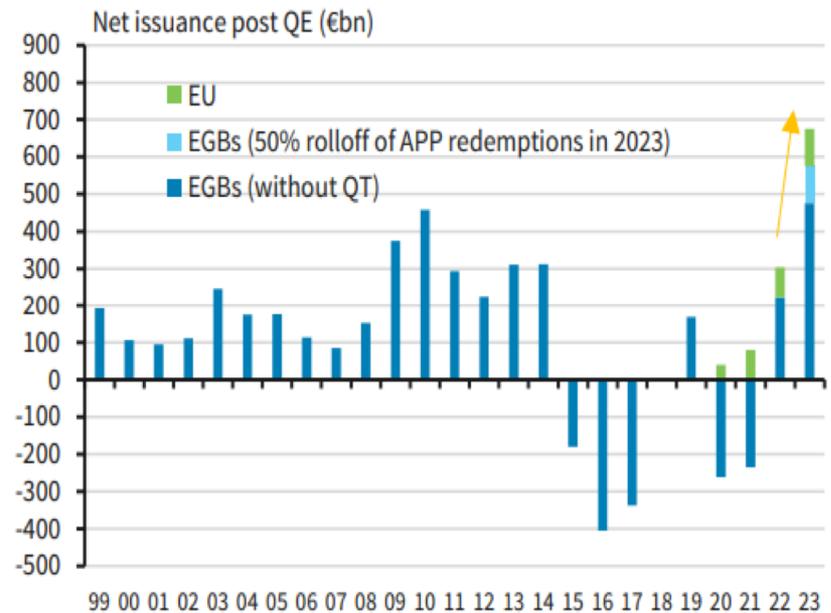
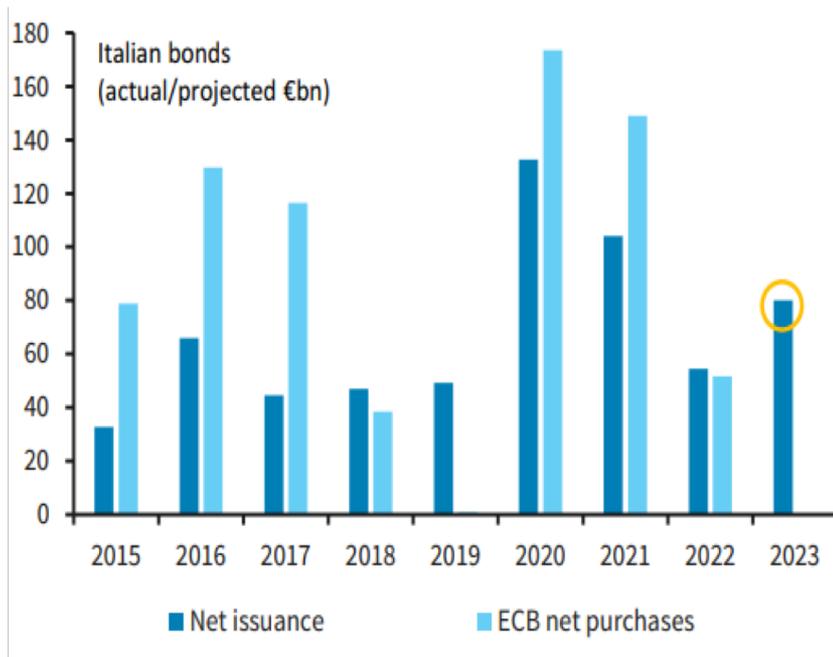
- **Supporto equivalente al 3% del PIL e' stato già finanziato dal governo Italiano e apparirà nel deficit 2022. Il restante 2% dovrebbe apparire nel deficit del 2023-2024.**

Grande aumento di BTP da vendere nel 2023, senza la BCE a supporto

Assumendo un deficit 2023 del 5.5%: €80mld di nuovi BTP da vendere, concentrati nel primo trimestre

Con QT: quasi €700mld di emissioni da essere assorbite dai mercati, €100bn solo dall'Italia

Scostamento da prudenza fiscale potrebbe essere la scintilla per una forte vendita BTP – **Rischio #1 per i mercati**

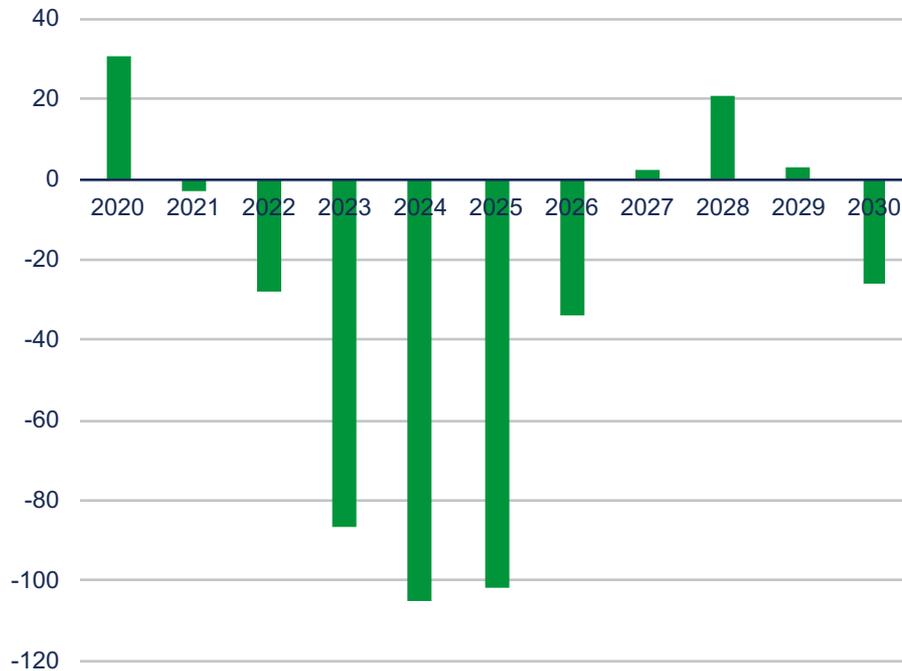


Uno sguardo oltre il 2023: il gas rimarrà caro per anni

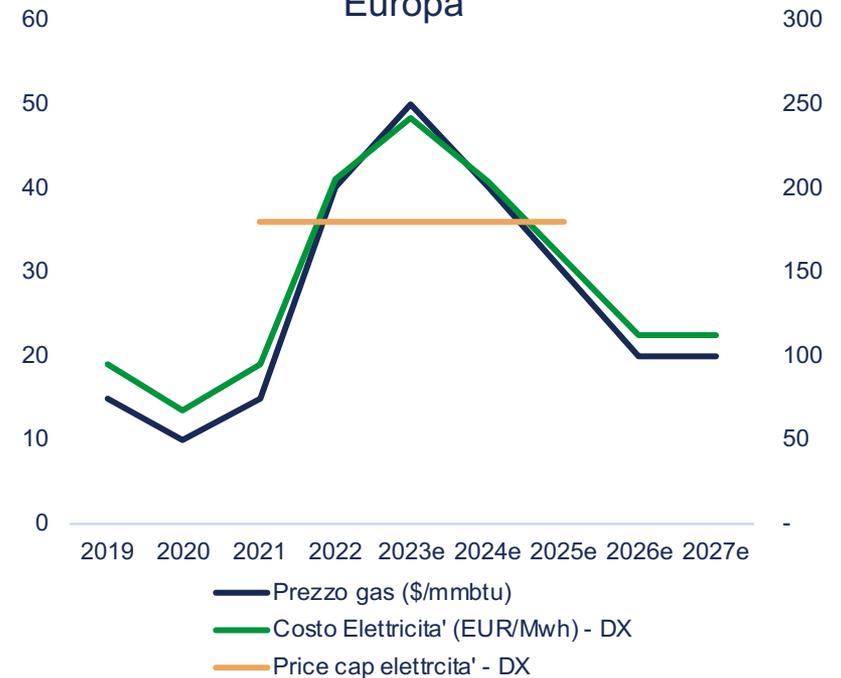


Stimiamo un deficit di gas (e petrolio) nel mercato Europeo per i prossimi anni
I prezzi dell'energia rimarranno alti per anni

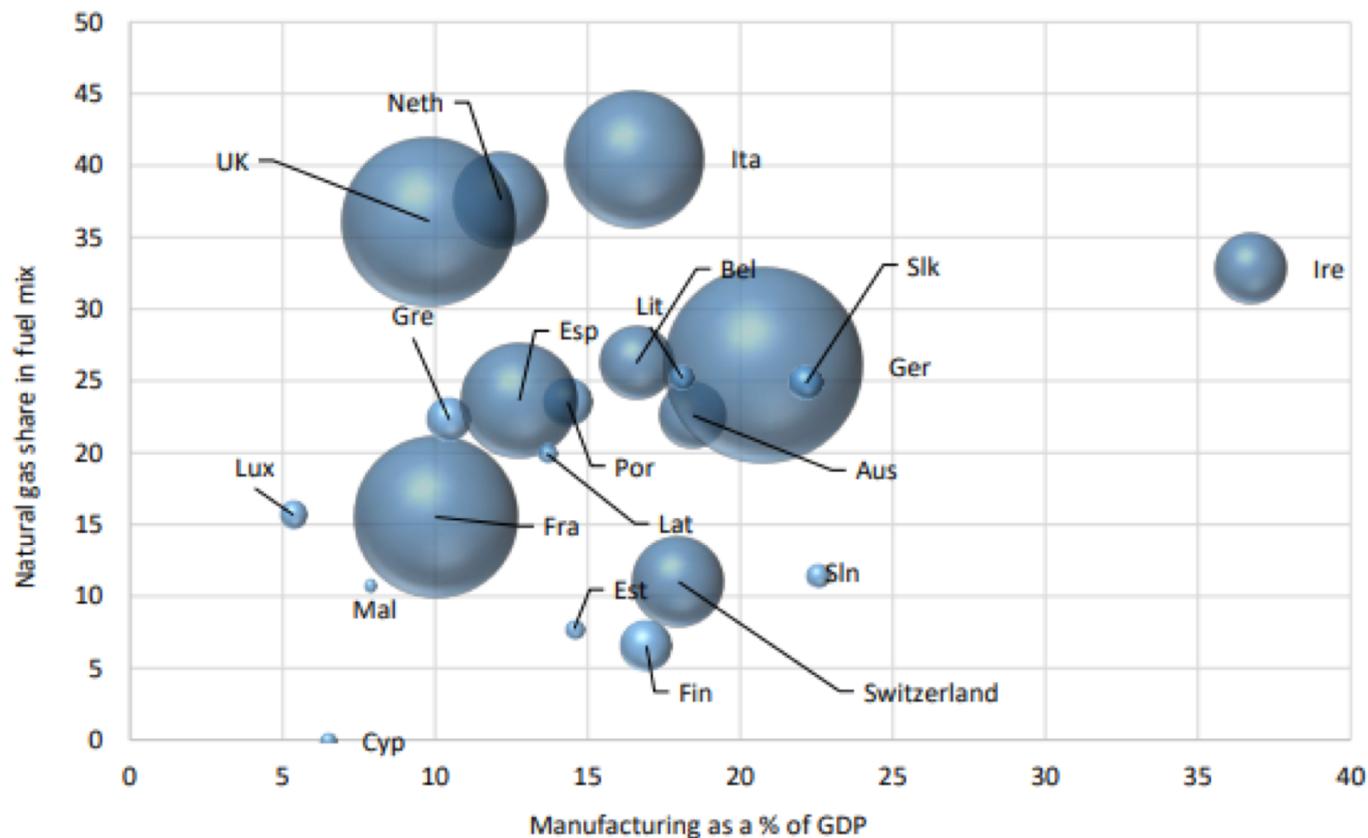
Surplus/deficit di gas liquefatto (MMC)



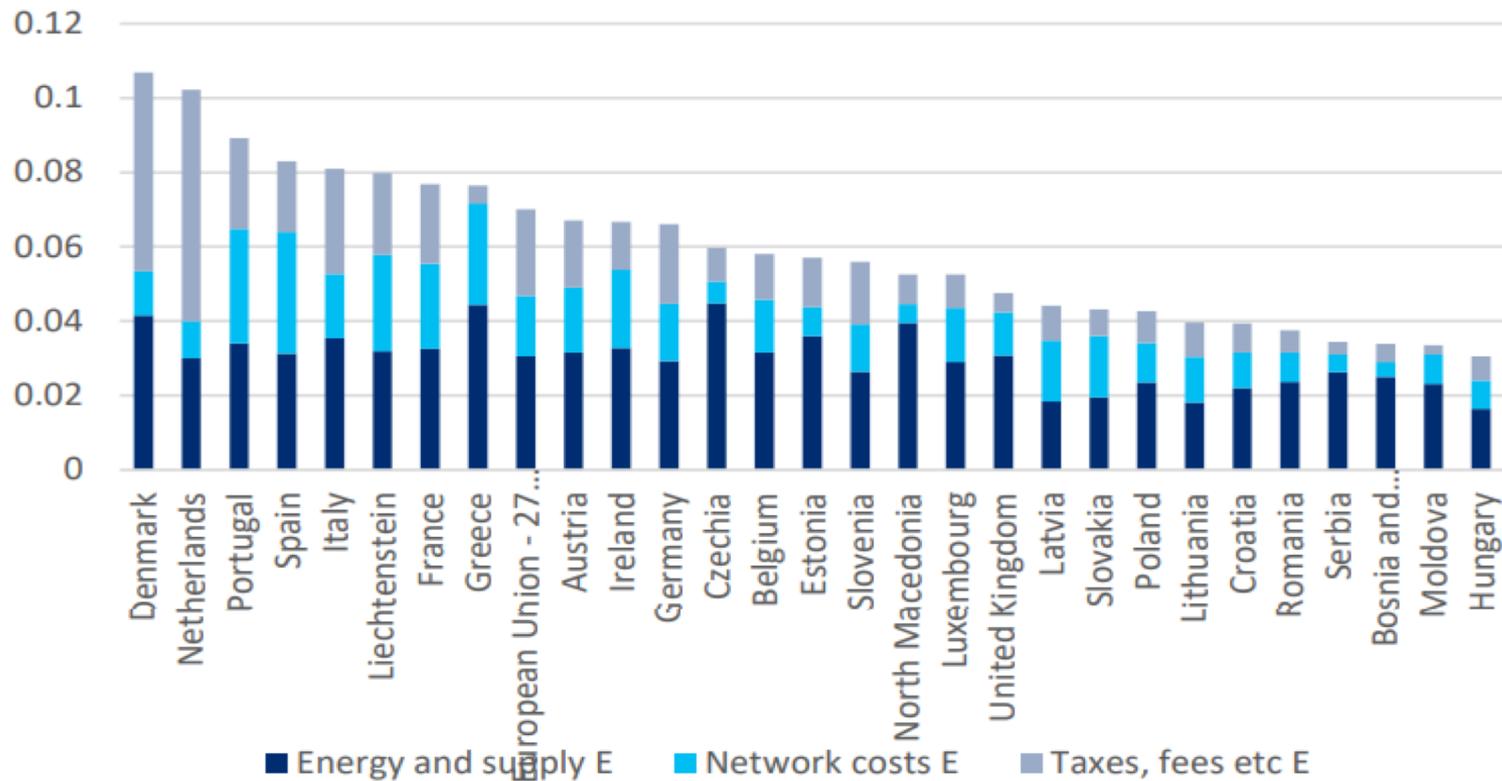
Stima prezzi gas & elettricità in Europa



L'industria Italiana tra le piu dipendenti dal gas



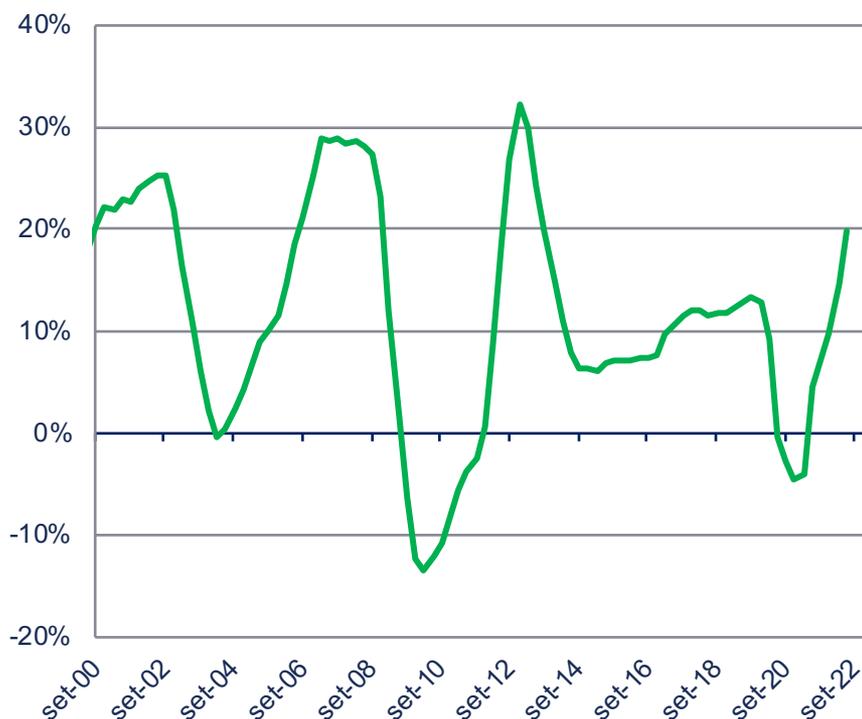
Anche se il gas Italiano e' tra i piu' cari in Europa...



... l'industria e' rimasta competitiva

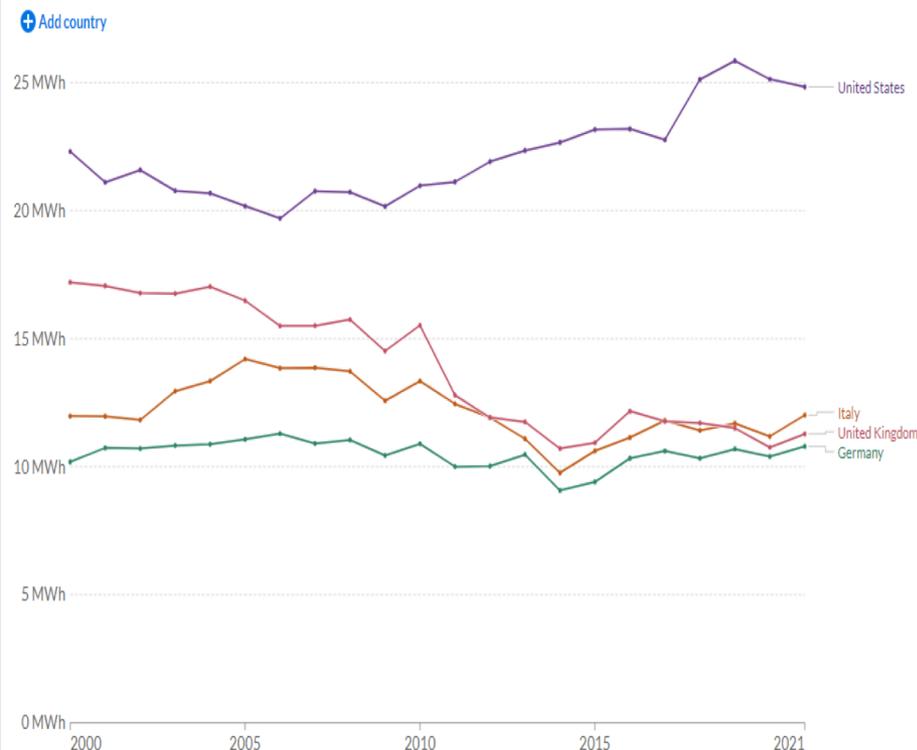
- Le esportazioni Italiane sono cresciute stabilmente
- L'Italia e' sempre stata e rimane efficiente nell'uso di gas

Esportazioni Italia (anno su anno, %)



Natural gas consumption per capita, 2000 to 2021

Average natural gas consumption per capita, measured in megawatt-hours (MWh) per person per year.



Source: BP Statistical Review of World Energy

OurWorldInData.org/fossil-fuels • CC BY

Un settore d'investimento promettente: le infrastrutture

- Settore in controtendenza rispetto al generale rallentamento degli investimenti atteso per i prossimi anni
- Rendimenti diversificati: importante quando azionario e obbligazionario sono altamente correlati

CARATTERISTICHE ATTRAENTI DEL SETTORE

- **Risorse strategiche** che soddisfano le principali esigenze economiche e sociali
- **Monopoli naturali** (geografici, contrattuali, regolamentari)
- Caratteristiche strutturali attraenti con **rendimenti attraenti e prevedibili nel lungo periodo**
- **Lunga durata** delle attività/debito a lungo termine
- **Bassa correlazione**: flussi di cassa legati ad asset strategici; bassa esposizione ai cicli economici/economici
- **Matching di passività** a lungo termine
- Ad **alta intensità di capitale**

Un altro settore d'investimento promettente: immobiliare

- Trend stabili puntano verso una crescita decennale in alcuni settori real estate
- Il quadro macro sta facendo emergere interessanti opportunita' di entrata

CARATTERISTICHE ATTRAENTI DEL SETTORE

- **Locazioni indicizzate all'inflazione** nella maggior parte degli assets in fondi Core
- **Megatrend #1: logistica** – e-commerce, onshoring e sostenibilita'
- **Megatrend #2: mercato affitti** – prezzi acquisti troppo alti, urbanizzazione, sostenibilita'
- **Megatrend #1: uffici sostenibili** - politiche sempre piu' stringenti, mancanza di offerta strutturale, reputazione aziendale
- **Tassi in forte crescita** = aggiustamento dei prezzi e opportunita' di lungo periodo