

---

# Ersei Outlook

## Nov. 2021

---



“

### La nuova Cina

Mercati azionari  
Mercati obbligazionari  
Mercati valutari  
Le nostre linee





# La nuova Cina

Sempre più veloce, sempre più in alto. Per decenni la Cina ha spinto con forza sull'acceleratore di una crescita economica boom, un traguardo da raggiungere a ogni costo e senza guardare ai sacrifici.

“

***La mano del governo cinese si farà sentire sempre di più***

Adesso questa corsa sta mostrando i propri limiti e Pechino si trova a dover gestire il prezzo di strategie troppo sfrenate. A preoccupare è sicuramente lo sviluppo incontrollato di alcune realtà strategiche del Paese. E' il caso di Evergrande, il colosso dell'immobiliare simbolo della crescita cinese, che è schiacciato da un debito monstre di 309 miliardi di dollari. Il rischio è che il gruppo non riesca a onorare i suoi impegni con il mercato e che trascini nella crisi altre società del comparto. Evergrande è soltanto un tassello di un mosaico ben più ampio e complesso. Sullo sfondo della crisi immobiliare c'è un problema maggiore: in Cina le differenze sociali stanno aumentando e il caso Evergrande potrebbe ampliare ulteriormente il divario tra ricchi e poveri. Un tracollo profondo del settore immobiliare rischierebbe, infatti, di lasciare molti abitanti del Paese senza casa, per di più in una fase in cui i prezzi delle abitazioni sono saliti alle stelle. Non solo. Negli anni, molti cinesi hanno investito i propri risparmi nel business della costruzione di nuove città e adesso temono di non riavere indietro i propri soldi. La preoccupazione è grande. Per questo il Dragone sta via via iniziando a guardare a un cambiamento di rotta. In primo

piano c'è sicuramente la lotta contro le forti disuguaglianze che ci sono nel Paese. E l'interesse non è più sulla crescita a tutti i costi ma si sta via via spostando verso uno sviluppo controllato.

I numeri già guardano in questa direzione: nel periodo luglio-settembre l'economia cinese è cresciuta del 4,9% e ha mostrato un forte rallentamento dal +7,9% del secondo trimestre. Il dato è risultato ampiamente sotto le attese degli analisti (+5,2%). Su base congiunturale, la crescita è stata dello 0,2%, appena. La frenata, notano molti operatori, è stata provocata in gran parte dal tentativo di Pechino di ridurre i rischi finanziari rallentando il ritmo dei prestiti al settore immobiliare (circa il 30% del Pil del Paese). A incidere è stata anche la crisi energetica con le fabbriche costrette a fermare la produzione a causa dei tanti black out. A questi problemi si sono sommate le tensioni per i nuovi focolai di contagi legati alla variante Delta.

Il risultato è stato una decelerazione della seconda economia più grande al mondo. La crescita della Cina «si è leggermente stabilizzata» ha detto il leader cinese Xi Jinping. La maggior parte degli economisti tuttavia pensa che lo sviluppo cinese rallenterà ulteriormente negli ultimi tre mesi dell'anno. Bank of America



ha stimato un modesto +2,5% da ottobre a dicembre. L'obiettivo delle autorità di Pechino rimane invece ambizioso e per fine anno vede un incremento del Pil dell'8%, sopra le stime precedenti che erano al 6%. Nonostante le prospettive, la Cina post-Covid sembra non essere più quella di prima. A contribuire alla svolta è stata proprio la pandemia. Il Coronavirus è stato un enorme stress test per l'economia asiatica. Da questa prova il Dragone è uscito rinforzato: ha retto alla straordinaria onda d'urto del virus ed è riuscito a crescere anche durante i mesi più difficili. Questa tenuta ha incoraggiato il governo a un cambio di passo. Il gigante Evergrande si trova proprio in mezzo al fuoco incrociato di questa nuova traiettoria. Non è ancora chiaro se Pechino deciderà il salvataggio. A detta degli osservatori, le autorità cinesi cercheranno in tutti i modi di preservare la stabilità finanziaria del Paese e faranno ogni sforzo per proteggere i privati che hanno acquistato casa tramite questa società o che hanno investito nelle sue azioni e obbligazioni. Gli operatori guardano con preoccupazione alla vicenda ma sembrano fiduciosi. Lo dimostra l'andamento dei Cds, le assicurazioni sul credito delle banche cinesi e di quelle Usa. I loro valori non si sono mossi gran che in quest'ultimo periodo. Così come è rimasto pressoché stabile anche il renminbi, la valuta cinese.

Allo stesso tempo le principali piazze finanziarie di Usa ed Europa hanno continuato a veleggiare verso nuovi record storici spinte soprattutto dai buoni risultati arrivati dagli utili societari occidentali.

L'ipotesi degli osservatori è che in futuro la mano del governo cinese si farà sentire di più sull'economia. Non è una novità. Di recente altri settori hanno sperimentato l'intervento di Pechino, in particolare le aziende tecnologiche. Per fare un esempio, nei mesi scorsi il governo cinese ha pesantemente regolamentato il mercato delle lezioni e delle ripetizioni online. Le nuove disposizioni hanno proibito di fare profitti a questo tipo di società che in più non si potranno quotare in Borsa. In questo modo è improvvisamente stato azzerato un settore che valeva circa 120 miliardi di dollari. Le quotazioni delle realtà leader di settore come Tal Education sono crollate in Borsa. Un altro caso che ha fatto molto discutere è quello di Ant-Group, società del gruppo Alibaba. Il suo maxi-sbarco sui mercati da 30 miliardi di dollari è stato stoppato dalle autorità dopo che Jack Ma, fondatore di Alibaba e il più noto imprenditore della Cina, ha pubblicamente criticato il sistema finanziario cinese. Sono solo alcuni esempi ma tutti dimostrano che la Cina non ha paura di arginare i suoi grandi imprenditori né le sue aziende modello. Segno che la crescita sfrenata piace ancora ma comunque il controllo è meglio.



# Mercati azionari

Siamo nel pieno della stagione della reportistica ma, rispetto agli scorsi trimestri, i mercati non si sono mossi in anticipo, scontando un forte aumento negli utili aziendali. Le stime degli analisti sono al contrario scese nelle ultime settimane, arrivando ad attese di un monte utili inferiore in valore assoluto rispetto a quello del secondo trimestre.

“

**Valori vicini ai massimi dell'estate**

La correzione di settembre, modesta in prospettiva storica, ha consentito di eliminare molti degli eccessi registrati nella prima parte dell'anno e si è rivelata salutare: la dinamica più recente vede infatti i prezzi dei titoli muoversi con un buon allineamento rispetto ai bilanci pubblicati dalle singole società e, anche grazie al calo delle stime appena ricordato, le principali borse si sono riportate vicino ai massimi dell'estate.

Sotto la superficie descritta dagli indici non sono comunque mancati movimenti più importanti: del rialzo dei prezzi del gas naturale e del petrolio hanno tratto beneficio i titoli delle società che ne curano

l'estrazione e l'aumento dei tassi di interesse sulle scadenze a medio – lungo termine ha dato un discreto supporto al settore bancario. Dopo una fase di debolezza c'è stato inoltre un ritorno di interesse per i titoli più ciclici e a medio – piccola capitalizzazione. A livello geografico, Europa e Stati Uniti continuano a registrare i risultati migliori da inizio anno, con performance intorno al 20%. Il Giappone ha registrato una brusca correzione dopo la fase di euforia seguita alle dimissioni del primo ministro Suga; i mercati emergenti invece sono positivi soltanto di pochi punti percentuali, ma sembra essere tornato un certo interesse anche nei loro confronti.

## Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel

# Mercati obbligazionari

I mercati obbligazionari sono stati guidati dall'andamento dell'inflazione con un generalizzato rialzo dei tassi nei paesi sviluppati.

La FED e la BCE hanno comunque confermato un atteggiamento accomodante: una politica monetaria restrittiva non sarebbe infatti uno strumento appropriato per contrastare pressioni sui prezzi dei fattori primari della produzione. Diverso è invece l'atteggiamento di altre Banche Centrali: in Norvegia e Nuova Zelanda i tassi ufficiali sono già stati alzati e mosse simili sono attese sia nel Regno Unito, sia in Canada.

Anche negli spread di credito sono stati osservati modesti rialzi, pur con fondamentali e andamento dei rating ancora favorevole. Come per i mercati azionari sarà importante osservare l'evoluzione

“

***Rialzi dei tassi nei paesi sviluppati***

dei bilanci nel corso dell'attuale stagione della reportistica, in particolare per eventuali impatti negativi dai costi di materie prime e semilavorati. L'andamento dei mercati obbligazionari emergenti non spicca in negativo come successo molte volte nel corso di quest'anno: il rialzo dei prezzi del petrolio e del gas naturale offre anzi un notevole supporto ad alcune di queste economie. I problemi del settore immobiliare in Cina non hanno ancora trovato una soluzione complessiva, ma è incoraggiante osservare come il contagio sia stato molto limitato verso gli altri settori nel Paese o verso i mercati confinanti.



# Mercati valutari

Il cambio euro - dollaro è oscillato prevalentemente intorno a 1.16, tuttavia si può parlare di forza della divisa americana in termini abbastanza ampi, come confermato dal rialzo del Dollar Index, che misura la valuta contro un ampio paniere di divise ponderato in funzione della bilancia commerciale.

In Europa la sterlina si è avvantaggiata della prospettiva di un rialzo dei tassi da parte di Bank of England e, come già osservato in occasione del Consiglio di settembre, la corona norvegese ha continuato ad offrire un contributo molto positivo per i risultati delle linee di gestione

Multiasset a benchmark. Vale infine la pena sottolineare la stabilità e forza dello yuan cinese, nonostante le turbolenze del locale settore immobiliare e la stretta regolamentare, che ha avuto ripercussioni negative su alcuni dei principali titoli azionari del Paese.

“

***Lo yuan cinese si mantiene stabile nonostante la stretta regolamentare***

## USD/EUR



Fonte: Ersel



# Le nostre linee

La fase di volatilità sui mercati ha avuto una durata piuttosto breve: la riduzione della quota azionaria, effettuata sui portafogli nel mese di settembre, si è inizialmente rivelata corretta, ma non ci sono poi state vere e proprie occasioni di acquisto.

Rispetto ai trimestri scorsi le attese sugli utili aziendali sono più contenute e sembra dunque esserci spazio per sorprese positive; finora il comportamento dei singoli titoli in Borsa è stato coerente con l'evoluzione dei fondamentali aziendali. Le nostre strategie di gestione mantengono un atteggiamento costruttivo, anche se un po' ridotto rispetto al passato, ma nei nostri scenari aumenta il rischio legato alla dinamica dell'inflazione su base globale. Il posizionamento e i risultati confermano un'impostazione corretta per affrontare l'attuale fase di mercato grazie a: duration contenuta, presenza di strategie legate all'inflazione, gestione attiva del credito e diversificazione in ambito azionario.

In ambito obbligazionario, come nella prima parte dell'anno, domina la risalita dei tassi, ma a differenza di quanto successo in febbraio il movimento è solo sui tassi nominali, mentre i reali sono fermi intorno a -1% sulle scadenze a 10 anni negli Stati Uniti. Molto positivo il contributo delle strategie di inflazione, in funzione dell'evolvere del quadro valuteremo se aumentare questa componente e se mantenere l'esposizione sugli USA. In ambito azionario è stata corretta la scelta di mantenere il sovrappeso; l'effetto prezzo ha rapidamente

fatto aumentare l'esposizione azionaria con il movimento di rialzo dei mercati. La diversificazione valutaria si è finora rivelata corretta. Alcune posizioni, come ad esempio quella sulla Corona Norvegese, sono abbastanza vicine ai target ipotizzati al momento dell'acquisto e potrebbero essere chiuse. Tutte le strategie alternative hanno dato un contributo positivo ai risultati nel corso dell'ultimo mese, pur in presenza di una fase di volatilità per i mercati azionari e obbligazionari, confermando la loro efficacia nel più ampio contesto di portafoglio.

“

**Manteniamo un atteggiamento costruttivo**





Fondazione  
Renzo Giubergia

**Lunedì 8 novembre 2021** ore 21

Conservatorio Giuseppe Verdi - Piazza Bodoni 6 - Torino

## Premio Renzo Giubergia

VIII edizione

alla pianista Alexandra Dovgan

**Ludwig van Beethoven**

Sonata op. 31 n. 2 in re minore «La tempesta»

**Robert Schumann**

Waldszenen op. 82

**Fryderyk Chopin**

4 Ballate

Ingresso gratuito previa registrazione sulla piattaforma **Eventbrite**

**VAI ALLA REGISTRAZIONE**

Concerto realizzato con la collaborazione di **DE SONO**  
ASSOCIAZIONE PER LA MUSICA



TORINO DAL 28 OTTOBRE AL 26 NOVEMBRE

# FOREVER GREEN

MARK ROTHKO & FRIENDS



ERSEL

In collaborazione con **ROBILANT+VOENA**