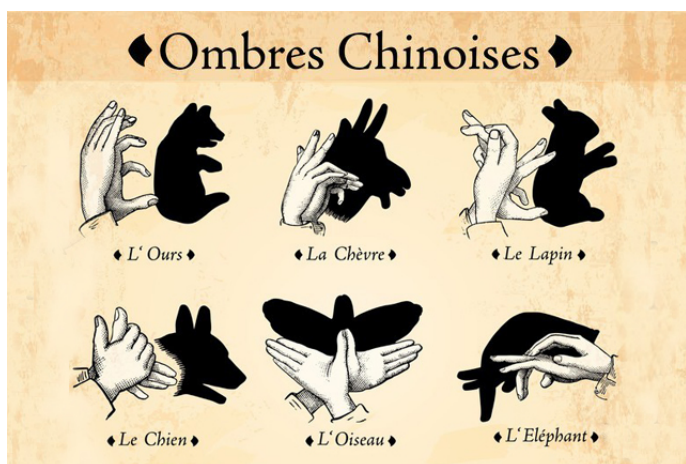




Ombre cinesi



L'inizio d'anno ha portato nuove paure sulla scena internazionale. Questa volta l'attenzione è stata catturata dalle notizie sul nuovo Coronavirus e sulla rapida diffusione dei contagi in molti Paesi. Il timore è che il virus, che è stato segnalato per la prima volta in dicembre in Cina nella popolosa città di Wuhan, possa trasformarsi in una pericolosa pandemia. Gli effetti sarebbero devastanti anche per l'economia globale, con conseguenze sulla crescita e ripercussioni sulle Borse. Nei giorni scorsi, i listini hanno già tremato più volte. Certo, a riportare le vendite sui mercati è stata anche la voglia degli operatori di prendere profitto dopo un periodo di forti rialzi.

Sul lungo periodo non c'è visibilità. In primo piano c'è sicuramente la preoccupazione per la crescita in Cina. La seconda locomotiva del mondo, dietro agli Stati Uniti, potrebbe sbandare pericolosamente sotto i colpi dei contagi e mettere il freno anche alla crescita degli altri Paesi. Il Fondo monetario internazionale (Fmi) ha già detto di considerare l'epidemia uno dei non pochi rischi downside, vale a dire ribassisti, a uno scenario di crescita globale che quest'anno era confermato al 3,3%.

Per fare un confronto, nel 2003 la Sars, virus altrettanto insidioso ma di portata inferiore rispetto all'attuale, causò danni per 30 miliardi di dollari all'economia globale (i dati sono della Banca Mondiale). All'epoca, fu necessario aspettare cinque lunghi mesi prima di vedere tornare la calma ma l'impatto sui mercati fu piuttosto limitato sia in termini di durata, sia sul piano geografico. Alla fine delle apprensioni per la Sars, le Borse ricominciarono a salire.

I presupposti per un ritorno all'ottimismo non mancano neanche adesso. Del resto, prima dello scoppio ufficiale dell'epidemia del Coronavirus, concretamente notificato il 22 gennaio scorso a causa dei ritardi delle autorità cinesi, i mercati erano guidati dalla fiducia nel supporto delle Banche centrali, così come dalle prospettive favorevoli per la chiusura dell'accordo parziale tra Usa e Cina nella guerra sui dazi. In sostegno c'erano anche i dati positivi in arrivo dall'economia.

Riguardo al contesto macroeconomico, prima dello scoppio dell'epidemia, gli indicatori di fiducia degli imprenditori, misurati dagli indici Pmi, segnalavano una prosecuzione del trend di miglioramento a livello globale. Negli Stati Uniti, il mercato del lavoro, e con esso la domanda interna, stavano mostrando un andamento solido, senza però che questo trend si fosse tradotto in un'eccessiva crescita dei salari. Nelle economie asiatiche più esposte al ciclo internazionale (Giappone escluso) c'erano segnali di stabilizzazione del ciclo e di avvio della ripresa. Anche le statistiche cinesi avevano iniziato a mostrare un trend di miglioramento.

Ora però, il contesto dovrà confrontarsi con l'imprevisto e l'incognita del Coronavirus. In particolare in Cina, gli effetti del contagio potrebbero essere più pesanti rispetto al 2003 perché oggi



Ombre cinesi

l'economia del Paese è più dipendente dai consumi e dai servizi ed è già in fase di decelerazione.

In linea con quanto osservato finora tre sono state le considerazioni chiave che hanno guidato le nostre scelte gestionali. Da un alto le politiche monetarie delle principali Banche centrali che sono viste proseguire sulla strada di un'ulteriore espansione anche nel 2020. Abbiamo poi tenuto conto dell'evoluzione dei dati fondamentali, sia macro, sia microeconomici. Infine abbiamo valutato il quadro tecnico, vale a dire il sentiment degli operatori. Ci è parso che i primi due punti continuassero a essere di supporto per un'impostazione strategica propensa al rischio, mentre l'ultimo fosse oggetto di eccessi di fiducia e di una certa euforia e ci ha dunque indotto a una parziale presa di profitto.

Il mercato azionario è stato quello più impattato dalla nuova crisi legata al virus. Le Borse hanno più volte ceduto alla paura, per poi riemergere. La volatilità resta alta e occorre muoversi con prudenza. In questo quadro, abbiamo ridotto il sovrappeso sui mercati sviluppati, tramite una parziale presa di profitto a partire dalle linee con quota azionaria del 30%. Non è stata modificata l'esposizione al di sotto di questa soglia in quanto il posizionamento era già più difensivo. Non abbiamo, invece, effettuato modifiche dirette nell'esposizione ai Paesi emergenti. Anche le strategie alternative hanno dato un contributo positivo ai risultati, pur con performance contenute. L'esposizione valutaria è stata, invece, ridotta in misura significativa in dicembre, neutralizzando il sovrappeso sul dollaro americano.

Sul settore obbligazionario, le recenti notizie hanno avuto minor effetto e, anzi, il comparto si è rivelato meta di rifugio. In questo ambito abbiamo

deciso un marginale aumento dell'esposizione sui titoli di Stato a medio-lungo termine dell'area euro. Tra i titoli di Stato Usa abbiamo inoltre sostituito i Treasuries nominali con quelli legati all'inflazione, alla luce di aspettative molto contenute sulla dinamica dei prezzi nonostante la disoccupazione a livelli estremamente contenuti e un trend ben impostato nei salari. Contributi positivi sono derivati dai segmenti a spread, grazie al fondo «Corporate bond», ai subordinati finanziari e, in misura inferiore alle cartolarizzazioni, che anche negli ultimi giorni hanno risentito in misura trascurabile della volatilità dei mercati.

Le attese di tagli nei tassi di interesse nei Paesi emergenti hanno determinato buone performance, fino allo scoppio dell'epidemia di Coronavirus per poi ritracciare negli ultimi giorni.