

FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

CARLO BENETTI
MARKET SPECIALIST
GAM (ITALIA) SGR

Usa e Cina, una collaborazione competitiva

a cura di **Pinuccia Parini**



La geopolitica sembra avere un peso maggiore sui mercati finanziari. Che cosa ne pensa?

«Il periodo della Grande moderazione, l'ingresso della Cina nel Wto e la globalizzazione, che ha allargato la prosperità ai paesi in via di sviluppo, sono fenomeni che hanno fatto dimenticare il rischio geopolitico. Oggi, invece, siamo entrati in una fase inedita, perché, nella storia, gli avversari politici dell'Occidente sono stati antagonisti militari e politici, ma non economici. Le prime avvisaglie che la situazione era cambiata e che la geopolitica era tornata ad avere un peso anche sull'andamento dei mercati finanziari sono emerse nel 2018, quando Trump dichiarò la guerra commerciale alla Cina. Da allora, le relazioni diplomatiche tra gli Stati Uniti e la Repubblica Popolare

si sono deteriorate in modo netto. Poi, nel 2022, è scoppiata la guerra in Ucraina, che ha fatto deflagrare il mercato dell'energia e delle materie prime. Questi due eventi ci hanno ricordato l'importanza della politica e, in particolare, della pace come precondizione per qualsiasi prosperità economica».

Non pensa che il rischio geopolitico sia difficile da quantificare?

«È vero che è difficile da quantificare, tuttavia un gestore di portafoglio, in termini generali, tiene sempre in conto il rischio politico quando fa una valutazione di investimento sul debito sovrano, sia quest'ultima espressa attraverso un rating o tramite le sue autonome considerazioni sull'affidabilità di un governo nell'onorare gli impegni finanziari. Se, invece, si parla di rischio geopolitico in senso stretto, non è semplice da fattorizzare, perché si riferisce a fatti eccezionali che si possono verificare: si tratta di eventi che vanno dall'introduzione a sorpresa di una normativa, da parte di uno stato sovrano, che cambia le regole del gioco del mercato, all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Un accadimento che ci riporta alla concretezza, però, potrebbe essere l'aerostato cinese individuato lo scorso febbraio sui cieli americani e classificato dall'amministrazione Usa come pallone-spia. Quell'incidente diplomatico ha segnato un passaggio anche sui mercati: l'oggetto in questione è stato abbattuto, ma, insieme a esso, è stato "abbattuto" anche il sentiment degli investitori internazionali verso l'intero mercato cinese. In conclusione, se si può sostenere che il rischio geopolitico non è misurabile, è altrettanto vero che non può essere ignorato perché ci potrebbero essere diversi imprevisti che incidono sullo scenario d'investimento».

Un ulteriore evento di natura geopolitica potrebbe fare cambiare ancora il sentiment degli investitori?

«In qualità di asset manager, posso dire che i parametri da considerare rimangono sempre gli stessi: i fondamentali dell'economia e le valutazioni dei singoli strumenti di investimento. In termini "top-down", il dato del Pil cinese nel secondo trimestre è stato inferiore alle attese e il settore immobiliare continua a drenare risorse, due fattori che devono essere presi in conside-

razione da un investitore. Tuttavia, è anche vero che un allentamento delle tensioni tra le due superpotenze potrebbe aiutare a distendere gli animi e aprire spazio per un ammorbidimento delle attuali posizioni; ciò sta avvenendo con le diverse missioni di importanti figure dell'amministrazione americana a Pechino. C'è una definizione, data dal primo ministro australiano, Wendell Teodoro, che sintetizza in modo efficace come si possono configurare in futuro le relazioni tra i due paesi: una collaborazione competitiva. Per la prima volta, dal 1919, gli Stati Uniti hanno dinnanzi una nazione che può competere con loro in due ambiti: la primazia tecnologica e quella militare. Siamo in una situazione quasi inedita, che ricorda quanto successe nel V secolo a.C., quando Atene, forza emergente marittima, decise di sfidare Sparta, potenza egemone terricola, e quest'ultima, in un'azione preventiva, decise di fare scoppiare la guerra del Peloponneso».

Questa sua riflessione significa che lo scontro tra gli Usa e la Cina potrebbe sfociare in un conflitto?

«Graham Allison, nel libro "Destinati alla guerra", analizza i rapporti tra gli Stati Uniti e la Cina attraverso la trappola di Tucidide, l'espressione che indica quando una potenza emergente minaccia di spodestare quella dominante e il risultato più plausibile è la guerra. Lo studioso lo fa analizzando i precedenti eventi storici, senza però giungere alla conclusione che l'esito finale sarà necessariamente un conflitto. Ritengo che la lettura offerta dal premier australiano dei due paesi condannati a una cooperazione competitiva sia condivisibile, perché l'alternativa è impensabile e non mi riferisco solo alla possibilità di una guerra, bensì al rischio che il mondo sia diviso da una nuova cortina di ferro, non più fisica, o geografica, ma ideale: da una parte i paesi liberal democratici e dall'altra quelli autocratici. La Terra è troppo piccola e ci attendono sfide, come il cambiamento climatico, che richiedono uno sforzo globale».

La globalizzazione è finita?

«Credo che si vada verso un mondo multipolare. Tuttavia, se si guarda al passato, la storia delle relazioni sino-americane è ciclica: periodi di cooperazione si sono alternati a fasi di competizione, da Nixon a Obama per arrivare alle sanzioni di Trump mante-

nute da Biden, da cui è nato il friend-shoring. Io, però, escluderei lo scenario della totale deglobalizzazione, perché non sarà semplice per le industrie messicane, o vietnamite, o di altri paesi ritenuti "amici", sostituire le economie di scala che la Cina oggi offre, vista l'esperienza accumulata e l'elevata quantità di mano d'opera specializzata a disposizione. Diminuire la dipendenza dal Dragone rende più sicure le catene di approvvigionamento, ma significa anche aumentare i costi. Gli Usa e la Cina rimangono molto legati, condannati a una partnership competitiva e la Terra di mezzo detiene la maggior parte del portafoglio del debito americano fuori dagli Stati Uniti, un'arma non trascurabile e forse più temibile di una possibile invasione di Taiwan».

Si è anche in un mondo in cui c'è maggiore scarsità. Che cosa ne pensa?

«È un aspetto rilevante, che tiene insieme sia il tema delle relazioni sino americane, sia quello delle materie prime. Per quanto riguarda questo secondo aspetto, il mercato delle commodity rimane soggetto a forti tensioni di carattere micro e macroeconomico e a dinamiche cicliche e strutturali. Il contesto economico di breve termine presenta venti contrari, ma quello di lungo periodo è favorevole alle materie prime, perché, oltre alla carenza, c'è un sottoinvestimento strutturale nell'energia e nei metalli come rame, cobalto e nichel, per i quali la domanda è in crescita. In merito, invece, alle relazioni tra i due paesi, la Cina domina l'estrazione e la raffinazione di questi minerali che sono critici per la rivoluzione digitale 4.0. Lo scorso anno le aziende cinesi hanno raddoppiato il capex e il Dragone pesa per circa il 60% nel mercato della lavorazione del litio a livello mondiale. Per i Paesi occidentali, invece, la volatilità dei prezzi e la lunghezza del ciclo per l'estrazione e la raffinazione delle materie prime rendono l'investimento particolarmente rischioso. Inoltre la Cina, da questo punto di vista, ha il vantaggio di essersi mossa per prima e le sue aziende beneficiano di aiuti statali, tanto da essere competitive anche quando i prezzi crollano. L'Occidente, così come è stato in ritardo nell'affrontare il cambiamento climatico, allo stesso modo non ha reagito per tempo nella messa in sicurezza della fornitura dei materiali che alimentano la transizione energetica».