

Financial Corner

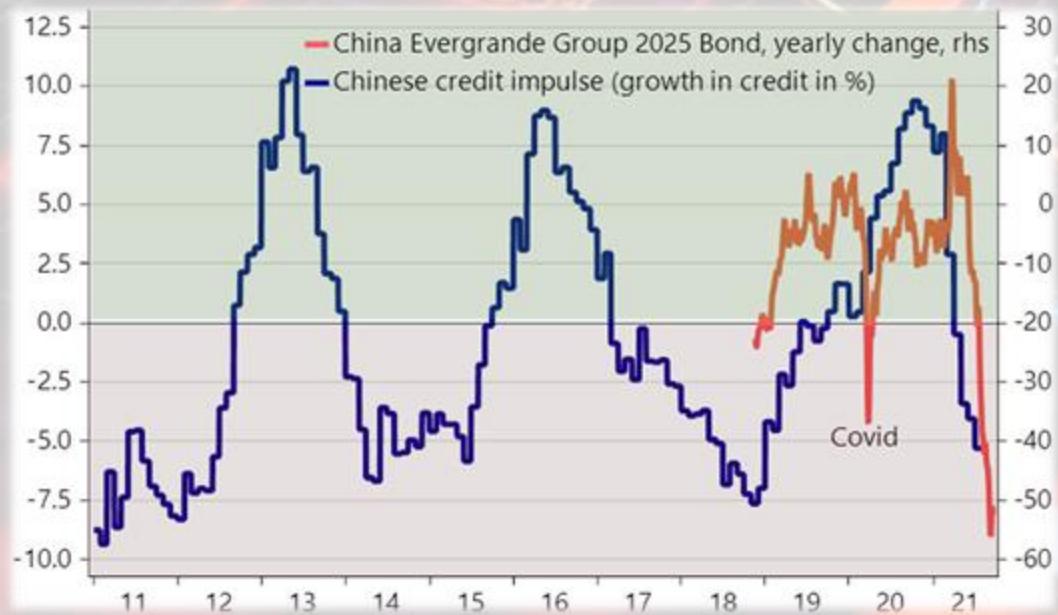
**Evergrande sarà la
Lehman cinese?**



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



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

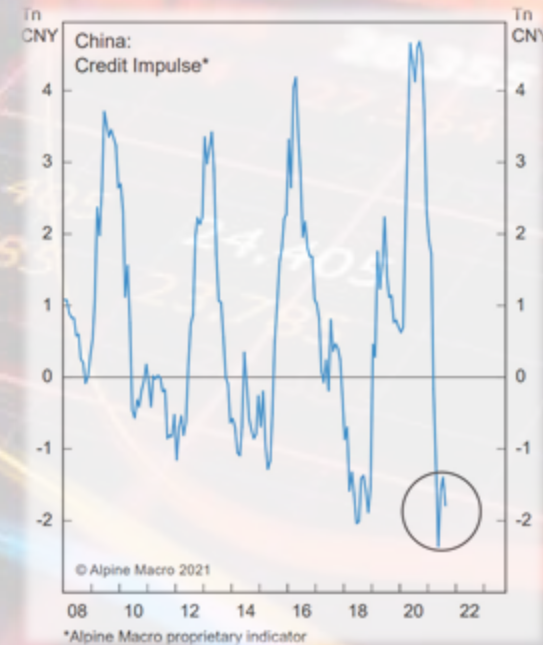


Le scorse settimane avevamo sottolineato i rischi legati alla situazione del colosso immobiliare le cui obbligazioni davano segnali a dir poco preoccupanti. Potrebbe essere la Lehman cinese? È difficile dirlo, visto che le informazioni su questo disastro finanziario sono scarse.

Gli asset manager del colosso danese Nordea, hanno ad esempio un approccio piuttosto cinico e raccontano che ogni due, tre anni ricevono dati drammatici dalla Cina, che si evidenziano quando l'impulso al credito cinese è negativo. La Cina è un'economia alimentata dal credito e ci sono sempre vittime quando le autorità decidono di togliere il piede dal pedale... A loro parere, c'è una Lehman in Cina ogni 36 mesi e di solito le autorità la risolvono.

Una cosa sembra piuttosto evidente: la Cina è già in una fase di recessione economica e di solito questa, ha ripercussioni anche sulle economie ed i mercati occidentali. Tuttavia, questa volta, fino ad ora, i mercati europei ed americani sembrano essersene disinteressati. Sarebbe più che insolito se questa indifferenza reggesse ancora per molto, dato che il raffreddamento economico in Cina dovrebbe influenzare la produzione ed il commercio globale. E vediamo già dati deboli in Europa e negli Stati Uniti.

La grande domanda è: quanto saranno deboli? Il giro di vite normativo della Cina sui titoli growth cinesi è senza precedenti e potrebbe essere un segnale di una prossima svalutazione dello yuan.





L'impulso del credito si è indebolito alcuni mesi fa e i dati della Cina sono stati deludenti ultimamente. Gli indici dei responsabili degli acquisti cinesi sono infatti tornati in contrazione. Bank of America non vede luce in fondo al tunnel: *"I nostri economisti cinesi vedono rischi al ribasso per le loro previsioni di crescita del quarto trimestre, dati gli stretti controlli sul credito, i tagli alla produzione imposti in alcuni settori e il limitato allentamento delle politiche"*.

Non dimentichiamo inoltre che, i dati economici cinesi hanno sempre avuto ripercussioni sulla Germania. Quando la Cina starnutisce, la Germania prende il raffreddore. Tra l'altro, le azioni tedesche sono scambiate ai massimi storici. Questo potrebbe indicare che i mercati fanno affidamento solo sulla stampa di denaro delle banche centrali, che gira ancora a pieno ritmo.

In generale, i conti tornano: l'indebolimento economico della Cina porterebbe ad un indebolimento globale con i rendimenti delle obbligazioni USA che crollerebbero nuovamente, gli utili che scenderebbero e le azioni che seguirebbero a ruota. Questa è la logica comune - se non ci fossero le banche centrali che influenzano, o "manipolano", i mercati.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND



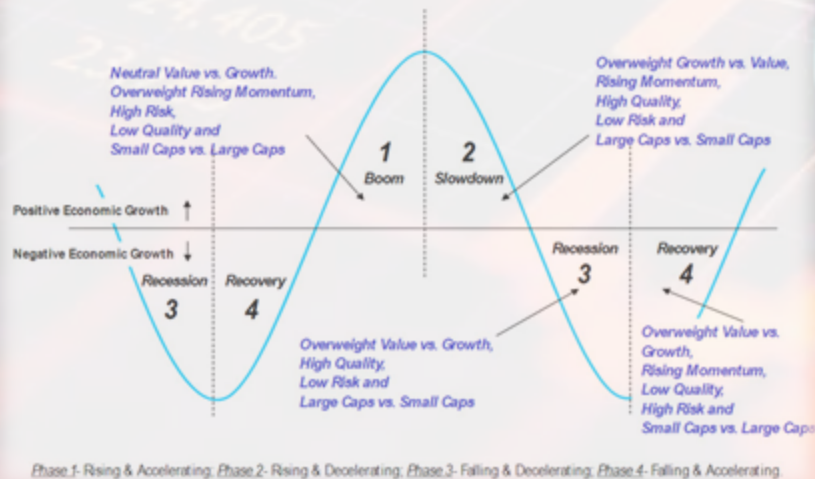
La Bank of America ha recentemente dichiarato: "Tre dei sei fattori di input del nostro indicatore macroeconomico composito europeo sono diminuiti a settembre (indicatore principale OCSE, IFO e rendimenti obbligazionari). L'attrito è stato controbilanciato da un'inflazione dei prezzi alla produzione alle stelle e da un rapporto di revisione EPS globale in moderato aumento". Per quest'ultimo, è solo una questione di tempo prima che si abbassi. La nostra aspettativa che il momentum PMI globale diventi negativo nei prossimi mesi suggerisce che il livello storicamente elevato delle allocazioni azionarie sovrappesate dovrebbe iniziare a diminuire".



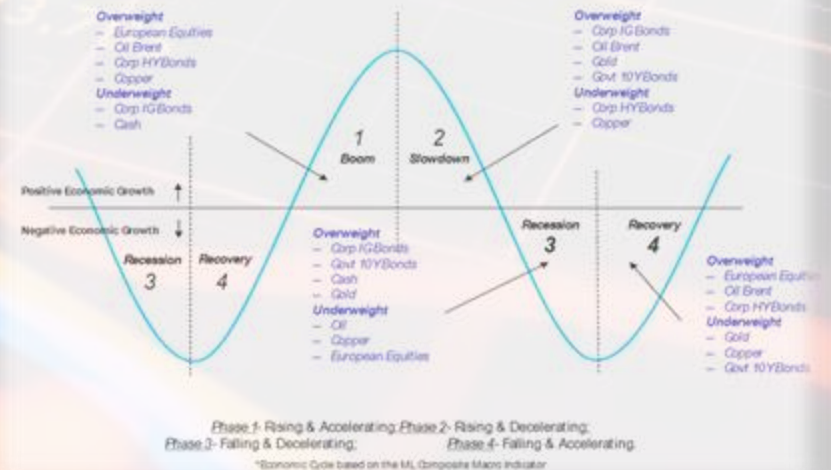
BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Quindi, l'indice Style Cycle rimane saldamente in modalità di rallentamento, mentre le azioni e gli asset di rischio sono in modalità di boom.

Style Cycle is currently in 'Slowdown' phase



Style Cycle is currently in 'Slowdown' phase

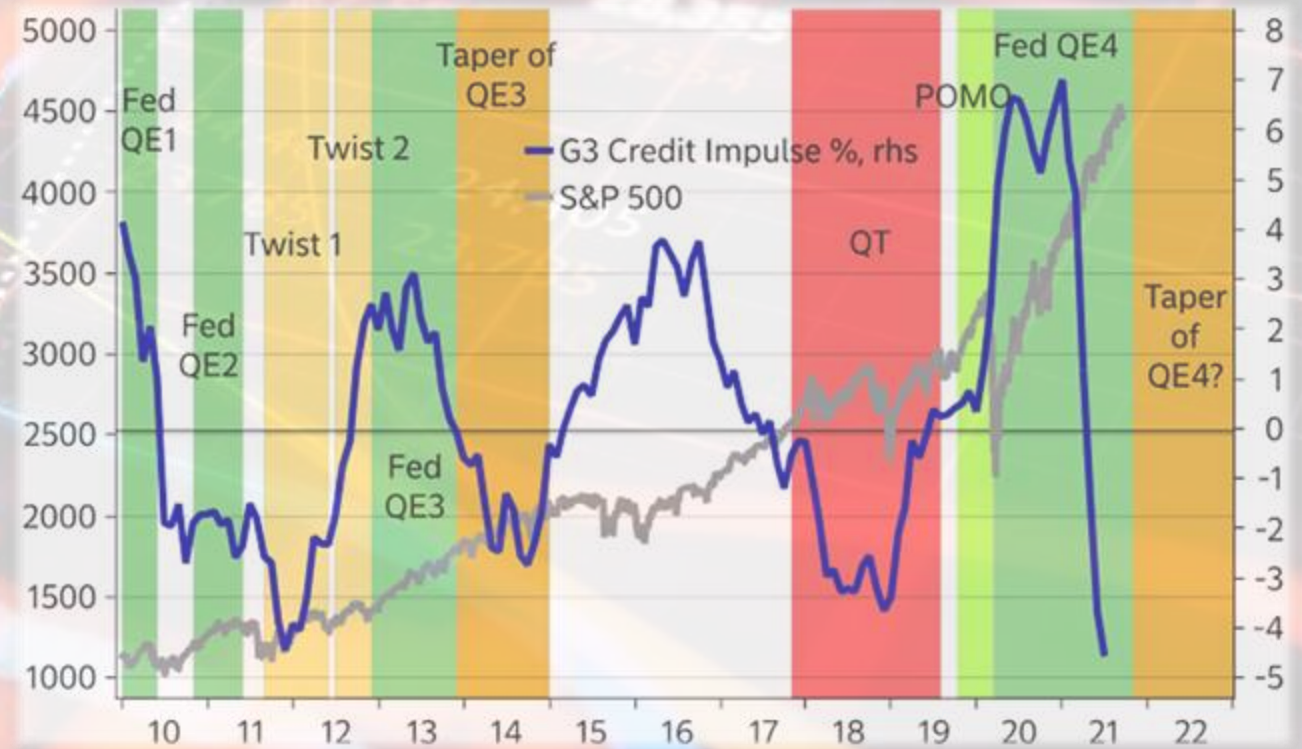


Forse è ancora troppo presto per sottopesare le azioni o per coprire i portafogli mentre la forza delle banche centrali lavora contro il rallentamento. Ma quando il tapering avrà inizio, potrebbe essere troppo tardi.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

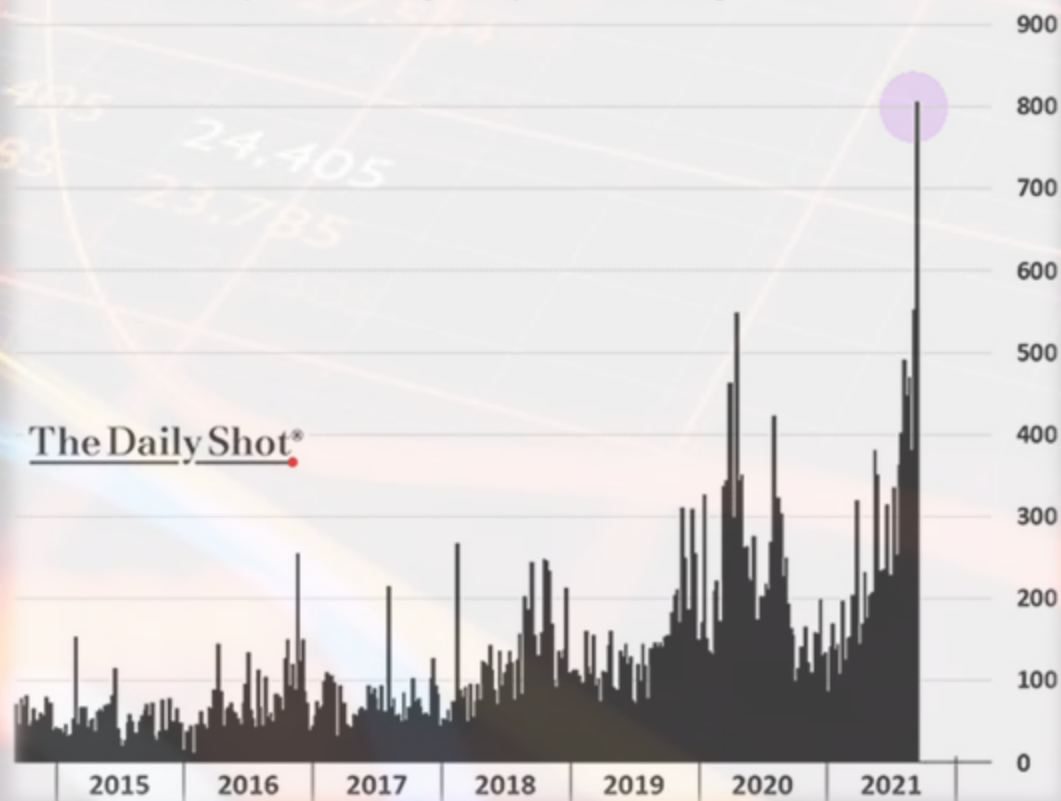
Come analizza Nordea, una contrazione del credito abbinata a una stretta monetaria (area rossa) è critica per gli asset di rischio, mentre è chiaramente meno spaventosa se abbinata a un QE continuo (aree verde/arancione).





Per riassumere, alcuni segmenti dei mercati cinesi sono in grande difficoltà e malgrado tutto, i mercati sviluppati resistono ancora. Alla fine degli anni '90, le turbolenze in Asia avevano però portato turbolenze nei mercati sviluppati. Oggi sembrerebbe non essere così. Eppure, con asset allocation così sbilanciate sul rischio e livelli di volatilità molto bassi, ci si può solo chiedere quanto poco si stia lavorando sulla gestione del rischio. Inoltre, il margin debt potrebbe scendere dai livelli record e far flettere le azioni nel 2022. E, come scriviamo da tempo, non dimentichiamoci della stagflazione, che potrebbe ulteriormente complicare il quadro.

Weekly Bloomberg Story Count: "Stagflation"





BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Un'ultima considerazione; si potrebbe pensare che un'economia di bassi tassi d'interesse sia positiva per i mercati azionari, ma questo è lontano dalla verità. Il problema è che l'inflazione è molto più alta dei tassi d'interesse. Quando guardiamo le valutazioni delle azioni rispetto ai rendimenti reali a 10 anni negli ultimi 120 anni, i multipli fondamentali delle azioni si sono significativamente compressi quando i rendimenti reali erano negativi per un lungo periodo di tempo.

S&P 500 5-Year Cyclically Adjusted Earnings Yield



©2021 Great Capital II