

JCI Capital Limited: 'sindrome cinese' bis, una replica allarmante - PAROLA AL MERCATO

di Alessandro Balsotti * (Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 13 gen - Per alcuni versi questa fase ricorda il sell-off di ferragosto, principalmente per la matrice 'cinese' della turbolenza. E' possibile attendersi un recupero relativamente veloce e quasi senza intoppi come quello che ha sorpreso molti da fine settembre a meta' novembre? Non si puo' certamente escludere, vista la facilita' con il cui tono negli ultimi mesi e' riuscito piu' volte a cambiare da drammatico a euforico, e viceversa. La variabile primaria da analizzare sono ovviamente le banche centrali. Nel mondo post-crisi, con un riflesso ormai incondizionato, e' in quella direzione che si volge sempre lo sguardo, ben prima degli sviluppi economici globali che, per inciso, in questo frangente non risultano particolarmente rassicuranti. Da questo punto di vista l'analisi mi porta verso un certo pessimismo, a differenza di alcuni acuti osservatori che consigliano di sfruttare la discesa dei corsi senza esitare (cito volentieri David Zervos di Jefferies, Eric Nielsen di Unicredito e Gavyn Davies che, anche quando sostengono tesi che non condivido, elaborano i loro temi con talento invidiabile). La costante rimane il timore, quasi ancestrale, nei confronti dell'ignoto, rappresentato, per l'analista macro, dalla black-box cinese. Su questa scatola nera, sempre piu' frequentemente indecifrabile, alla consueta diffidenza per i dati economici ufficiali, si e' aggiunta l'incapacita' di leggere la reaction function delle autorita' in questa complicata fase di passaggio che coinvolge la liberalizzazione dello yuan, una (tentativo di) maggiore apertura dei flussi di capitale oltre alla nota transizione del modello economico dominante. Il mercato non sa cosa aspettarsi da un'economia 'pivotal' per le sorti dei mercati e da chi la governa (o cerca di farlo). La narrativa della competenza (i.e. la Cina e' un'economia centralizzata, diretta con obiettivi di lungo periodo da una guida consapevole e competente) inizia a vacillare e non puo' essere altrimenti quando le politiche condotte appaiono a tratti sconclusionate ed incoerenti (oltre alla criticabile gestione dello yuan, siamo appena stati testimoni della fallimentare introduzione di livelli di sospensione delle contrattazioni azionarie subito rimossi perche' portavano maggiore volatilita' anziche' ridurla). Da questo punto di vista la situazione non e' molto diversa rispetto alla fase estiva e non si puo' negare che in quel caso la 'sindrome cinese' era pur sempre stata fermata e rovesciata. Il fatto che questa criticita' si ripresenti immutata sarebbe gia' un primo fattore negativo da considerare. Ma piu' preoccupante, a mio avviso, e' il fatto che questa fase negativa arriva in un momento in cui le due principali banche centrali del pianeta potrebbero avere maggiori difficolta' nel guidare una riscossa. ECB. Il rally di ottobre-novembre era stato consolidato e rilanciato dalle promesse (inattese) di Draghi nella riunione del 22 ottobre e in interventi successivi (Draghi, Coeure e Praet). La debacle del 3 dicembre, con Draghi e il suo nucleo duro costretti ad accettare e ad annunciare un compromesso lontano da aspettative altissime e', immagino, un ricordo ancora vivo per tutti. La riunione di gennaio, nonostante un dato di inflazione dicembrina particolarmente basso, arriva probabilmente troppo presto per annunciare nuove modifiche di sostanza (taglio dei tassi e/o modifica di importo, durata, composizione del QE). Fino a dicembre la parola di Draghi e' spesso stata sufficiente a supportare il mercato anche in mancanza di misure concrete. Ora, dopo l'indubbio problema di comunicazione che ha caratterizzato l'ultima riunione, sara' certamente piu' complicato. Federal Reserve. Ritardando il rialzo da settembre a dicembre, con la collaborazione di dati economici sufficienti ma nulla piu', Janet Yellen e' riuscita a vendere con successo il suo dovish hike. Il concetto di gradual tightening non e' stato mai messo in discussione tra ottobre e dicembre e il successo con cui l'operazione 'primo rialzo in nove anni' e' stata condotta, soprattutto prima del rialzo effettivo, e' stato un fattore importante nella salita che il mercato ha messo a segno per buona parte del Q4. La situazione appare adesso piu' complessa. Nonostante il mercato del lavoro continui a sfornare ottimi numeri, la crescita e' stagnante (le attese per il trimestre appena concluso sono ormai scese sotto l'1% annualizzato) e l'inflazione non da' segni di vita. Si sta ingrossando la corrente di pensiero che vede un policy mistake nell'aver iniziato un ciclo di rialzi seguendo principalmente indicatori occupazionali che potrebbero risultare fuorvianti nell'analisi prospettica della congiuntura economica. Pero' la Fed, spesso criticata per aver apparentemente cambiato i meccanismi alla base delle sue decisioni (tra fattori domestici ed esogeni) nel corso del 2015, fara' di tutto per non mostrarsi ondivaga e troppo reattiva. Per cui, anche in caso di ulteriore turbolenza finanziaria, difficilmente si mostrera' piu' accomodante in maniera repentina e decisa nelle prossime settimane. Recentissime esternazioni da parte di Williams, Lacker e Lockhart indicano maggiore tolleranza nel sopportare le difficolta' dei mercati in questo inizio di 2016. Senza una cavalleria pronta ad entrare in azione in tempi brevi la

divergenza tra economia finanziaria ed economia reale, un 'aspettando Godot' che non arriva mai per gli analisti macro piu' pessimisti, potrebbe mostrare qualche cedimento, con gli asset finanziari a rischio di convergere verso una crescita globale sempre piu' stagnante