



Fuochi di Hong Kong



Tensioni Usa-Cina

Lo sguardo degli operatori è nuovamente rivolto all'Asia. A poco più di quattro mesi dalla firma della fase uno dei trattati commerciali riemergono di nuovo le scaramucce tra Usa e Cina. Questa volta l'epicentro della disputa è Hong Kong, la nuova Berlino di quella che potrebbe diventare la cartina geografica della Guerra Fredda del nuovo Millennio. Finora i mercati finanziari, ancora alle prese con le conseguenze del Coronavirus, hanno provato a ignorare la stretta cinese sull'ex colonia britannica. Altrettanto inosservate sono passate le reazioni americane e britanniche alle minacce cinesi, così come il rimpallo sulle responsabilità per la pandemia tra Usa e Cina. Il quadro però rimane teso e un nuovo divampare dell'escalation nelle relazioni tra le due più grandi economie al mondo potrebbe minare definitivamente il cammino, già molto delicato, della ripartenza economica post-Covid.

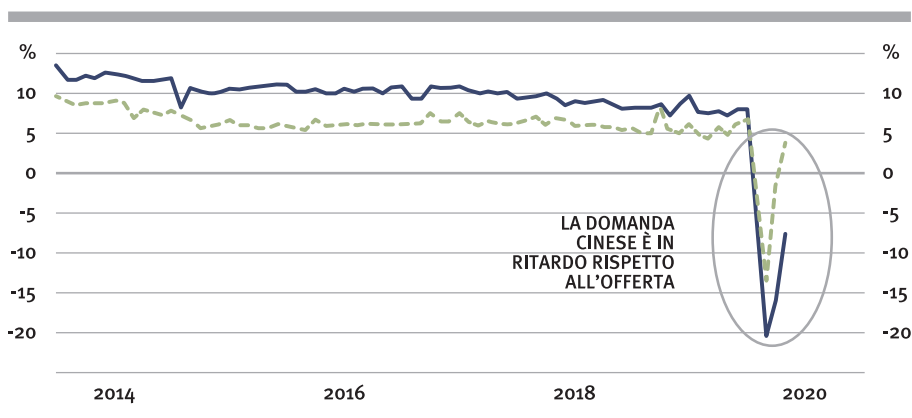
Dal fronte dell'emergenza sanitaria, intanto, arrivano indicazioni di un graduale miglioramento nel numero dei contagi, in particolare in Italia e in Europa. La prudenza tuttavia rimane in primo piano e il timore è che in autunno possa arrivare una seconda ondata di infezioni, con nuovi pesanti blocchi e con altri impatti significativi su domanda e offerta.



Segnali di ripresa

In questo contesto così complesso, iniziano a imporsi i primi segnali positivi dal mondo macroeconomico. Si tratta di andamenti che erano attesi per la seconda parte dell'anno e che quindi lasciano sperare in un anticipo di una possibile rimonta a «V» del mondo dell'economia.

Domanda e offerta in Cina



Fonte: ©BCQ Research 2020

— Vendite al dettaglio — Produzione industriale



Fuochi di Hong Kong

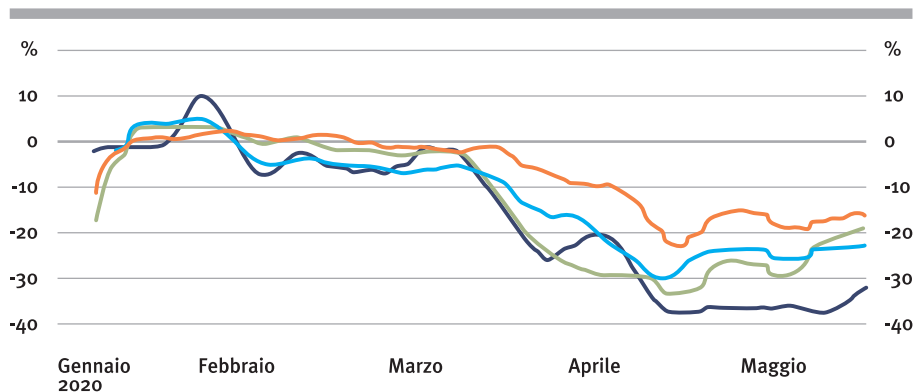


L'economia reale

In particolare, un certo margine di ottimismo è arrivato dalle statistiche diffuse in Cina, con l'attività dei servizi che a maggio ha registrato il più forte rimbalzo in 10 anni, tornando ben sopra il livello di 50, vale a dire in un'area di espansione. Dall'altra parte del mondo, anche gli Usa hanno sorpreso con dati confortanti, questa volta dal mondo del lavoro: a maggio, secondo i calcoli della società di analisi Adp, il calo degli occupati nel settore privato sarebbe stato meno brusco delle attese (-2,7 milioni, contro i quasi 9 previsti). La valutazione, che anticipa quelle ufficiali, arriva dopo i dati horror di aprile che avevano registrato una volata al 14,7% del tasso di disoccupazione nel Paese, mai così alto dal Dopoguerra.

Alla vista dei nuovi segnali, i mercati finanziari hanno subito reagito con un forte rally in Borsa e la fiducia ha rimesso di nuovo gli acquisti nel circuito. In secondo piano sono subito finiti i dati sull'andamento del Prodotto interno lordo delle aree più sviluppate. Nel primo trimestre, il Pil degli Stati Uniti, Paese che per ultimo ha adottato le misure di restrizione del lockdown, è calato di un vistoso 1,2%. Più marcata è stata la flessione nell'area euro con un -3,8% del Pil.

Variatione dell'utilizzo di elettricità rispetto alla media



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research, ENTSO-E, Apple

— Francia — Italia — Spagna — Germania

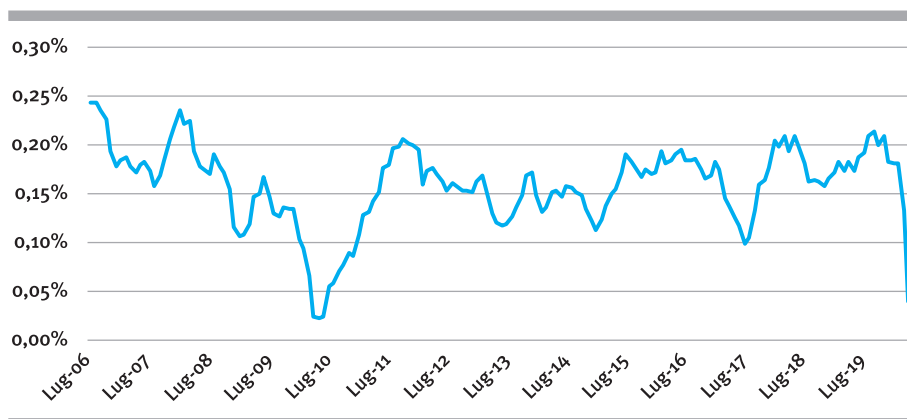
Per l'intero anno, le stime sono collocate rispettivamente a -5,7% e a -7,4% ma i numeri sono in continuo aggiornamento. Ad ogni modo, si tratta di un crollo ben più ampio di quello registrato con la crisi del 2009. Inoltre, adesso ci sono molte più incognite da tenere in considerazione. Sui radar degli operatori rimane però ben visibile



Fuochi di Hong Kong

l'attesa di nuovi stimoli dalle Banche centrali, tanto più adesso che le stime di inflazione sono calate in misura importante in tutti i Paesi e si sono così allontanate dai target delle autorità monetarie.

L'inflazione negli USA



Fonte: Bloomberg, Ersel

— Inflazione Core mm 6 mesi

In questo modo ci sarà ancora ampio spazio per mantenere una politica monetaria particolarmente accomodante che faccia, ancora una volta, da paracadute alle Borse mondiali in un contesto di ritorno della volatilità.



I listini azionari

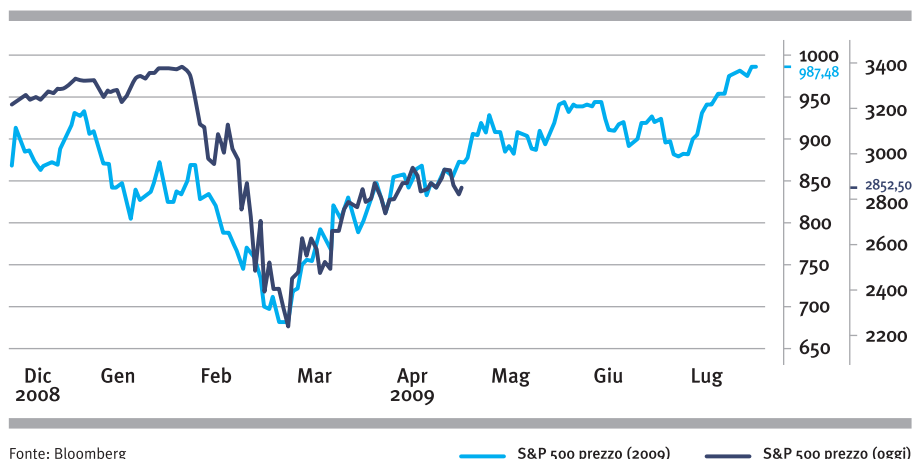
Intanto, sui mercati azionari il ritorno di fiducia delle ultime settimane ha portato a un movimento dai minimi di fine marzo che è stato particolarmente importante. L'ipotesi è che questo progresso incorpori aspettative piuttosto ottimistiche per i prossimi mesi. In prospettiva storica, questo tipo di andamento non è anomalo, avendo seguito uno sviluppo simile a quello osservato nel 2009. In ogni caso, la cautela deve rimanere in primo piano. Anche alla luce delle notevoli incertezze ancora presenti sul quadro complessivo. A livello settoriale è difficile immaginare una rotazione significativa: l'epidemia di Coronavirus ha creato in modo netto vincitori e vinti. Su orizzonti di medio-lungo termine ci potrà essere un progressivo riequilibrio ma nel breve il trend in essere sembra poter continuare, a meno di progressi significativi sul fronte di vaccini e terapie contro il virus.

Anche a livello geografico emergono realtà che hanno saputo gestire meglio la crisi o la cui economia è più isolata.



Fuochi di Hong Kong

Indice Standard&Poor's nel 2009 e oggi



Tra i mercati sviluppati, la Borsa americana è quella che è salita di più, beneficiando del peso di tecnologia e farmaceutici all'interno dell'indice.

Tra i Paesi emergenti, l'Asia ha registrato il minor livello di stress.



I mercati obbligazionari

Sul fronte dei titoli obbligazionari, le ultime sedute hanno visto una stabilizzazione nei tassi sui titoli di Stato dei Paesi sviluppati. Per quanto riguarda l'Italia, si è registrato un ritorno di interesse per la carta del nostro Paese. A dimostrarlo è stato prima il buon andamento del Btp Italia a fine maggio, con oltre 20 miliardi di raccolta, poi la richiesta boom da 110 miliardi arrivata a inizio giugno sul nuovo titolo a 10 anni in sindacato. Allo stesso tempo lo spread tra Btp e Bund è sceso di nuovo stabilmente sotto quota 200 punti. Gli occhi rimangono puntati sulle misure di stimolo della Bce e sul potenziamento da 500 miliardi del programma di acquisto di asset, Pepp, che potrebbe favorire soprattutto l'economia dell'Italia. Archiviata, almeno per ora, è la sentenza della Corte Costituzionale tedesca che a maggio aveva giudicato insufficienti le analisi sul rapporto costi/benefici della politica monetaria non convenzionale della Bce, aprendo così a un difficile conflitto all'interno dell'architettura istituzionale dell'Unione.

Anche nei segmenti a spread i movimenti sono stati piuttosto contenuti, con un forte rallentamento del recupero dai minimi di fine marzo: in questo ambito è interessante un'analisi proposta da JPMorgan che sottolinea come la ripresa di questo comparto di



Fuochi di Hong Kong



La gestione dei portafogli

mercato sia stata molto più lenta rispetto alla media delle recessioni degli ultimi cinquant'anni, con un andamento, invece, molto simile a quello del 2009, dopo la «Grande crisi finanziaria». Come allora la sostenibilità dei debiti viene sostanzialmente messa in dubbio dagli operatori di mercato, nonostante tutte le misure a supporto varate dai governi e dalle Banche centrali.

Nel periodo, l'operatività sulle linee è stata meno intensa rispetto al mese precedente, in sintonia con un contesto di mercato caratterizzato da oscillazioni più contenute. L'attenzione è stata soprattutto dedicata alla componente obbligazionaria dei portafogli, il cui recupero è stato più lento rispetto a quella azionaria, aumentando il peso dedicato al debito emergente in valuta forte e alle strategie attive sulle cartolarizzazioni.