

L'INSOSTENIBILE LEGGEREZZA DELLA "FASE DUE"

La conclusione della "Fase Uno" mette termine alla prima parte della guerra commerciale, le divergenze di fondo che dividono le due potenze rendono però impervia la strada della "Fase Due"

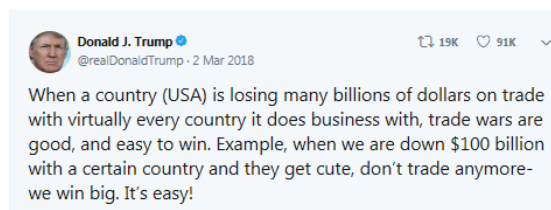
Per i mercati che si nutrono di aspettative, la sigla degli accordi commerciali tra Stati Uniti e Cina è stata una non notizia.

La reazione dei mercati è stata tiepida, la valuta cinese non si è praticamente mossa, mercoledì 15 gennaio, giorno della firma a Washington, i mercati sono stati dominati dalle magre notizie sull'economia europea.

In effetti i prezzi avevano già ampiamente scontato l'esito di negoziati che già nell'ultima parte dello scorso anno avevano imboccato la direzione giusta: nel mese di dicembre le importazioni cinesi di soia americana erano cresciute del 70%, concreta dimostrazione della ritrovata distensione tra le due sponde del Pacifico.

I listini hanno chiuso il 2019 con esuberanza, quello americano sopra tutti, sostenuti dalla presenza amica delle banche centrali e, appunto, dalla percezione di una positiva conclusione della prima fase della guerra commerciale. Anche il listino cinese ha registrato positivamente la svolta nelle relazioni sino- americane, l'indice MSCI China è salito in dicembre del 8,3%.

A distanza di quasi due anni dal tweet di Trump che dichiarava aperta la guerra commerciale, "buona e facile da vincere", la firma della settimana scorsa ha messo fine alla prima parte delle ostilità.



Da oggi la Cina non è più un paese "manipolatore della valuta", rientrano le minacce di nuovi dazi, la Cina acquisterà ulteriori 200 miliardi di dollari di merci americane, in gran parte prodotti manifatturieri e agricoli che faranno la gioia della constituency di Trump.

Molte questioni di lungo termine restano aperte. Non vengono toccati i dazi che gravano su 360 miliardi di dollari di importazioni cinesi e la Cina, dal canto suo, si guarda bene dal fare concessioni sulle contestazioni in merito agli aiuti pubblici forniti alle aziende e al sistema economico nel suo complesso.

Sulla faccenda dei sussidi Trump ha abbandonato il mantra dell'America First, che fa rima con "America Alone", e ha chiesto aiuto all'Unione Europea e al Giappone per un comune intervento in sede di WTO a contestare l'interventismo del governo cinese.

Un invito destinato a cadere nel vuoto cosmico, la Cina non metterà certo in discussione la struttura stessa del suo sistema economico ispirato al "socialismo con caratteristiche cinesi", espressione coniata da Deng Xiaoping e ripresa anche da Xi Jinping.

Soprattutto, tra i due paesi prosegue la formidabile competizione sul primato tecnologico e sulla divisione del mondo in sfere di influenza (vedi anche L'Alpha e il Beta del 12 nov 2018, "La trappola di Tucide"), Cina e Stati Uniti, come Sparta e Atene restano due antagonisti.



Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

La grande differenza del nuovo bipolarismo rispetto a quello con l'Unione Sovietica è che quest'ultima era una nullità economica, priva di ramificazioni al di fuori del blocco dei paesi alleati, la Cina è già una potenza economica, doppiamente legata agli Stati Uniti sul lato commerciale e quello finanziario.

Lo scorso 1° ottobre la Cina ha solennemente celebrato i settant'anni della fondazione della Repubblica Popolare. Il presidente Xi Jinping, sempre in giacca e cravatta, si è presentato alla cerimonia in piazza Tienanmen indossando la giacca abbottonata di Mao. "In questo punto esatto, settant'anni fa, il compagno Mao Zedong annunciava solennemente al mondo intero la fondazione della Repubblica Popolare Cinese" ha scandito Xi Jinping "quell'evento grandioso ha trasformato il destino della Cina, mettendo fine a oltre un secolo di povertà, debolezza, vessazioni".



1 ottobre 2019, Xi Jinping alla celebrazione del settantesimo anniversario della fondazione della Repubblica Popolare Cinese (fonte AP photo)

"Ogni volta che un leader cinese presenzia a una manifestazione pubblica coglie l'occasione per dare una certa immagine di sé" annota Evan Osnos sul New Yorker. Nel 2008, ad esempio, "la cerimonia di apertura delle Olimpiadi aveva celebrato Confucio e ignorato Mao, gli organizzatori volevano comunicare fiducia, non arroganza, un atteggiamento coerente con il detto 'nascondi la tua forza, attendi il tuo momento'".

Difficilmente la "Fase Due" del confronto commerciale andrà molto lontano, resterà probabilmente un argomento retorico e una pratica inevasa, troppo formidabili le differenze, troppo alta la posta in gioco, la divisione del mondo in sfere di influenza

mentre la politica estera cinese si sta facendo più muscolare. Sulle vicende di un dissidente di Hong Kong con passaporto svedese, i toni dell'ambasciata cinese a Stoccolma sono stati decisamente poco diplomatici e semmai obliquamente minacciosi: "alcune persone in Svezia dovrebbero cominciare a muoversi con cautela dopo aver ferito i sentimenti del popolo cinese e gli interessi della Cina" era una delle frasi rivolte a giornalisti che avevano preso posizione in difesa del dissidente Gui Minhai. Per il Financial Times la vicenda che ha riguardato la Svezia è stato "il più aggressivo esempio della nuova 'diplomazia del lupo' ma non l'unico".

Il governo cinese interpreta il proprio ruolo come difensore del socialismo con caratteristiche cinesi contro le forze occidentali ostili alla Cina ma si tratta più di un espediente per perpetuare il regime totalitario che di una vera e propria battaglia ideologica. Anche su Taiwan, questione spinosa irrisolta dal 1949, Xi Jinping usa parole di severa chiarezza, "nulla e nessuno può fermare il vento della storia ...non facciamo alcuna promessa di rinunciare all'uso della forza e ci riserviamo l'opzione di impiegare tutti i mezzi necessari" disse a inizio 2019. Per il governo di Pechino il ricongiungimento della Repubblica Cinese (questa la definizione ufficiale di Taiwan) con la Repubblica Popolare Cinese, secondo lo schema di "un paese, due sistemi", è solo questione di tempo.

La presidente taiwanese Tsai Ing-wen, recentemente rieletta, è cauta nell'incrementare i legami economici con la "Mainland", la paura è che relazioni economiche strette si trasformino facilmente in dipendenza politica. La presidente si muove con cautela, ripete che vuole preservare lo status quo che ha fino ad oggi assicurato benessere e pace tra i due governi. E' un esercizio difficile, le pressioni del governo cinese continueranno in un'alternanza di intimidazioni e blandizie, interferenze e cooptazioni.

L'Europa, distratta nelle proprie vicende interne, è il vaso di coccio tra i due vasi di ferro, paga gli effetti della guerra commerciale senza toccare biglia. La chiusura momentanea del contrasto con la Cina consente a Trump di presentarla in campagna elettorale come un successo (e lo è davvero).

Ma per la retorica elettorale Trump ha ora bisogno di additare un altro avversario su cui costruire la consueta narrazione degli Stati Uniti che insorgono da una condizione di debolezza commerciale con Trump alfiere della riscossa. L'Europa è la più probabile candidata al ruolo..

Gli argomenti non mancano, la vicenda Airbus, lo sbilancio commerciale annuo di 169 miliardi di dollari degli Stati Uniti verso l'Unione Europea e le importazioni di auto, questione che riaffiora periodicamente nella retorica presidenziale, il valore delle esportazioni di auto europee verso gli States è sei volte superiore a quello delle auto americane che attraversano l'oceano nella direzione opposta.

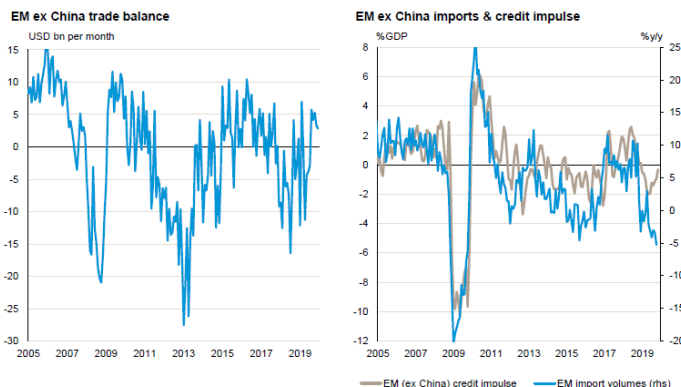
Il Green Deal annunciato dalla nuova Commissione europea, la decarbonizzazione dell'economia dell'Unione entro il 2050, rischia di fornire nuovi argomenti di confronto. La "carbon border tax" annunciata nel programma di Ursula von der Layen, tassa

che graverebbe sulle merci importate da paesi con più deboli presidi legislativi in merito alle emissioni, sarebbe l'argomento perfetto per un confronto aspro. Europa e Stati Uniti sono due grandi partner commerciali, una guerra commerciale combattuta sull'Atlantico potrebbe avere effetti peggiori del prevedibile.

Guardando alle buone notizie, nonostante le fragilità, la crescita cinese si sta stabilizzando, la People's Bank of China ha di fatto operato un taglio di 20 punti base ai tassi variabili dei prestiti a un anno, di 10 punti base a quelli a cinque anni. Da gennaio sono stati allentati i requisiti delle riserve obbligatorie, di fatto è stata una iniezione di liquidità nel sistema.

Le misure della banca centrale, le migliori prospettive del settore manifatturiero e, appunto, la tregua commerciale con gli Stati Uniti forniscono un buon supporto alle azioni cinesi.

Il momentum favorevole dell'economia (diminuzione delle riserve obbligatorie, ripresa del manifatturiero, ritorno degli utili) è sostenuto da fattori di liquidità come la debolezza del dollaro e la stanchezza delle banche centrali. Le azioni cinesi continuano a meritare l'attenzione degli investitori, aiutate dalla crescita, dalla resistenza del ciclo e dalle valutazioni.



Positive le dinamiche delle bilance commerciali dei paesi emergenti (fonte: GAM, Haver Analytics!)

Le condizioni del mercato cinese si riflettono naturalmente nel contesto più ampio dei mercati emergenti, a loro volta orientati al bel tempo. I 75 punti tagliati dalla Federal Reserve lo scorso anno, e che secondo il vice presidente Clarida non verranno "rimangiati", sgomberano il campo dal rischio più insidioso, quello delle sorprese in senso restrittivo della politica monetaria americana. L'altro elemento di supporto è dato dall'economia globale che rallenta ma, aiutata appunto dalle banche centrali, continua in un sentiero dell'espansione.

Dal punto di vista delle valutazioni, azioni e obbligazioni emergenti sono ben prezzate. Nonostante il rally di dicembre, le valutazioni delle azioni conservano un vantaggio su quelle dei paesi avanzati e con buon potenziale di crescita degli utili. Nell'ambito delle obbligazioni denominate in valuta locale, la preferenza è per paesi con inflazione bassa così che la differenza tra il rendimento nominale e quello reale sia apprezzabile: Messico, Russia e Indonesia offrono rendimenti tra il 6% e il 7%.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.