



Settembre
2021

Il Punto mensile – Settembre 2021

Settembre spesso si è rivelato un mese da incubo per i mercati finanziari (e non solo).

Abbiamo appena assistito alle celebrazioni per il ventennale della tragedia delle Torri gemelle che causarono un crash del mercato azionario mondiale, eppure ciò che ci ha letteralmente mandati in panico è accaduto solo sette anni più tardi con il fallimento della Lehman Brothers. La volta in cui abbiamo temuto di assistere al crollo del sistema finanziario moderno.

Come dimenticare i tentativi di salvataggio guidati dalla regia dell'allora Segretario al Tesoro Paulson (che naufragarono in un week end di metà settembre) e le conseguenze che ne derivarono?

Ancora oggi mi chiedo cosa sarebbe accaduto se fosse intervenuto il governo degli Stati Uniti all'ultimo secondo, in alternativa a ciò che in realtà avvenne, ovvero il salvataggio dell'intero sistema finanziario che stava letteralmente sgretolandosi sotto il peso dei mutui cartolarizzati e collocati ai quattro angoli del pianeta come asset sicuri.

A quei tempi, si parlò tanto di "moral hazard" e il discorso più o meno era il seguente: "Perché salvare i ricchi banchieri e i loro adepti?" ci si chiedeva nelle stanze dei vari Governi.

La leggenda narra che il Governatore della Banca d'Inghilterra decise di intervenire quando un suo collaboratore rispose "Perché quando domani i bancomat delle banche d'Inghilterra smetteranno di erogare soldi ai loro correntisti, ci sarà la rivolta". A mio parere, questi ricordi sono adesso

avvicinabili a quanto sta accadendo in Cina con il colosso dell'immobiliare Evergrande.

Dopo avere sondato il parere di alcuni specialisti, possiamo affermare che le aspettative sono per uno scenario di ristrutturazione del debito. Ipotesi che si è ulteriormente rafforzata all'inizio della settimana, a seguito dell'annuncio dell'assegnazione di un mandato in tal senso a due studi specializzati in materia. In particolare, la società Gemway (che gestisce con grandi risultati sia un fondo azionario cinese che uno sui mercati emergenti) sostiene che in realtà "una liquidazione dell'impresa appare poco probabile rispetto al rischio sistemico legato alle dimensioni dell'impresa e alle numerose parti interessate (fornitori, proprietari privati - 200.000 dipendenti diretti e 3,8 milioni indirettamente). In caso di ristrutturazione come in caso di default, il governo cinese dovrebbe garantire un trattamento analogo tra i creditori del debito onshore (per residenti, in CNY) e offshore (per non residenti, in USD)". In effetti, mantenere la fiducia degli investitori stranieri sembra fondamentale mentre Pechino persegue i suoi obiettivi legati all'apertura del conto di capitale e di internazionalizzazione dello Yuan. **Per quanto riguarda il rischio di contaminazione sul mercato obbligazionario, la correzione è attualmente limitata agli emittenti cinesi con struttura finanziaria fragile all'interno dei settori sotto pressione regolamentare delle autorità.** Il rischio specifico cinese è prezzato come tale dagli operatori di mercato con il debito China corporate offshore IG come HY che incorpora 2-3 gradini di

degrado in termini di rating finanziario. **Nessun contagio al di fuori della Cina quindi anche se temporaneamente questo evento potrebbe tradursi in una minore propensione al rischio globale.** Le autorità cinesi - che in un certo senso vogliono responsabilizzare gli investitori - sono consapevoli del rischio sistemico interno e hanno i mezzi politici per affrontarlo. Inoltre, l'attuale allentamento monetario contribuirà a stabilizzare la situazione economica e finanziaria interna".

Pur tuttavia, occorre ricordare che, a onor del vero, anche nel 2008 quasi tutti pensavano che alla fine sarebbe stata trovata una soluzione per la Lehman Brothers. Auguriamoci che Xi Jinping e suoi specialisti abbiano imparato dagli errori dei capitalisti occidentali.

Non dimentichiamoci, inoltre, che nel 2023 l'attuale Presidente avrà la possibilità di essere rieletto per la terza volta alla guida del Paese e questo sarebbe il primo caso della storia, avendo modificato le regole soltanto di recente. Difficilmente si presenterà all'appuntamento con l'economia in sofferenza e molto probabilmente il prossimo anno assisteremo ad una accelerazione del ciclo.

Uno scenario che mi fa ben sperare per il futuro e - come dicevo anche nell'approfondimento scritto un mese fa - anche se adesso stiamo soffrendo, il mercato azionario dell'ex impero celeste potrebbe comunque riservarci gradite sorprese per il futuro.

Ma quali saranno i settori che più beneficeranno di questa ripresa?

Probabilmente le società che continueranno a togliere quote di mercato ai rivali stranieri

andando a sostituirsi nel gradimento dei consumatori domestici.

Una recente analisi pubblicata dal motore di ricerca Baidu pubblicata a maggio 2021 ci dice che l'interesse per i marchi locali da parte della popolazione cinese sia aumentata al 75 % rispetto al 45% del 2016.

Le nuove generazioni sono infatti molto orgogliose dei passi da gigante fatti dalla propria nazione rispetto al passato e con l'aumento del tenore di vita cresce anche una maggiore attenzione alla salute e alla bellezza.

Il 37% della popolazione adesso pratica regolarmente uno sport e questa percentuale è destinata ad aumentare sostenuta dal "programma nazionale di fitness 2021-2025".

Quindi produttori di abbigliamento sportivo e di cosmetica sono sicuramente degli ottimi candidati, così come in generale tutto il settore dei Consumer Staples.

Oltre a ciò, continua anche la lotta all'inquinamento e quindi resta interessante tutto ciò che è legato alle nuove energie. Concludiamo quindi con l'augurio che non scappi di mano il rischio alle autorità e, soprattutto, di non dover nuovamente fare i conti con una crisi inaspettata.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management