

Punti di vista

NEWSLETTER DI FORMAZIONE E INFORMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA
ANALISI, RICERCHE E TESTI A CURA DI STEFANO BAGNOLI
ANNO 3, NUMERO 3 DEL 18 OTTOBRE 2016

EDITORIALE



Forse un mattino andando in un'aria di vetro,
arida, rivolgendomi, vedrò compirsi il miracolo:
il nulla alle mie spalle, il vuoto dietro
di me, con un terrore di ubriaco.

Poi come s'uno schermo, s'accamperanno di gitto
alberi case colli per l'inganno consueto.
Ma sarà troppo tardi; ed io me n'andrò zitto
tra gli uomini che non si voltano, col mio segreto.

Eugenio Montale, da "Ossi di seppia"

IN QUESTO NUMERO:

Ipotesi principale di scenario

Mercati

Un punto di vista sulla Cina

Schema dei mercati

Laboratorio economico



IPOTESI PRINCIPALE DI SCENARIO

Considerazioni generali

Nelle ultime settimane i mercati azionari, soprattutto quelli americani, hanno mostrato un incremento della volatilità rispetto alla media recente, e un apparente indebolirsi della spinta rialzista che ha caratterizzato gli ultimi anni. Mai come adesso ci troviamo in una fase decisiva per il destino del sistema economico e dei mercati non solo per i prossimi mesi, ma per i prossimi anni. Vediamo di visualizzare tutte le forze in campo che spingono i prezzi al rialzo e al ribasso.

In questa fase sono motivi di impatto ribassista per i mercati azionari:

- 1) il rialzo dei tassi e l'orientamento ormai restrittivo della Fed;
- 2) il rischio geopolitico alto e in aumento;
- 3) la crescita economica bassa in Eurozona;
- 4) il debito elevato e non sostenibile di molti paesi;
- 5) la situazione problematica del sistema bancario.

Restano motivi di impatto rialzista per i mercati azionari:

- 1) il QE e l'orientamento espansivo della BCE;
- 2) la crescita economica forte negli USA;
- 3) il rimbalzo in essere del prezzo del petrolio.

Ovviamente il miglioramento nell'ambito di un motivo ribassista determina un rialzo dei mercati azionari, così come il peggioramento nell'ambito di un motivo rialzista determina un ribasso. Il focus in questa fase è anche sulle elezioni presidenziali americane di novembre per la Casa Bianca e sul referendum italiano di dicembre.



Ciclo economico e di politica monetaria

Le due economie occidentali di riferimento (quella Usa e quella di Eurozona) evidenziano da anni una condizione di *decoupling*, con differenze radicali di ciclo economico e soprattutto di politica monetaria.

Mentre la Fed si disimpegna progressivamente da una politica monetaria espansiva durata anni, in Eurozona la BCE, sollecitata da un quadro generale lontano dagli obiettivi, continua a metterne in campo gli strumenti convenzionali e non convenzionali. La politica monetaria della Fed rimane espansiva, con bias (orientamento) restrittivo. La politica monetaria della BCE è fortemente espansiva, con bias espansivo.

La politica monetaria della Fed rimane **espansiva**,
con bias **restrittivo**.

La politica monetaria della BCE è **fortemente espansiva**,
con bias **espansivo**.

La crescita americana

Continua la ripresa dell'economia americana che nel 2016 vede una leggera battuta d'arresto nel suo ritmo di incremento. L'apporto alla crescita della spesa per consumi, nonostante quanto si dice, ha sempre mantenuto e mantiene nei dati annuali la sua forza. Ciò che è venuto meno nel 2016 è l'apporto degli investimenti privati e delle esportazioni. Le attese di inflazione si sono ormai posizionate stabilmente al rialzo, e anche la dinamica occupazionale è in costante miglioramento; continua la ripresa del mercato immobiliare; aumenta il debito e aumenta il rapporto debito/PIL.

Impatto rialzista sui mercati azionari.

La crescita in Eurozona

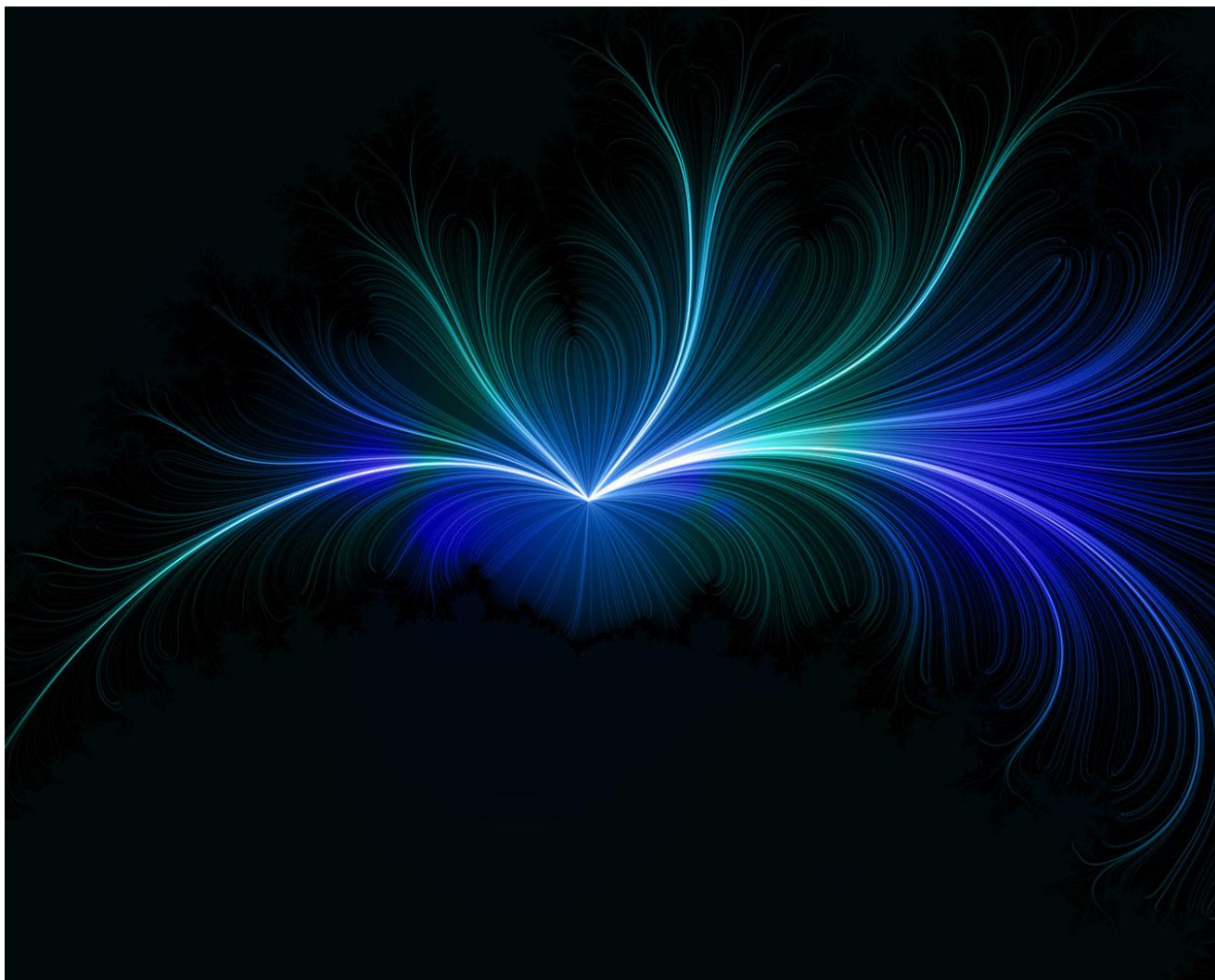
L'orientamento ultra-espansivo della BCE sostiene il quadro economico e i mercati azionari del vecchio continente. La stabilizzazione della ripresa nell'Eurozona in aggregato è lenta ma costante, sebbene ancora ben al di sotto dal potenziale. Alcune regioni del sud rimangono ancora impantanate in situazioni negative.

Impatto ribassista sui mercati azionari.

La politica monetaria e il rialzo dei tassi della Fed

La Fed ha alzato i tassi nel dicembre 2015 per la prima volta dal 2006. Il Fed Funds Rate è ora compreso nel corridoio 0,25-0,50%. Nei piani della Banca centrale americana l'inizio del rialzo dei tassi era subordinato al raggiungimento di due obiettivi: il target iniziale di disoccupazione al 6% e di inflazione vicina ma inferiore al 2%. Il target sulla disoccupazione è stato ampiamente raggiunto già da mesi, e siamo ora con l'ultima rilevazione mensile di settembre al 5% (ma aveva raggiunto anche il 4,7% in maggio). Per quanto riguarda l'inflazione, i dati A/A per il 2017 e 2018 espongono un consenso pari al 2,2%. In entrambi i casi il target è stato raggiunto, per cui si può dire che negli Stati Uniti non ci sono più i motivi tecnici per mantenere tassi vicino allo zero. È dunque presumibile che prosegua, sebbene lentamente, il ciclo di rialzi iniziato nel dicembre 2015, con un secondo rialzo in dicembre 2016, oppure in marzo 2017, per un totale di due rialzi entro fine 2017.





Ciclo globale e tassi di riferimento

Il contesto globale migliora ma non brilla, anche per l'influenza negativa di Eurozona, che invece rimane impantanata e si dibatte in una fase complessa e prolungata della crisi, perché originata dal contesto temibile della stagnazione secolare.

Ecco perché il ciclo di rialzo dei tassi americani sarà meno forte di quanto sarebbe stato in condizioni normali, e anche il livello a cui immaginiamo il Fed Funds Rate fra quattro anni non supera il 3%. I tassi di Eurozona resteranno ai livelli attuali ancora molto a lungo.

Il settore bancario

Il basso livello dei tassi continuerà a tenere il settore bancario sotto pressione, comprimendo la redditività e la marginalità dell'attività creditizia, mentre il peggioramento del quadro economico, diminuendo la solvibilità di clienti privati e aziende, ne aumenta anche il rischio. L'elevato ammontare dei crediti in sofferenza (non performing loans) si trasforma per le banche in accantonamenti e perdite deprimendo ulteriormente gli utili, penalizzando l'intero settore e creando situazioni di instabilità in varie banche del vecchio continente e non solo.

Deutsche Bank

Da questo punto di vista merita una riflessione il caso Deutsche Bank. Il cumulo di notizie negative che emerge in questa fase affossa il titolo, penalizza il listino tedesco e il settore bancario in genere. Non crediamo che Deutsche Bank sia messa peggio o abbia fatto cose peggiori di tante altre grosse banche, così come nello stesso modo non erano del tutto vere

le accuse di qualche tempo fa a Volkswagen. Ai piani alti del potere vero non piacciono l'efficienza della Germania, la sua capacità di essere veramente leader per un'Europa ormai allo sbando finanziario, ideologico e culturale, destinataria di flussi migratori non graditi agli europei ma voluti dall'alto come rimedio al problema serissimo del calo demografico, e territorio di conquista per una certa superpotenza: e invece la Germania mostra una sua indipendenza politica, dialoga con l'altra superpotenza, si oppone ai flussi migratori, e tutto questo in alto non piace affatto. Ecco perché questo continuo attacco mediatico e finanziario contro la Germania.

I problemi certamente ci sono, ma è ancora improbabile uno scenario di insolvenza della grande banca sistemica tedesca.



La politica monetaria della BCE e le ipotesi di tapering

Il sistema economico-finanziario occidentale, soprattutto di Eurozona, da almeno 10 anni mantiene la sua stabilità solo grazie al massiccio e continuo intervento delle banche centrali nelle loro attività di politica monetaria espansiva convenzionale (tassi vicini allo zero e massima espansione della massa monetaria) e non convenzionale (misure di quantitative easing).

La Fed ha concluso da tempo la sua fase di massima espansione e si sta muovendo, come detto, verso un orientamento di politica monetaria restrittiva. Le ha dato il cambio, in un'ideale staffetta di politica monetaria, la BCE, che si trova ora nella fase di massimo sforzo. In realtà il QE della BCE dovrebbe finire ufficialmente, secondo gli annunci iniziali, a fine marzo 2017. Ma è bastato che un osservatore ricordasse questo dettaglio, tuttora non smentito da comunicazioni diverse, per scatenare ondate di vendite sui mercati azionari. Pensiamo che il QE della BCE continuerà ancora per molti mesi, forse anni, e comunque fino a quando non saranno raggiunti i target di inflazione dichiarati (la BCE vuole un tasso di

inflazione vicino ma inferiore al 2%), ma anche di disoccupazione e crescita vicino al potenziale (non dichiarati).

Anzi, la BCE potrebbe ricalibrare nelle prossime riunioni la durata, l'intensità e/o la qualità del suo QE, ad esempio prorogandone la scadenza di altri 6 mesi, aumentando la base dei titoli oggetto di acquisto, o decidendo ulteriori tagli dei tassi, magari del tasso di deposito overnight, ora già negativo a -0,40% (ma Draghi ha precisato che la BCE non prevede di abbassare ancora i tassi, a meno di modificazioni radicali e negative nel quadro macro).

Impatto rialzista di breve termine per i mercati azionari; impatto pressoché nullo nel medio termine. Impatto ribassista di breve e medio termine per EUR-USD.



Elezioni americane

Sono ormai gli ultimi giorni del serrato confronto elettorale per la Casa Bianca fra la democratica Hillary Clinton e il repubblicano Donald Trump. La logica generale vuole che una vittoria della Clinton sia considerata dai mercati più conservativa, e dunque possa generare una spinta rialzista, a differenza di una vittoria del suo avversario, che potrebbe innescare una fase di ribasso per i timori delle sue derive protezionistiche. I due dibattiti televisivi finora svolti sono stati vinti dalla Clinton. Trump piace a una larga fetta dell'elettorato, che lo vede come un elemento di rottura con il passato, tuttavia, nel duro scontro elettorale senza esclusione di colpi fra i due contendenti, sono emersi dettagli molto negativi sulla sua figura, e addirittura un'ala del partito repubblicano minaccia di non appoggiarlo al voto. Rimane dunque la convinzione che il nuovo presidente sarà Hillary Clinton. In questo modo tutto resterà invariato, compresa la politica monetaria della Fed, e il suo piano di rialzo dei tassi: anche la presidente Yellen avrà in questo modo una implicita conferma del mandato alla scadenza. Questa sarebbe la soluzione meno sgradita ai mercati.

Impatto rialzista di breve termine sui mercati azionari.



Rischio geopolitico

Il rischio geopolitico rimane alto e in aumento.

Numerose criticità e aree di rischio prospettano scenari inquietanti, dall'Iraq alla Libia, dall'Ucraina alla Siria, oltre alla presenza sempre più invadente dell'integralismo islamico nella contesa per il controllo delle aree ricche di giacimenti di petrolio e/o territori di interesse strategico. E sullo sfondo lo scontro sempre meno sotterraneo tra gli Stati Uniti e la Russia. Impatto ribassista sui mercati azionari.

Il rischio attentati è medio-alto, in calo. Impatto neutro sui mercati azionari.

Scenari di guerra

Dimenticata dai media continua la guerra civile nel Donbass tra l'esercito ucraino e i filo-russi delle repubbliche secessioniste di Donetsk e di Lugansk.

In Libia continua la guerra civile e il caos tra le fazioni tribali.

In Iraq l'esercito regolare, appoggiato dagli Stati Uniti, ha arginato l'espansione dell'ISIS, riconquistando ormai la maggior parte del paese.

Ma da un punto di vista strategico, il punto nodale è in questo momento la Siria. Qui, dopo la fine del cessate il fuoco il 19 settembre, è cresciuta la presenza militare russa. Il Cremlino ha inviato nel paese truppe, aerei e sistemi missilistici avanzati. L'invio di forze militari era iniziato un anno fa per sostenere il governo amico di Bashar al Assad e l'esercito regolare siriano, che sembrava sul punto di soccombere di fronte alle offensive dei ribelli

(appoggiate da forze NATO) e dell'ISIS. Rispetto alle due settimane precedenti alla tregua, i rifornimenti russi via terra e via mare sono raddoppiati. Sembra trattarsi del principale dispiegamento di forze militari russe in Siria da quando, a marzo, il presidente Putin ha dichiarato che avrebbe ritirato parte delle sue truppe¹.

I bombardamenti delle ultime settimane sono stati tra i più pesanti dall'inizio della guerra civile, che ha provocato finora quasi quattrocentomila morti. Dalla fine del cessate il fuoco la tensione tra gli Stati Uniti e la Russia è cresciuta, e Washington ha sospeso le trattative con Mosca sull'applicazione della tregua.

Pur con tutte le acrobazie dialettiche che sono necessarie per non risultare politicamente scorretto, se non si può dire che Stati Uniti e Russia sono di fatto in guerra, cosa peraltro tecnicamente non vera, bisogna ammettere che gli Stati Uniti attaccano da anni l'esercito siriano di Bashar al Assad, apertamente appoggiato e difeso dalle forze militari russe. Anche la posizione dell'ISIS è quantomeno ambigua.

L'impatto sui mercati della situazione attuale è ribassista. L'impatto di una possibile escalation di questa situazione è ribassista. Ma questo rischio è in parte già prezzato, e dunque anche una sempre possibile ricomposizione degli elementi in gioco avrebbe un impatto rialzista sui mercati.

Referendum in Italia

Se ne parla troppo. Considerando il basso peso specifico dell'Italia nel sistema globale, e il fatto che molte decisioni politiche relative all'Italia sono prese al di fuori dei confini nazionali e dunque del Parlamento, rimane la sensazione che si stia enfatizzando troppo la portata di questo evento, che in realtà si è trasformato in un voto di consenso o di sfiducia al governo in carica. I problemi dell'Italia non sono solo politici e non si risolveranno con questo referendum. Tuttavia, nonostante la sua scarsa importanza, in caso probabile di vittoria del 'no' ci sarà sicuramente un impatto ribassista sui mercati azionari, sui titoli del debito pubblico italiano, e una sottoperformance dell'indice italiano rispetto agli altri indici europei.



¹ Secondo alcuni analisti militari il personale supplementare include probabilmente specialisti in grado di attivare il sistema di missili terra-aria S-300 da poco approntati.

Il sistema S-300 migliorerà la capacità della Russia di controllare lo spazio aereo in Siria, dove le forze di Mosca sostengono il governo del presidente Bashar al Assad, e potrebbe avere lo scopo di scoraggiare delle azioni più decise da parte degli Stati Uniti. Di fatto l'S-300 permette alla Russia di dichiarare una no fly zone sulla Siria, e Impedisce agli Stati Uniti di fare altrettanto. In pratica il messaggio della Russia è: "Continueremo a volare e qualsiasi cosa tenti di minacciare i nostri aerei sarà considerata ostile e distrutta".

Brexit

Tutto è ancora fermo. Il referendum ha sancito l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, ma non c'è ancora nessuna trattativa, sia per la situazione inglese, sia per la mancanza di interlocutori in Europa. La Gran Bretagna non ha ancora invocato l'articolo 50 del trattato di Lisbona, che definisce la procedura per lasciare volontariamente l'Unione. L'articolo 50 dice che ogni stato membro può decidere di ritirarsi dall'Unione Europea conformemente alle sue norme costituzionali. Se decide di farlo, deve informare il Consiglio Europeo della sua intenzione e negoziare un accordo sul suo ritiro, stabilendo le basi giuridiche per un futuro rapporto con l'Unione.

Scozia e Irlanda del Nord stanno pianificando a loro volta un referendum di secessione o quantomeno di permanenza nell'Unione Europea. Fino a quando questa situazione non sarà chiara, anche le trattative per raggiungere accordi di uscita, e accordi sui futuri rapporti commerciali tra Regno Unito e Unione Europea in base all'articolo 50 sono pressoché impossibili. Va ricordato che gli equilibri tra Eire e Irlanda del Nord sono sempre stati precari, e questa situazione genera instabilità e porta indietro di molti decenni nel tempo.

Impatto ribassista sulla sterlina, impatto indefinito sul mercato azionario inglese, impatto ribassista sui mercati azionari globali.





MERCATI

Il mercato azionario è un modello di sconto degli utili attesi attualizzati, cioè riportati ad oggi, a un tasso corretto per il rischio. La formula di base per la ricerca del fair value di un titolo azionario è quella nel riquadro sotto a sinistra.

Ora ci troviamo nella fase sommitale del ciclo economico americano, vicino al massimo della crescita in questa fase realisticamente possibile, dopo uno sforzo prolungato della Fed, ma anche nel pieno del massimo sforzo espansivo della BCE. In questa fase è normale che

$$\frac{U_x}{i_{10} + R}$$

gli utili abbiano una dinamica positiva.

La volontà della Fed di normalizzare la sua politica monetaria contiene implicitamente lo scenario di un ciclo di rialzo dei tassi, sebbene, come detto poco sopra, in modi, misura e tempi moderati. L'attesa sui tassi americani è comunque al rialzo, mentre quelli di Eurozona sono e resteranno ancora a lungo vicino allo zero. Nella componente tassi USA il fattore "i" sta prospetticamente aumentando, e dunque diminuisce il fair value di ogni singola azione, e in aggregato di tutti i mercati azionari.

Il rischio "R" è alto rispetto alla media storica, soprattutto nella versione "rischio geopolitico", e tenderà in un orizzonte di medio termine ad

umentare ulteriormente.

In questa fase storica il fair value dei singoli titoli e dei mercati in aggregato è finora rimasto in equilibrio su valori alti e crescenti per la forte compressione dei numeri a denominatore nella formula. Nel momento in cui tale aspetto venisse meno, come sta facendo, la stabilità dei rialzi a cui siamo abituati verrebbe messa in discussione.

MERCATI AZIONARI

I mercati in questa fase sono vulnerabili e volatili. Sono possibili ulteriori accelerazioni al ribasso nei prossimi 3 mesi. Il Flash Crash della sterlina nella notte del 7 ottobre, oltre a evidenziare la fragilità dei mercati e la potenza operativa degli speculatori e dei loro HFT, fa pensare alla possibilità di notizie sistemiche negative ancora non conosciute e prezzate dal mercato.

MINISP

Il trend rialzista degli ultimi 8 anni sembra in stand-by. Tendono a formarsi aree di trading range, ma su livelli di prezzo sempre più bassi. Finora tutti gli affondi ribassisti sono stati riassorbiti con i prezzi che tornavano ai livelli di partenza, ma c'è la sensazione che sia imminente un ribasso più profondo, magari dopo le elezioni americane o all'inizio del prossimo anno.

FTSE MIB

L'indice italiano segue, influenzato molto dall'andamento del settore bancario. Negli ultimi mesi si è formato un trading range tra 16.000 e 17.000 punti, la cui rottura dipenderà da input come sempre originati all'esterno del sistema Italia. Rimane all'orizzonte il referendum costituzionale, di cui abbiamo detto poco sopra.

EUR-USD

EUR-USD in uno scenario di debolezza dei mercati azionari avrebbe dovuto rafforzarsi, e invece ha violato al ribasso area 1,10. Ciò è accaduto perché oggi pesa di più l'opzione di rialzo dei tassi della Fed (su cui l'ormai probabile vittoria alla Casa Bianca di Hillary Clinton agisce come conferma) e di prosecuzione a oltranza del QE della BCE. Impatto ribassista su EUR-USD.

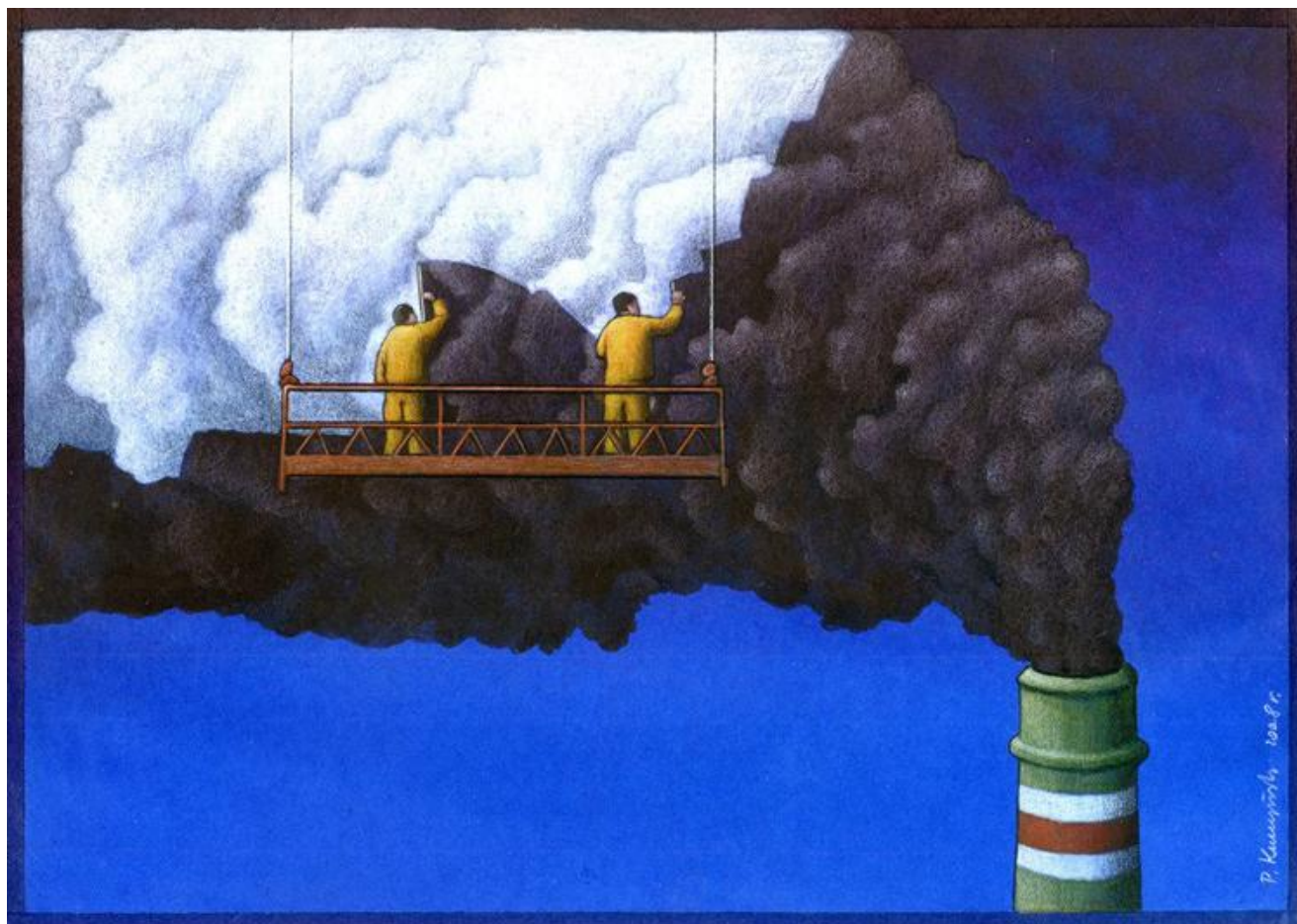
Target di breve: 1,08. Target di lungo termine: la parità entro fine 2017.



Petrolio

Al meeting informale di Algeri del 26-28 settembre, l'OPEC ha trovato a sorpresa un accordo per il taglio delle quote di produzione dai 33,2 milioni di barili del mese scorso a 32,5 milioni di barili. Manca ancora l'ufficialità ma l'intesa dovrebbe essere ratificata il 30 novembre a Vienna. Ciò ha spinto i prezzi al rialzo e questo trend continuerà. Target di medio termine: 60 \$ per fine 2017.

Impatto rialzista sul prezzo del petrolio. Impatto rialzista sui mercati azionari.



Correlazioni

La straordinarietà di questa fase è confermata dal fatto che tendono a non funzionare le correlazioni.

Portafogli

In questa fase è importante mantenere nei portafogli istituzionali con approccio Absolute Return titoli di valore, caratterizzati da una generazione degli utili a ritmi crescenti o quanto meno stabili; la copertura non deve essere inferiore a 100. Nel portafogli privati sottopesare l'azionario e sovrappesare corporate bond con rendimento superiore al tasso risk free.

Conclusioni

Nei prossimi tre mesi la volatilità sarà in aumento. All'inizio tutte le veloci accelerazioni al ribasso di ogni giorno tenderanno ad essere riassorbite, anche se il punto di arrivo saranno livelli sempre più bassi: si formerà così un quadro tecnico sempre più compromesso, con massimi e minimi decrescenti e dunque con una tendenza che diventerà sempre più ribassista.

UN PUNTO DI VISTA SULLA CINA

Premessa

Siamo in un'epoca mediatica. Da anni non è la realtà a muovere i mercati, ma la percezione della realtà, e dunque diventa sempre più basilare il ruolo dei media nella rappresentazione che ne danno. Che i mercati siano manipolati da quando esistono è cosa nota. Ogni fase è caratterizzata da un tema, e il tema si diversifica in notizie. Si forma un consenso di base sul tema, si formano le correlazioni e da qui in avanti le notizie diventano il driver dei mercati, nel senso che tutte le notizie concorrono a modificare il consenso in meglio (con un impatto rialzista sui mercati azionari) o in peggio (con un impatto ribassista). Il caso più frequente è quello delle fasi, generalmente estive, per via dei pochi volumi, in cui il mercato subisce attacchi speculativi al ribasso. È stato così per la Grecia fino a qualche mese fa, ma ora con una situazione greca assolutamente identica a prima, e cioè molto grave, nessuno ne parla più. Perché da un certo punto in avanti, il tema era diventato la Cina, con il suo più o meno oggettivo rallentamento industriale, e una crescita economica che dal 10% sta scivolando al 7, e qualcuno azzarda anche meno. La Cina è cresciuta del 7,3% nel 2014, del 6,9% nel 2015, è atteso un 6,6% nel 2016, un 6,3% nel 2017 e un 6,1% nel 2018. Sono numeri formidabili, e dunque non c'è nessun rallentamento drammatico in Cina, ma l'argomento è semplicemente diventato il tema di questa fase.

In verità l'economia cinese desta meraviglia proprio per l'imponenza ma anche la stabilità nel tempo dei suoi numeri, che fanno di essa un perdurante miracolo. L'elevato tasso di crescita mantenuto stabilmente per tempi lunghi, in condizioni di bassa inflazione e con un tasso di disoccupazione che dal 2008 al 2017 è rimasto e rimarrà tra il 4,05% e il 4,30% rappresentano una realtà nemmeno pensabile in altre parti del mondo. Inoltre, nello specifico del rallentamento segnalato, l'analisi degli ultimi dati dimostra che i consumi interni sono aumentati, mentre si sono indebolite le esportazioni: se ne può dedurre che il rallentamento di cui sopra è dovuto principalmente al perseguimento di un nuovo modello economico, e semmai a condizioni negative esterne.

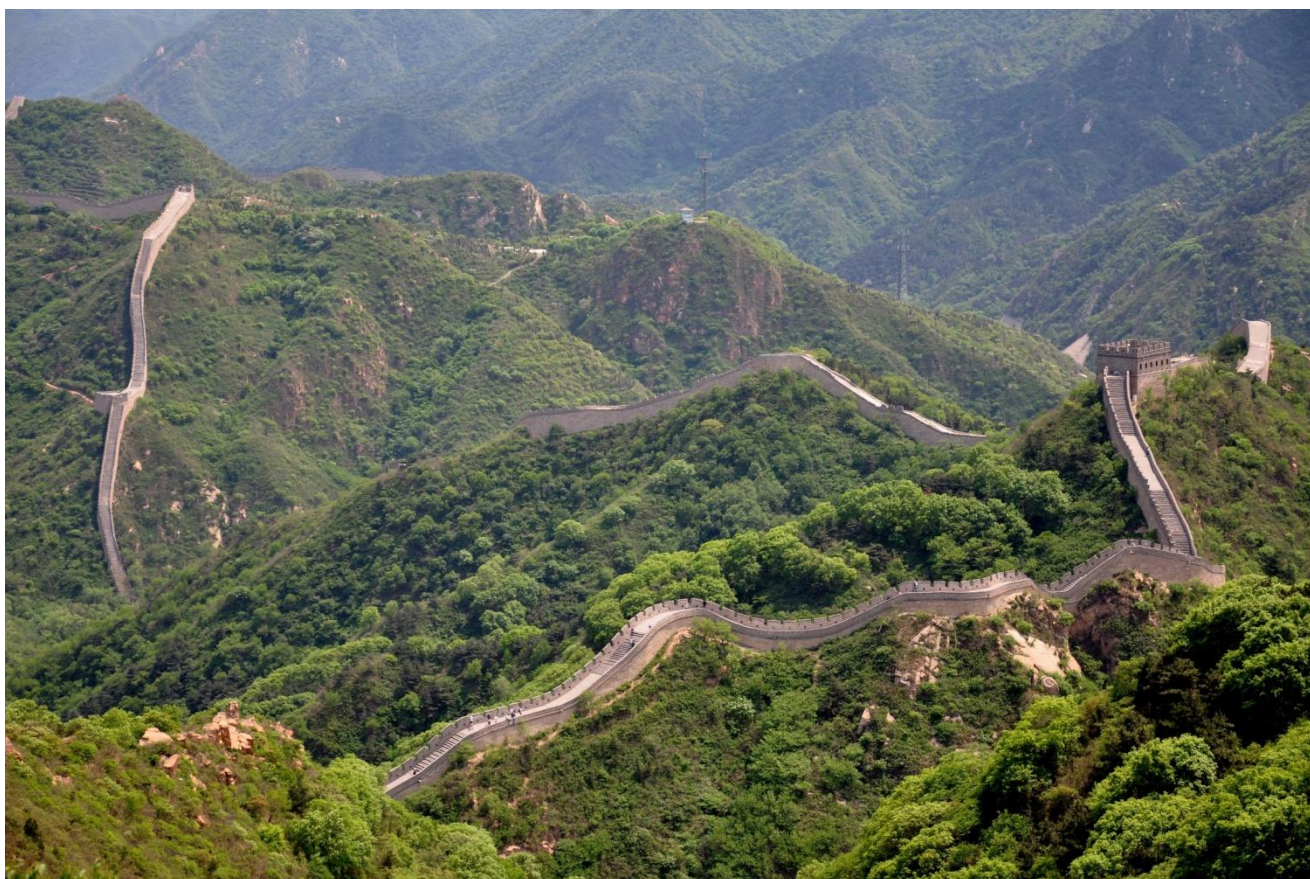


Il presente

Sulla realtà cinese c'è molta mitologia e molta disinformazione organizzata. Certamente da un lato si respira una diffusa ammirazione per un sistema economico efficiente, che cresce e si modifica rapidamente; dall'altro la Cina stessa ci mette del suo ad alimentare l'incertezza per dati economici diffusi con poca trasparenza, anzi con quella coltre di reticenza che contraddistingue sistemi politici non propriamente democratici. La Cina è in una fase di transizione del proprio modello economico, che finora aveva sempre messo in primo piano le esportazioni, trascurando un mercato interno con potenzialità immense ma ancora poco sfruttate. Ora i consumi interni pesano il 60% del Pil. Il rallentamento realmente verificato è perfettamente coerente con la transizione appena detta verso il nuovo modello economico che la Cina sta cercando di perseguire.

Ma cerchiamo di renderci conto di cosa significa crescere al 6,5%, cosa che in Italia forse non riusciamo nemmeno a immaginare. È una crescita davvero enorme.

Inoltre potremmo dire che lo stesso metodo di calcolo del PIL, la sua interpretazione e la sua comunicazione, possono risultare in certi casi inadeguati. Il Pil viene calcolato come misura del ritmo di variazione (sotto forma di tasso) della crescita, rispetto al trimestre precedente o allo stesso trimestre dell'anno precedente. E va bene. Ma bisogna poi incrociare questi dati con l'entità effettiva della ricchezza prodotta: se un paese ha un Pil di 5.000 miliardi e cala dello 0,5% non può essere considerato peggio di un paese con un Pil di 200 miliardi che cresce del 2%.



La Cina è un paese immenso, con un immenso potenziale economico non ancora sfruttato e nemmeno capito non solo dagli analisti occidentali ma anche dalle stesse autorità cinesi. Eppure si tratta di un sistema ancora arretrato dal punto di vista della comunicazione e delle politiche

economiche del governo e monetarie di controllo e stabilizzazione dell'economia e del mercato da parte della banca centrale. Per obiettività bisogna anche ammettere che gli stessi criteri di calcolo delle autorità cinesi sono da considerare non del tutto affidabili, sia per motivi di propaganda, sia per l'oggettiva arretratezza della macchina economica cinese, sia per le difficoltà di calcolo di una grandezza economica prodotta in un'area più grande dell'Europa, ma dove l'80% del territorio ha collegamenti con l'esterno e con l'apparato statale non più efficienti di quelli dell'Italia degli anni '60. In base a tutto ciò risulta ora normale come ci possono essere difficoltà oggettive nel fare valutazioni esatte sulla Cina e sulla crescita cinese. Su queste difficoltà si inserisce poi la ricerca continua del nostro sistema di mercato di nuovi temi su cui speculare. E davvero non c'era niente di meglio della Cina per farlo.



Il futuro

Lo scorso anno il Quinto Plenum del diciottesimo comitato centrale del Partito comunista ha varato il Tredicesimo piano quinquennale della Repubblica popolare cinese. La prima misura ufficializzata, decisa peraltro fin dal 2013, è stata la cancellazione della politica del figlio unico, che era stata adottata 36 anni fa per tenere sotto controllo la crescita demografica del paese. Ora evidentemente questo aspetto viene percepito più come una ricchezza che come un problema. Ora si potranno avere due figli.

La Cina punta a raddoppiare i redditi delle famiglie, sia nelle città che nelle aree rurali, nei prossimi cinque anni. Il paese dovrà perseguire una maggiore specializzazione del settore industriale e rafforzare l'apporto dei consumi alla crescita economica. Inoltre, dovrà accelerare il processo di urbanizzazione, in un paese che ha già visto lo spostamento dalle campagne alle città di centinaia di milioni di persone.

Questo piano quinquennale nasce in un momento di rallentamento oggettivo (pur considerando quanto sopra) della corsa del PIL cinese. Per i prossimi anni, tra il 2016 e il 2020, il PCC si pone come obiettivo una "crescita economica medio-alta". Il piano espone la forward guidance di una crescita media del 6,5% nei prossimi cinque anni. E considerando il consenso degli analisti occidentali oggi convergente su una crescita al 5%, ne deriva che il ribasso recente dei prezzi azionari sembra aver già scontato lo scenario di rallentamento più del dovuto, e tutto ciò apre certamente una finestra di buy opportunity sul mercato azionario cinese.

SCHEMA DEI MERCATI

In ottica di medio termine



Il trend di medio termine sui mercati azionari è ribassista.

In ottica di breve termine



Il trend di breve termine è neutrale.

Il trend di lungo termine è in revisione.

Euro-dollaro

Trend di breve termine su euro-dollaro: short.

Trend di medio-lungo termine su euro-dollaro: short.

LABORATORIO ECONOMICO

USA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIL REALE (A/A)	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,5	2,1	2,1
INFLAZIONE (A/A)	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,2	2,1	1,5	1,6	0,10	1,2	2,2	2,2
DISOCCUPAZIONE (%)	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9	4,7	4,6
FED FUND RATE	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,70	1,20	

Eurozona

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIL REALE (A/A)	2,9	0,5	-4,5	2	1,6	-0,8	-0,3	1,1	2,0	1,5	1,3	1,5
INFLAZIONE (A/A)	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0	0,2	1,3	1,5
DISOCCUPAZIONE (%)	7,5	7,6	9,6	10,2	10,2	11,4	12	11,6	10,9	10,1	9,8	9,4
TASSO BCE	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,00	0,00	





Il tema fotografico di questa Newsletter è la luce nella sua contrapposizione all'oscurità.
A destra: "Sottosopra" di Stefano Bagnoli.

STEFANO BAGNOLI
ECONOMISTA, ADVISOR ISTITUZIONALE,
TRADER, FORMATORE
EMAIL: ESSEBIFINANZA@TIN.IT
SKYPE: STEFANO.BAGNOLI.TOPTRADER

