LA POSSIBILE RIVINCITA DELLA BORSA ITALIANA



È solo di un paio di settimane fa la messa sotto osservazione del rating italiano da parte di Fitch, la prima delle agenzie di Rating internazionali ad avere in scadenza la revisione periodica del merito di credito della Repubblica Italiana, e ci sembra di parlare di una precedente era geologica. E risale a poco più di un mese fa il crollo del ponte di Genova e il codazzo infinito di polemiche sulla responsabilità prima e sulle ricostruzioni poi (non solo di quello già caduto).

Allora le (serie) argomentazioni della maggioranza al governo circa la necessità di avviare una stagione di rilancio degli investimenti infrastrutturali e, con essi, anche dell'economia italiana, fecero rabbrividire gli euro-burocrati (già preoccupati per le belligeranti promesse di reddito di cittadinanza e flat tax) sulla tenuta dei conti pubblici. Il risultato di quei giorni fu il rilancio dello spread (tra i rendimenti dei BTP italianai e quelli dei Bund tedeschi) a livelli visti soltanto all'epoca dell'ultimo governo Berlusconi. Anche le stime sulla crescita del nostro P.I.L. sono state riviste al ribasso e oggi ci si aspetta di chiudere l'anno con una crescita dell'1,2%.

Ancora oggi, all'alba della pubblicazione del Documento di Economia e Finanza (DEF) attesa entro il prossimo 27 Settembre, lo spread italiano resta a livelli elevati, ma la situazione sembra -quasi d'un tratto- non fare più paura a nessuno, anzi! È la Germania, non l'Italia, a subìre gli strali dell'amministrazione Trump per il suo comportamento in materia di pressioni sull'Europa e di commercio internazionale, e forse nemmeno del tutto a torto. Mentre è notizia fresca la crisi sistemica delle principali banche tedesche, a sostegno delle quali Angela Merkel avrebbe stanziato altri 100 miliardi di euro.

L'attuale coalizione al governo del Bel Paese, da molti già data per spacciata alla ripresa della pausa estiva, potrebbe invece inanellare una serie di insperati successi già entro le

prossime due-tre settimane, complice il rasserenato clima internazionale relativamente a dazi e dogane che giova di sicuro anche alle imprese esportatrici cisalpine. Non solo: il nuovo vertice della Cassa Depositi e Prestiti impersonato dall'amministratore delegato Palermo è al lavoro su un vorticoso piano industriale da presentare entro fine Ottobre che dicono potrà prevedere quasi un centinaio di miliardi di investimenti.

E se, come sembra, le prossime settimane faranno segnare agli indici di borsa una seppur effimera ripresa, anche i timori sul debito italiano e sulla lentezza della crescita dell'economia italiana potrebbero finire per essere spazzati via. Inutile dire che un tale scenario non farebbe che un gran bene alle poco fortunate vicende della borsa italiana, principalmente vittima negli ultimi mesi di un'ingiustificata fuga di capitali dalle banche italiane e dai nostri titoli di stato.

Il giornale Milano Finanza fa notare che da fine Marzo ad oggi è al 6,6% il divario di performance tra il Ftse Mib di Milano e l'indice generale Eurostoxxs 600 (al +2,7%) che peraltro comprende anche Milano (-3,9%); dunque le altre azioni europee hanno fatto anche meglio. Il medesimo indice europeo ha a sua volta accumulato un divario di performance con Wall Street (indice SP500) dell'8,6%, dal momento che nello stesso periodo quest'ultima è cresciuta dell'11,3%. Perciò Milano è rimasta indietro di oltre il 15% rispetto a New York in meno di 6 mesi. La fuga dall'Italia ha colpito soprattutto le banche nazionali, con il Ftse Banks Italia, sceso nel medesimo periodo del 13,6% contro il 3,9% complessivo di Milano.

Ma questo è anche il motivo per il quale si è creata l'opportunità di un arbitraggio sul azioni italiane, vittima sino a ieri di timori sulla salute economica dell'intero Paese e che oggi potrebbero beneficiare della migliorata congiuntura. Le attese degli analisti (e l'attuale misura dello Spread, oggi intorno a 230 centesimi di punti percentuali) sono infatti incentrate su un deficit dei conti pubblici programmato dal ministro Tria per il DEF del 2019 pari al 2,3%. Secondo un rapporto di UBS ogni frazione di punto migliorativa rispetto a quel numero potrebbe innescare una pari discesa dello Spread e la forte ripresa dell'ottimismo sui titoli italiani, i quali potrebbero beneficiare anche del rinnovato ottimismo a livello internazionale. Addirittura secondo Pictet la borsa italiana potrebbe recuperare il suo "gap" con il resto d'Europa già solo se il DEF dovesse parlare del 2%.

Ovviamente parliamo di fine Settembre-inizio di Ottobre, nel momento di massima intensità della campagna elettorale americana. Su quello che succederà poi non vi sono meno che meno certezze. In particolare con la settimana del 6 Novembre (giorno delle votazioni di medio termine) potrebbe terminare l'idillio di Wall Street con il presidente Trump e, di conseguenza, anche le altre borse valori potrebbero risentirne. Non solo, ma anche la revisione del rating sulla Repubblica Italiana è atteso per fine Ottobre da parte di

Stanndard&Poor il 26 e Moody’s entro la settimana successiva.

In quei giorni tutto sarà possibile..!

Stefano di Tommaso

CORSI E RICORSI DELLE BORSE



Sono almeno due anni che ascoltiamo litaníe di analisti e profeti della finanza annunciare imminenti crolli delle borse. Le ragioni del loro argomentare nel tempo sono state di volta in volta le più varie: il “tapering” (la fine del Q.E. e l’annuncio della cessazione degli altri stimoli monetari) la Brexit, la crisi della Grecia, l’elezione di Trump, la polveriera del Medio Oriente, le elezioni italiane, l’eccesso di debiti globali, la Corea, le guerre commerciali americane, la risalita dei tassi d’interesse e gli uragani. Tutte smentite dai fatti. Ma è giustificato il nuovo ottimismo?

NIENTE CROLLI

Io stesso in questi anni mi sono talvolta lasciato prendere la mano da inviti alla prudenza, motivi di preoccupazione, disallineamento degli andamenti economici e timori di crolli dopo eccessi di crescita degli indici di borsa. Ma poi è sempre arrivata una ragione per il contrordine. Niente crolli: c’è ancora troppa liquidità in circolazione dicono ogni volta gli irriducibili.

Certamente esistono diverse verità in contemporanea: se è vero che i listini delle

borse (soprattutto quelle americane) sono cresciuti del 50% è altrettanto vero che spesso è accaduto in relazione all'ascesa dei profitti aziendali e che, di conseguenza, ciò non è successo dappertutto (ad esempio non in Italia) e non si sono ugualmente rivalutate tutte le categorie di titoli quotati: è continuata la corsa dei "tecnologici", soprattutto sui mercati anglosassoni e sono discesi tutti gli altri, in particolare quelli delle borse periferiche. Dunque i listini di borsa assomigliano alla "media del pollo" di trilussiana memoria, e così pure gli indici globali risentono della forte componente positiva americana. Andando a discernere meglio non è andato tutto all'insù.

IL GIOCO DELLE ASPETTATIVE

Ma la triste verità è pur sempre un'altra: non esiste alcuna vera correlazione diretta tra le "notizie" relative a economia reale e geopolitica e gli andamenti dei mercati finanziari, i quali seguono queste insieme a mille altre logiche contemporaneamente e dunque si orientano in funzione della percezione collettiva della prevalenza dell'una o dell'altra, mentre alla fine è il fattore psicologico che comanda: se le aspettative degli investitori sono buone i mercati crescono "nonostante" ogni elemento oggettivo negativo e viceversa!

CINA E MERCATI EMERGENTI: DI NUOVO OTTIMISMO

Così scopriamo che, se è vero che i dazi doganali preoccupano per il possibile ostacolo che possono opporre alla crescita economica globale, è altrettanto vero che i mercati stanno prendendo atto del fatto che la questione non è poi così grave se finisce che le aspettative positive di nuovi negoziati con la Cina arrivano sopravanzare i timori di ulteriori misure restrittive. E se è vero che i mercati emergenti sono stati in prevalenza abbandonati dai grandi capitali che hanno preferito approdare in porti più sicuri in vista della fine di un lungo ciclo economico espansivo, adesso è anche altrettanto vero che le quotazioni nelle borse più periferiche sono basse e che il potenziale di crescita che esse esprimono (oltre ai fattori demografici) suggeriscono nuovo ottimismo sulle piazze finanziarie dei paesi emergenti!

Ma basta così poco per trasformare le cautele e le prese di beneficio dopo anni di crescita vorticosa in nuovo ottimismo?

PERSINO L'INDICE DELLA PAURA È AI MINIMI

Evidentemente si, se non si bada ai fatti bensì agli umori. E il bello è che il "barometro della paura", quell'indice VIX della volatilità delle borse che sempre più spesso viene consultato dai profani, stavolta è tornato di nuovo ai minimi storici, a segnare non soltanto un rimbalzo degli umori, ma addirittura anche una certa rilassatezza di chi si sta abituando

a cambiarla sempre più spesso.

Emerge allora un ricordo di molti anni fa quando avevo ascoltato alle “grida” di Piazza Affari una citazione del mitico Giannino, un procuratore di borsa negli anni ‘70 che continuava a ripetere : “quando spengono la luce non ti avvisano prima!” Ecco, forse anche stavolta alla fine andrà così: le peggiori crisi sono giunte quasi sempre inaspettate, quando la guardia collettiva era stata abbassata e la divergenza tra fatti ed opinioni era giunta a livelli estremi.

BALLIAMO SULLORLO DEL PRECIPIZIO?

È andata così nel 2008 e rischia di andare allo stesso modo la prossima volta. Ma forse non già nel 2018: ci sono ancora troppi fattori in gioco che premono in direzione dell’ottimismo sfrenato e troppi interessi a evitare che “qualcuno spenga la luce”. (qui sopra l’andamento dell’indice Dow Jones della borsa americana).

La verità però è che man mano che ci si approssima al crinale della montagna, a ballare e far baldoria si rischia di più di cadere a capofitto nel baratro.

Stefano di Tommaso

DIECI E NON PIÙ DIECI



Esattamente dieci anni fa esplodeva la crisi della Lehman Brothers, una delle più grandi banche d’affari americane e del pianeta e dava l’avvio alla peggiore crisi finanziaria degli ultimi ottant’anni. Ma dopo poco più di un anno di passione le borse da allora hanno ripreso a correre e sono

ascese a toccare i massimi di sempre. Oggi, allo scadere di quel decennio nuove importanti avvisaglie di pericolo si stanno radunando nuovamente sui mercati finanziari di tutto il mondo e in particolare su Wall Street, che sino ad oggi si è laureata come la regina delle borse valori e che ha tenuto molto meglio delle altre le sue quotazioni. Ma, a ben vedere la scadenza dei 10 anni potrebbe rivelarsi caustica proprio per i titoli più performanti…

Quanto durerà la "bonanza" degl'investimenti azionari? Tutti sanno che l'eternità è riservata ad altri argomenti e che tutto ciò che va in alto prima o poi deve tornare in basso, ma sino ad oggi le borse hanno riservato agli investitori solo sorprese positive, anche quando sono cresciute parecchio. In questi giorni tuttavia in cui si ricorda uno dei momenti più drammatici dei mercati finanziari a memoria d'uomo sempre più investitori professionali iniziano a prendere precauzioni e a prepararsi al peggio, sebbene la prossima recessione non sia nemmeno in vista. In questo articolo cerchiamo di fare luce sulle prospettive dei mercati azionari all'arrivo di un autunno che potrebbe rivelarsi più "caldo" del previsto.

LA DIVERGENZA CRESCENTE TRA LE BORSE NEL MONDO

Cominciamo con un grafico particolarmente esplicativo della divergenza profonda che si è creata -a partire dalla primavera del 2018- tra le quotazioni di Wall Street e quelle di tutte le altre borse valori:

Il grafico è coerente con il fenomeno di rimpatrio dei capitali americani investiti in giro per il mondo e con il riaffermarsi del Dollaro quale moneta leader. Ma forse, per fare luce sulla situazione paradossale che stiamo vivendo, bisogna fare ancora un ragionamento, mettendo in relazione le strabilianti performance di Wall Street (rispetto al resto del mondo) viste nel grafico qui sopra, con quelle di un ristrettissimo numero di titoli super-tecnologici e super importanti per il listino, senza i quali la stessa Wall Street non sarebbe affatto stata la medesima:

Nel grafico qui riportato vietiamo infatti che buona parte della performance l'hanno fatta 5

aziende superstar: i cosiddetti titoli FAANGs (Facebook Amazon Apple Netflix e Google) e in particolare la stessa Apple, che ha praticamente sorretto il listino con le sue forze, arrivando per prima oltre la soglia fatidica di mille miliardi di dollari di capitalizzazione.

Bisogna peraltro ammettere che in questa follia euforica c'è forse anche del genio, dal momento che senza i FAANG probabilmente avremmo assistito ad una forte penalizzazione del listino americano che avrebbe a sua volta potuto scatenare un "sell-off" (fuga dalle borse) di proporzioni bibliche e che pertanto il medesimo è stato evitato.

Dunque buona parte delle altre borse valori e la stessa Wall Street -se si escludono quei cinque titoli "d'oro"- sta già oggi navigando a vista e comunque sotto ai livelli di inizio anno.

L'INVERSIONE DELLA CURVA DEI RENDIMENTI

Ma proprio allo scadere dei dieci anni dall'ultima crisi finanziaria un altro importante campanello d'allarme ha iniziato a suonare: l'inversione della curva di rendimenti. Si veda nel grafico che segue l'evoluzione del differenziale tra i rendimenti dei titoli di stato americani con scadenza a 10 e a 5 anni: quando il primo frutta meno interessi del secondo ecco che qualcosa di innaturale sta succedendo.

Per chi è familiare con il concetto basterà solo dire che tutti concordano sul fatto che, quando accade, nel giro di un anno al massimo arriva la recessione, spesso indotta dalle manovre della stessa banca centrale americana. Per gli altri possiamo aggiungere che, dal momento che anche questa volta le attese sul rialzo dei tassi di interesse sono divenute più importanti nel breve che nel lungo termine (per il quale evidentemente gli operatori non si aspettano grandi variazioni), ecco che -a livello di rendimenti- il mercato preferisce comperare titoli di stato a 10 anni invece di quelli a 5 anni poiché nel breve termine la costanza degli incrementi nei tassi di interesse operata dalla Federal Reserve Bank of America ha solidificato la convinzione che questa continuerà a incrementarli ancora a lungo.

MA LA RECESSIONE E' ALLE PORTE?

Quando dovrebbe manifestarsi allora la recessione? Difficile per chiunque rispondere ma indubbiamente il super-ciclo economico positivo (che dall'America si è esteso a praticamente tutto il resto del mondo) sembra giunto a durate record nella storia economica e da adesso in poi ogni momento potrebbe essere quello buono per la sua inversione.

E’ stata forse la presidenza Trump che ha gettato scompiglio nelle attese degli economisti, con un forte rilancio tanto delle aspettative quanto dei profitti netti aziendali, dopo l’importante sconto fiscale operato meno di un anno fa ma annunciato quasi due anni fa (con la sua elezione) e la promessa di dare supporto a forti investimenti infrastrutturali. Dopo l’arrivo di Trump indubbiamente l’economia americana ha conosciuto un bel balzo in avanti, registrando livelli occupazionali record che non si vedono nemmeno in Cina (dove le paghe sono dieci volte più basse) e incrementi tanto nei redditi quanto nei consumi pro-capite. Le aspettative di recessione si sono dunque fortemente ridimensionate e anche i mercati finanziari ne hanno risentito positivamente. Ma l’economia americana è oggettivamente “drogata” dagli stimoli fiscali, arrivati per di più dopo anni di stimoli monetari. Quanto a lungo potrebbe continuare a correre se non ne arriveranno ancora di nuovi? Di seguito un grafico che mostra le attese degli effetti delle manovre in corso sull’economia:

LA FUGA IN SORDINA DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

Volendo poi proseguire con i campanelli d’allarme, anche il comportamento dei grandi hedge-funds speculativi, per quanto solo parzialmente indicativi di una vera e propria tendenza, sono cambiati negli ultimi mesi: il grafico che segue infatti indica una forte attesa di incremento per il prossimo Novembre dell’indice della volatilità, in coincidenza con le “elezioni di medio termine” americane, le medesime che potrebbero segnare la riconquista del Congresso americano da parte dei democratici e, in quel caso, anche la fine della carriera politica del presidente Trump:

Ebbene i due grafici che seguono mostrano il fatto che i grandi investitori hanno iniziato a scommettere su un ribasso del listino già da alcuni mesi, incrementando nel contempo l’investimento sui titoli a reddito fisso (cosa che spiegherebbe il differenziale negativo sulle scadenze più lunghe visto poco sopra):

I RIBASSISTI SI CONCENTRANO SULLE STAR DEL LISTINO

Anche per quanto riguarda la selezione dei titoli su cui investire, l’incremento delle scommesse al ribasso sui FAANGs (e dintorni, come Microsoft, Alibaba e Tesla) mostra chiaramente che gli investitori professionali (i più attivi sul fronte delle scommesse al ribasso) sono pericolosamente pessimisti sugli unici colossi che hanno puntellato la tenuta

del listino di Wall Street:

Potrebbe allora confermarsi l'oscura metafora con famosi "mille e non più mille" anni indicati da Gesù Cristo, con i dieci anni e non più altri dieci dei mercati finanziari? Non è detto, così come hanno avuto poca soddisfazione i fautori della fine del mondo, in qualsiasi epoca abbiano profetizzato.

Certo però il numero di argomenti a favore di un deciso ridimensionamento delle valutazioni azionarie continua a crescere e chi ritiene, come mostrato nel grafico qui sotto riportato, che il mondo ha digerito un salto in alto permanente nella valutazione delle aziende, dovrebbe ricordarsi delle più basilari leggi della fisica, a partire da quella più cara a Isaac Newton: la legge di gravità!

Stefano di Tommaso

SINDROME CINESE? NON CI CREDO



Nelle ultime settimane i mercati finanziari appaiono sempre più difficili da decifrare, anche a causa del fatto che il comportamento dei loro operatori, a sua volta, deve cercare di confrontarsi con l'economia reale e quindi con le aspettative circa i profitti aziendali, gli investimenti, i prodotti interni lordi delle nazioni e la sostenibilità dei loro debiti. Ovviamente nessuno è in grado di fornire certezze riguardo a questi andamenti e, di conseguenza, nemmeno a proposito dei mercati

finanziari, ma per molte ragioni in questo momento gli analisti guardano a oriente, da dove temono possa scoccare la scintilla di un possibile crollo delle quotazioni.

Il primo fattore di difficoltà nel valutare le prospettive dei mercati finanziari sta nel loro sempre maggiore disallineamento con l'andamento del reddito e della capacità di spesa dell'uomo della strada, in leggera evoluzione si, soprattutto nei paesi più ricchi, ma lontano anni luce dalle dinamiche super-evolutive dei mercati finanziari negli ultimi dieci anni.

In secondo luogo la crescente digitalizzazione dell'economia ha avuto il suo forte impatto anche sui mercati finanziari, mostrando quotazioni completamente diverse per i titoli azionari che riflettono l'avvento delle nuove tecnologie e, talvolta, sinanco eccessive. Sono proprio quelle valutazioni strabilianti che hanno spesso ingannato gli operatori facendoli ripetutamente gridare allarmi, negli ultimi due o tre anni, per il timore di crolli rovinosi delle loro quotazioni e, per estensione, anche degli interi listini borsistici.

Un terzo interessante fattore di difficoltà nel delineare le prospettive dei mercati finanziari, è il crescente peso delle economie asiatiche nei confronti del totale globale, anche perché queste ultime hanno mostrato negli ultimi anni segni di forte vivacità (non solo demografica ma anche tecnologica e industriale), ma anche di elevatissimo rischio dato l'estremo loro indebitamento e le fragili democrazie che caratterizzano le loro principali autorità istituzionali.

Per questi motivi oggi sono diffusi timori che la scintilla che potrebbe far implodere la gigantesca bolla speculativa sulla quale galleggiano i mercati finanziari (drogati da molti anni di creazione artificiale di liquidità) possa provenire proprio da oriente dove, se escludiamo il Giappone (molto più vicino ai parametri occidentali), le altre principali nazioni sono al tempo stesso paesi emergenti e superpotenze economiche. Tuttavia, sebbene gli argomenti a favore dell'estrema instabilità dei mercati finanziari orientali sia ben fondata, la narrativa al riguardo non è poi così a senso unico. Ci sono infatti molte altre considerazioni che posson indurre a pensare il contrario: vediamo le une e le altre.

LE BORSE ASIATICHE POTREBBERO ESSERE UN PROBLEMA

La prima considerazione da mettere sul tavolo è che buona parte dei debiti contratti da stati e privati in Asia è denominata in dollari: una divisa che mostra fin eccessivi segni di forza e i cui tassi di interesse sono visti in crescita costante. Pertanto i detentori di crediti in dollari fronteggiano la spiacevole alternativa di vedere ridotto il valore del credito se

l’interesse percepito è a tasso fisso oppure vedere ridotto il merito di credito di chi deve pagare più interessi di prima (se i tassi adottati erano variabili) e perdipiù con un dollaro in costante rivalutazione (cosa che riduce comunque il merito di credito delle nazioni).

La principale nazione asiatica infatti, la Cina, sta adottando -peraltro con apparente successo- una politica di costante svalutazione della propria divisa di conto (il Renminbi) per contrastare la perdita di competitività indotta dalle tariffe doganali imposte dall’America alle importazioni. Ovviamente sua la svalutazione non può andare avanti in eterno perché l’inflazione dei prezzi che in tal modo viene importata in Cina dall’estero porterebbe al collasso il mercato cinese del credito e dei titoli a reddito fisso nel lungo termine. Non solo, ma di fatto la costante svalutazione può indurre ulteriori fughe di capitali dalla Cina, e dunque la possibilità di una crisi di liquidità del sistema finanziario che, pur duro a morire e fortemente autocratico, non può vantare l’immortalità. Qui sotto il vistoso ribasso dell’indice della borsa di Shenzen, la capitale manifatturiera della Cina:

Anche lo sviluppo del prodotto interno lordo è in decisa restrizione in Cina, anno dopo anno e, sebbene i tassi di crescita vantati siano probabilmente drogati dal sistema statistico interno che è controllato dallo stato autoritario, sono pur sempre a livelli che noi occidentali possiamo soltanto sognare (si veda il grafico qui sotto):

LE BUONE NOTIZIE SONO PARECCHIE

L’Economia cinese tuttavia non cresce soltanto a causa dei forti investimenti pubblici e degli stimoli monetari interni, ma nemmeno solo a causa della positiva dinamica demografica: persino a livello di consumi pro-capita interni c’è infatti un deciso incremento, che oggi viene quasi tutto destinato alla casa, ai serivizi tecnologici, all’istruzione, alla formazione professionale, e alle cure sanitarie. Ai ritmi di crescita che si vedono resta dunque ancora da sviluppare un grande potenziale riguardo ai consumi in spese voluttuarie, viaggi, articoli di lusso e accessori.

Dunque esiste non soltanto una spinta complessiva alla crescita degli investimenti e della produttività complessiva, ma anche una decisa dinamica dei consumi e dell’istruzione che non può non favorire nel tempo lo sviluppo tecnologico e far sperare in un ulteriore miglioramento anche della qualità della vita.

Anche a proposito delle esportazioni, la Cina continua a correre nonostante tutto:

- a partire dal fatto che persino in America, nonostante dazi e restrizioni, ancora nel mese di Agosto l'export cinese è aumentato, a testimonianza del fatto che la competitività dei prodotti cinesi, anche per effetto delle svalutazioni del Reminbi, resta elevata,
- per proseguire poi con l'iniziativa infrastrutturale "one belt one road" che aiuterà a trasportare il traffico merci cinese in tutta l'Asia fino alle porte dell'Europa,
- cui fanno seguito i fantastici risultati dei nuovi colossi del commercio, delle telecomunicazioni e dei pagamenti elettronici, come Alibaba, Tencent e Baidu che hanno appena cominciato a muovere i primi passi e promettono di espandersi in Occidente,
- per concludere con l'infinita serie di investimenti nello sviluppo tecnologico che sono in corso: dall'inseguimento della leadership americana nell'intelligenza artificiale alle energie rinnovabili, passando per l'adozione precoce delle telecomunicazioni di quinta generazione (in Cina siamo arrivati al miliardo di smartphones) e per la più grande rete al mondo di treni superveloci.

Esiste dunque più di una ragione oltre quella demografica per cui l'economia cinese continuerà a correre ancora per molti anni a venire (forse anche più di quanto prospettato sino ad oggi).

ALLORA PERCHÉ I MERCATI SI SPAVENTANO?

C'è un vivace contrasto tra numerosi fattori fondamentali dell'economia cinese come quelli citati (tutti di tendenza positiva poliennale) e la dinamica decisamente negativa dei mercati finanziari (di più breve periodo) che si controbilanciano tra loro, ma la differenza di orizzonti temporali fa pensare che alla lunga la Cina supererà le attuali difficoltà finanziarie.

Non soltanto in Asia poi le banche centrali stanno mettendo a fuoco i loro programmi di stimolo monetario non appena la prossima recessione farà capolino e tutte stanno pensando al finanziamento diretto degli investimenti infrastrutturali e tecnologici, allo scopo di orientare le risorse più direttamente nell'economia reale.

Ma questo è esattamente ciò che in Cina sta già avvenendo da un pezzo, a causa della maggior semplicità di collaborazione tra le diverse istituzioni di uno stato decisamente monocratico. Ed è soltanto uno dei motivi per cui gli investimenti in Venture Capital si sono così tanto sviluppati in Cina negli ultimi anni, al punto da equiparare già nel 2016 quelli degli Stati Uniti d'America (si veda il grafico qui sotto):

Dunque i mercati finanziari vedono fantasmi quando temono che il sistema cinese possa implodere? No: come si è già notato in precedenza, la borsa di Shenzen ha davvero perduto il 30% nell'ultimo anno, mentre quella di Shangai soltanto il 18%. Esattamente la misura di cui è viceversa cresciuta quella di New York il 18% (dunque il divario tra le due nell'ultimo anno è ammontato al 36%):

Le ragioni della cautela perciò sono reali e sono anche numerose, compreso il fatto che la Cina sta volutamente marciando a passi forzati verso il cosiddetto "deleveraging" (riduzione del livello di indebitamento) che non è mai un'operazione indolore, poiché esso riduce il moltiplicatore monetario del credito e dunque -a parità di tutto il resto- la liquidità disponibile.

INTERESSI POLITICI DIETRO ALLA DEBOLEZZA DELLA FINANZA CINESE, MA IN PROSPETTIVA C'È UN'ULTERIORE ESPANSIONE DELLE ESPORTAZIONI

Ma il governo cinese ha fino ad oggi avuto il suo interesse politico a vedere svalutato (o addirittura ha pilotato al ribasso) il cambio con il dollaro, perché questo ha permesso alle imprese cinesi di restare competitive con i prezzi praticati in dollari e dunque di mantenere elevati i volumi delle esportazioni nonostante la politica di dazi applicata dall'amministrazione Trump per tentare di riequilibrare la bilancia commerciale.

IL "PACIFIC RIM"

Ma la Cina ha il colpo in canna per ciò che forse più conterà nei prossimi anni,soprattutto qualora l'Occidente fosse colpito da una nuova recessione: la leadership dei mercati asiatici. Il bacino asiatico del pacifico, un tempo teatro della vittoria delle esportazioni giapponesi ed americane, oggi è infatti diventato una delle aree geografiche più ricche del pianeta e quindi, insieme all'India e alla Cina stessa, può rappresentare per quest'ultima un mercato potenziale di sbocco molto più importante della stessa America, soprattutto per ciò che riguarda il potenziale di crescita.

Sino ad oggi gli investimenti cinesi nella regione sono stati piuttosto limitati, tanto per questioni politiche che per problemi di priorità, come si può vedere dal grafico che segue:

Ma tutto fa pensare che il prossimo futuro vedrà un ribaltamento delle posizioni, con l'Unione Europea in decisa ritirata e gli Stati Uniti impegnati a rimpatriare i propri capitali, dunque con un deciso avanzamento della Cina che rimane inevitabilmente alla ricerca di ulteriori valvole di sfogo per la propria produzione.

Queste e molte altre considerazioni fanno ritenere a molti escono che la parabola dell'industria cinese non ha perciò ancora raggiunto il suo apogeo, né rischia di affogare in un mare di debiti come altri vorrebbero far credere. La sindrome cinese insomma è tutt'al più un raffreddore di stagione, non un rischio per l'umanità.

Stefano di Tommaso