

L'ALPHA E IL BETA

16 luglio 2018

Rischi senza opportunità

Si presta eccessiva attenzione alla guerra commerciale e si trascura ciò che accade all'interno dell'economia cinese. Anche in Cina la protagonista è la banca centrale

Alzi la mano chi non ha mai letto o sentito che in cinese la parola "crisi" è composta dai due segni grafici che, separatamente, indicano le parole "rischio" e "opportunità".

Corsi motivazionali, testi di management o di psicologia "pret-à-porter", non hanno lesinato nel dispensare l'antica saggezza orientale che esprime il concetto di crisi con un ideogramma la cui parte superiore rappresenta il simbolo del pericolo, la parte inferiore quello dell'opportunità.

Il gioco linguistico è suggestivo, evoca l'antica sapienza cinese che esorta a trovare opportunità anche nelle situazioni rischiose, è ammaestramento al pensiero positivo, a reagire alle difficoltà, a pensare "outside the box" o, come direbbe Edward De Bono, a pensare in modo laterale.

E' anche un efficace espediente retorico che fornisce un'ottima opportunità per fare bella figura quando si parla in pubblico, ma comporta anche il rischio che la platea conosca già la storia dell'ideogramma. Peggio ancora, nella platea potrebbe esserci qualcuno che magari sa anche che si tratta di una storia falsa come una moneta da tre euro, un colossale equivoco che va avanti da quasi sessant'anni.



John Kennedy nella campagna elettorale del 1959: in un discorso a Indianapolis presentò l'ideogramma cinese per 'crisi' composto dai segni di 'pericolo' e 'opportunità' (photo credit: Jacques Lowe)

Il linguista Benjamin Zimmer fa risalire l'origine dell'equivoco al 1938, a un editoriale pubblicato su una rivista di missionari che operavano in Cina. Ma il falso divenne popolare grazie a un discorso che John Kennedy tenne nel 1959. In quell'occasione il presidente americano spiegò al pubblico di Indianapolis che in cinese la parola crisi è composta da "due segni, uno rappresenta il pericolo, l'altro l'opportunità".

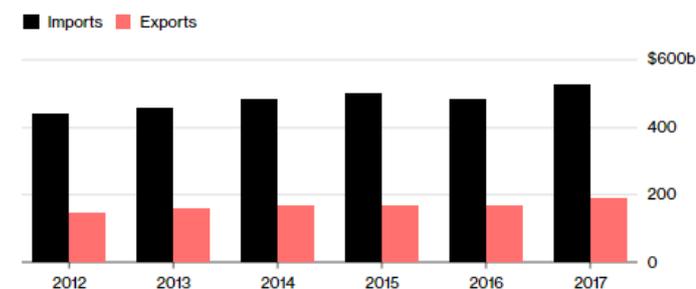
Non è proprio così, le cose sono più complicate, i sinologi spiegano che la parola crisi non è espressa da un ideogramma ma da due sillabe scritte con due diversi caratteri, del simbolo di 'opportunità' poi non c'è proprio traccia. Il segno grafico è semmai quello del 'momento risolutivo', quel 'punto cruciale' in cui le cose precipitano. Un segno grafico che semmai esorta alla massima attenzione nelle situazioni rischiose, quando la prima cosa da fare è proteggersi, levarsi d'impaccio, altro che cercare vantaggi o opportunità!

La guerra commerciale avviata dall'amministrazione Trump è un rischio privo di opportunità e, come esprime l'autentico simbolo grafico di 'crisi', la cosa più importante è cercare di proteggersi.

Lunedì scorso la Casa Bianca ha applicato nuove misure tariffarie su prodotti importati negli Stati Uniti dalla Cina. Le autorità cinesi hanno prontamente risposto con misure ritorsive di valore analogo su prodotti agricoli e automobili, settori i cui occupati costituiscono buona parte della base elettorale di Trump.

Alla reazione cinese ha fatto seguito la risposta americana con la minaccia di imporre dazi per un controvalore di duecento miliardi di dollari, alzando decisamente l'asticella del confronto.

E' la manovra protezionistica più ampia dal disastroso Smoot Hawley Act del 1930 eppure la Cina sembra rispondere alla nuova minaccia con un atteggiamento di saggia prudenza. All'escalation americana la diplomazia cinese sta opponendo risposte caute, le relazioni con gli Stati Uniti sono troppo strette per non essere gestite altrimenti. Eventuali misure ritorsive comporterebbero molti rischi e nessuna opportunità.



Gli Stati Uniti importano dalla Cina più di quanto esportino (fonte: US Department of Commerce, Bloomberg).

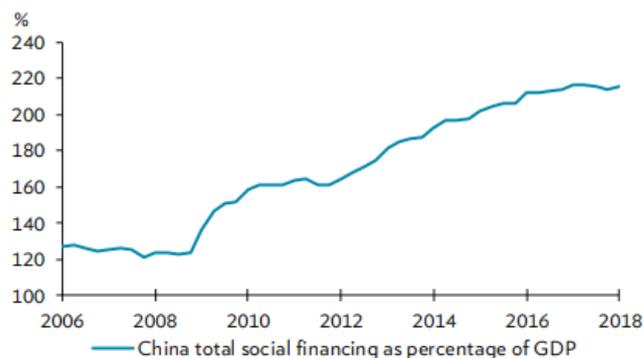
Il maggior rischio è naturalmente quello di danneggiare la propria economia con conseguenze sull'economia e il commercio globali: le misure ritorsive sono un'arma spuntata, la Cina importa beni dagli USA per circa 150 miliardi di dollari all'anno ma ne esporta per circa 500 miliardi. C'è inoltre il rischio che prezzi più alti aumentino l'inflazione.

Un rischio che corrono gli investitori, senza alcuna opportunità, è quello di attribuire eccessiva importanza al confronto muscolare sulle tariffe e perdere di vista ciò che accade all'interno della Cina. Se raffrontate alle dimensioni dell'economia cinese, le misure tariffarie fino a oggi adottate sono poco più di una puntura di spillo, hanno un significato politico, non hanno ancora rilevanza economica.

Se guardiamo al quadro delle condizioni di crescita dell'economia cinese, il punto di fuga della prospettiva è nel fragile equilibrio tra il graduale abbattimento del debito (deleveraging) e la prosecuzione della crescita. Il vero motivo di preoccupazione è il rallentamento del credito, il 'deleveraging', infatti la crescita nel secondo trimestre è stata di 6,7% (ma ancora superiore all'obiettivo ufficiale di 6,5%).

Come nelle economie avanzate, anche in Cina è la banca centrale a occupare la scena. Sono decisive le sue azioni di contrasto allo "shadow banking", il contenimento del credito nel settore immobiliare, il rallentamento dell'indebitamento degli enti locali. Sono dinamiche che interpellano l'economia globale più della minaccia delle tariffe.

A ciascuno il suo "tightening", quello operato dalle banche centrali delle economie avanzate è finalizzato alla normalizzazione delle politiche monetarie, quello operato dalla Banca Popolare Cinese riguarda il riequilibrio del sistema finanziario. I dati pubblicati venerdì 13 luglio mostrano che l'avanzamento in giugno dell'aggregato monetario M2 e del credito è stato il più lento di sempre.



Il debito cinese è sensibilmente aumentato tra il 2009 e il 2016, l'attività di deleveraging viene condotta con flessibilità (fonte Bloomberg Finance L.P., Julius Baer)

Il prezzo del riequilibrio è il rallentamento dell'economia, puntualmente registrato dalla borsa di Shanghai, negativa di oltre il 20% dai picchi di gennaio, e l'indebolimento del renminbi. Una replica dello scenario 2015 è, alle condizioni attuali, improbabile. Le autorità monetarie stanno dimostrando prontezza allentando opportunamente le condizioni finanziarie. "La Banca Popolare Cinese ha comunicato la diminuzione dell'1% delle riserve obbligatorie delle banche" scrive Michael Lai di GAM "migliorando la liquidità del sistema e, parimenti, non ha aumentato le operazioni di mercato aperto a seguito dell'aumento dei tassi operato a giugno dalla Fed". Il processo di deleveraging viene gestito con intelligente flessibilità, l'economia non viene privata del supporto monetario.

E' probabile che il confronto muscolare con gli Stati Uniti cambi di passo dopo le elezioni di metà mandato, la retorica di Trump, negoziatore abituato alla logica del 'tit for tat', è anche in funzione del recupero di consenso nella sua base elettorale. Ma dietro la strategia americana potrebbe esserci un obiettivo di più lungo termine, contrastare il piano "Made in China 2025", cioè la volontà cinese di raggiungere il 70% di autosufficienza in settori strategici come l'Information Technology, la robotica, l'intelligenza artificiale. La World Intellectual Property Organization ha registrato il sorpasso della Cina sul Giappone nel secondo posto di detentori di nuovi brevetti, nel giro di appena due anni potrebbe insidiare il primato degli Stati Uniti.

La preferenza per il mercato azionario cinese e le economie emergenti resta confermata, ma non senza qualche misura di cautela, perché in ogni caso la guerra tariffaria continua a costituire un'importante fonte di incertezza.

Per i portafogli, lo spazio tra il rischio e l'opportunità è quello dell'anti-fragilità, i portafogli anti-fragili hanno l'obiettivo della preservazione del capitale, sono ampiamente diversificati, non puntano sulle probabilità di un evento ma tengono conto dei molteplici esiti di molteplici fonti di incertezza, alle strategie direzionali affiancano strategie flessibili, multi-asset class a rendimento assoluto e allungano, inevitabilmente, l'orizzonte temporale.

Fare previsioni è rischioso, meglio adattarsi all'incertezza.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.