

Financial Corner

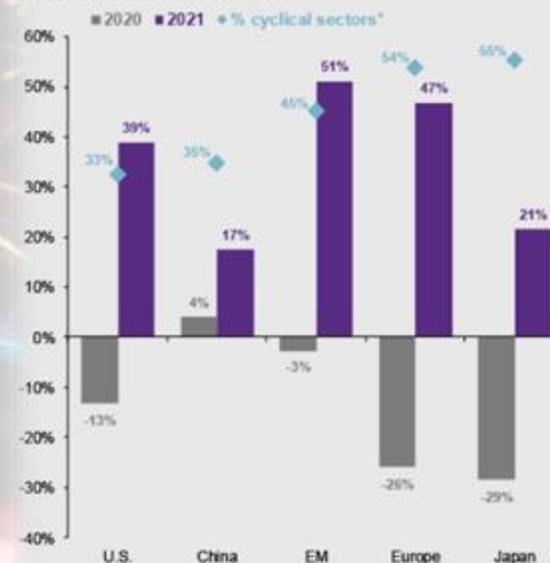
**Cina ed Usa, un doppio focus.
Cosa possiamo aspettarci dai
due giganti?**



"Financial Corner", il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell'innovazione e della sostenibilità.

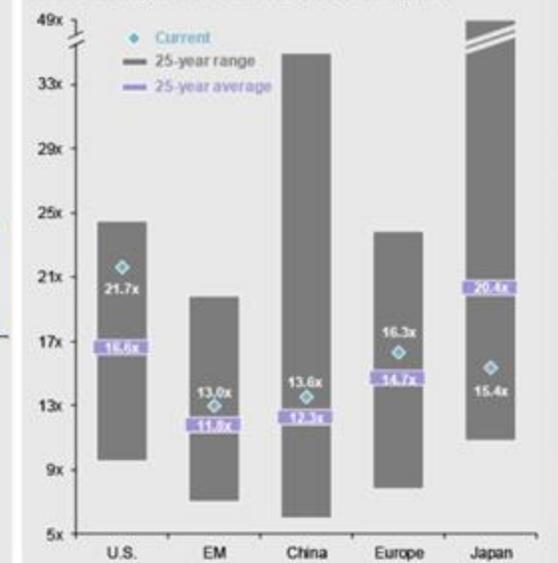
Da mesi i dati economici e l'andamento dei mercati dei due giganti tengono banco e accendono i dibattiti sulle sorti dell'economia e degli investitori nei mesi a venire. Come da tempo sottolineiamo, nella loro contraddittorietà i dati creano indubbiamente una situazione d'allarme che va monitorata con attenzione. Oggi la nostra attenzione si sofferma quindi sugli ultimi dati pubblicati nei giorni scorsi e sulle conseguenti chiavi di lettura. La manipolabilità stagionale dei mercati potrà certamente contribuire ad alimentare questi saliscendi, ma il mese in corso presenta più ombre che luci.

Global earnings growth
Calendar year consensus estimates



Global valuations

Current and 25-year next 12 months price-to-earnings ratio



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, Thomson Reuters, J.P. Morgan Asset Management.
*Cyclical sectors include consumer discretionary, financials, industrials, energy and materials. The Internet and direct marketing subsector has been removed from the cyclicals calculation. In our judgement, companies in this space do not yet fit into the cyclical category, as they are still in a transitional growth phase and are not being directly impacted by the business cycle. Valuation and earnings charts use MSCI indices for all regions/countries, except for the U.S., which is the S&P 500. All indices use IBES aggregate earnings estimates, which may differ from earnings estimates used elsewhere in the book. MSCI Europe includes the Eurozone as well as countries not in the currency bloc, such as Norway, Sweden, Switzerland and the UK (which collectively make up 44% of the overall index). Past performance is not a reliable indicator of current and future results. *Guide to the Markets - U.S. Daily as of July 31, 2021*



Venerdì scorso *il non farm payroll* è stato molto positivo; nel mese di luglio negli USA sono stati creati 943.000 nuovi posti di lavoro e il tasso di disoccupazione è sceso al 5,4%. L'aumento degli stipendi è stato il più elevato da un anno a questa parte. Con stime di 845.000 nuovi posti di lavoro con un tasso di disoccupazione al 5,7%, possiamo affermare che le cose siano andate meglio del previsto. Ovviamente, all'uscita del dato, oro e argento e le valute contro il dollaro, hanno subito un immediato contraccolpo. Se chiaramente il dato occupazionale positivo regala ottimismo per l'economia, l'inflazione adesso rappresenta una minaccia più seria e la Fed può dover intervenire ed operare sui tassi, per evitare un ulteriore surriscaldamento dell'economia. E così torniamo al tema dominante da settimane. La crescita dell'inflazione temporanea o no? I tassi più alti aumentano il valore del dollaro, che si avvicina di nuovo ai massimi di quest'anno: questo conferma le nostre previsioni e continuiamo a considerare il mese di gennaio di quest'anno come un punto di inversione che ha dato inizio ad un graduale rafforzamento del dollaro, cosa che peraltro avviene regolarmente sotto le presidenze democratiche.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Mortgage debt alone surpasses \$10 trillion in 2020

Category	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Annual Chg
Mortgage	\$9.71	\$9.78	\$9.86	10.04	10.16	10.44	+0.73 ▲
HE Revolving	0.39	0.38	0.36	0.35	0.34	0.32	-0.06 ▼
Auto Loans	1.35	1.34	1.36	1.37	1.38	1.42	+0.07 ▲
Credit Cards	0.89	0.82	0.81	0.82	0.77	0.79	-0.11 ▼
Student Loans	1.53	1.54	1.55	1.55	1.58	1.57	+0.04 ▲
Other	0.43	0.42	0.42	0.42	0.41	0.42	-0.01 ▼
Total	14.30	14.27	14.35	14.56	14.64	14.96	+0.66 ▲

Source: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax
Note: US\$ Trillions; other includes retail store cards and consumer installment

Il mercato azionario ha reagito con una ulteriore ondata di euforia, con alcuni indici su nuovi massimi storici, fra cui il Dow Jones, l'S&P500, il Nasdaq, l'AEX, lo SMI, l'ASX e l'indice Nifty. Le criptovalute sono tornate in area di performance, ma sarà da valutare se è una ripresa rialzista o un rimbalzo prima di una nuova caduta. Chiaramente i Treasury non hanno avuto fortuna sulla notizia della crescita dell'occupazione. Nel frattempo, le notizie preoccupanti arrivano dal debito americano, sia privato che pubblico. Secondo un rapporto della Federal Reserve pubblicato la scorsa settimana i debiti delle famiglie sono saliti considerevolmente, spinti da una impennata di emissioni di carte di credito e da crediti per acquisti di case. I consumatori americani detengono un debito complessivo di poco inferiore ai 15 trilioni di dollari, il più alto della storia.



Sul fronte del debito pubblico, siamo di fronte alla ormai solita diatriba fra democratici e repubblicani sull'opportunità di alzarne la soglia o meno. E sta per scoppiare una battaglia politica in cui, dal nostro punto di vista, l'unica ad avere mostrato una certa preoccupazione è stata la Yellen e già solo questo è un elemento sufficiente per affermare che ci troviamo di fronte ad una situazione molto rischiosa che va assolutamente tenuta sotto osservazione. Il problema non è banale: se non verrà elevato il tetto del debito, il governo degli Stati Uniti non potrà più emettere nuovi titoli e, di conseguenza, potrebbe esaurirsi la liquidità disponibile. Esiste tra l'altro il rischio concreto di ulteriore declassamento del debito, esattamente come avvenne nel 2011 durante la presidenza di Obama: se ciò si verificasse nuovamente, i mercati azionari reagirebbero molto negativamente perchè potrebbero congiungere questo rischio con le preoccupazioni di interventi della Fed di senso opposto rispetto a quelli effettuati finora. La situazione quindi, è sicuramente poco chiara e dal nostro punto di vista, come sottolineiamo da tempo, presenta più rischi che opportunità. D'altra parte, gli utili realizzati consigliano, ad eccezione degli investimenti tematici o sui megatrend, delle prese di beneficio.



Il quadro cinese non si presenta privo di incognite. Preoccupano infatti l'interventismo del governo e i potenziali rischi di contagio internazionale. Ha dato inizio alle tensioni la notizia della cancellazione dell'IPO di Ant Group, ad ottobre dello scorso anno sulla Borsa di Shanghai e di Hong Kong. Le autorità cinesi con questa decisione avevano palesato in modo chiaro la volontà di esercitare un controllo sulle grandi aziende private. Questo episodio ha dato il via ad una serie di ipotesi di possibili inasprimenti normativi in diversi settori, oltre quello tecnologico. D'altra parte, va anche considerato il fatto che la new economy cinese, a cominciare dall'e-commerce, è cresciuta più velocemente rispetto al resto del mondo, anche per merito di una mancanza di regolamentazione. Troviamo quindi corretto sottolineare che, se gli interventi possono apparire dirigisti, al tempo stesso in alcuni casi creano le condizioni per un mercato più concorrenziale, in particolare quando le nuove norme si integrano con la normativa internazionale.

Alcuni di questi provvedimenti tra l'altro sono stati presi anche per assicurare la sempre più numerosa classe media cinese, come nel caso della sanità, del sociale e del settore farmaceutico.



L'ultima mossa del governo ha interessato l'istruzione privata, per cui grazie alle nuove regole, viene vietato lo scopo di lucro nelle materie scolastiche di base. In particolare, le società di tutoraggio online vengono sottoposte ad un maggiore controllo, proibendo loro l'attività durante i fine settimana e le vacanze scolastiche. La notizia ha fatto crollare i mercati azionari facendo cadere prima i titoli dell'edtech, trascinando successivamente al ribasso tutti gli altri listini.

La preoccupazione è legata ad un possibile pericolo di diffusione globale. Non bisogna dimenticare che molte società tecnologiche cinesi hanno infatti tra gli azionisti, soci internazionali. Ad esempio, Tencent tra i primi dieci soci non ha neanche un cinese. Le perdite derivanti da queste partecipazioni, potrebbero però avere un impatto anche nelle scelte di breve degli investitori, se dovesse proseguire questo movimento al ribasso. Non ultimo, non dobbiamo sottovalutare le tensioni geopolitiche tra Cina e USA, così come le preoccupazioni per la sicurezza nazionale. Se si riacutizzassero le tensioni tra i due Paesi, queste potrebbero causare un rallentamento degli investimenti internazionali, con impatto negativo per le multinazionali.