

# MERCATI

---

NOTA SETTIMANALE 25 AGOSTO 2023

*Signatory of:*

## PANORAMICA MACRO

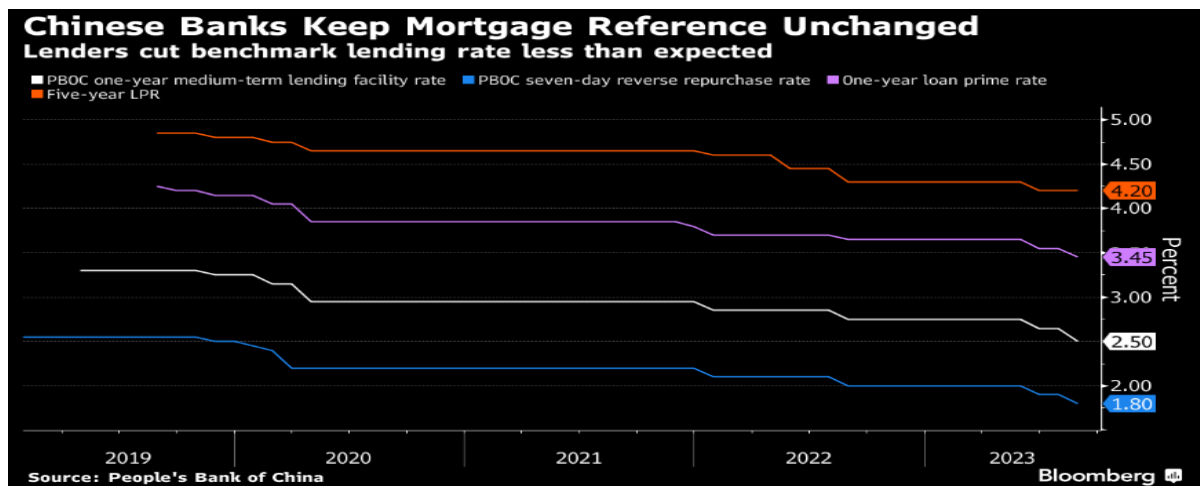
Principali indici/currency	Lunedì 21/08/2023	Martedì 22/08/2023	Mercoledì 23/08/2023	Giovedì 24/08/2023	Venerdì 25/08/2023		
	La PBoC ha stupito i mercati con un taglio del tasso di interesse a breve termine minore del previsto portando il livello finale al 4,25%. I mercati europei aprono in verde ma resta la preoccupazione sulla ripresa economica cinese.	Le Borse europee aprono positive sostenute dall'ottima sessione asiatica e in attesa dei discorsi di alcuni membri della Fed che potrebbero dare indicazioni sulle prossime mosse della banca centrale americana.	La pubblicazione delle stime flash PMI in Europa mostra che il settore dei servizi si è contratto più delle attese in scia all'indebolimento del comparto manifatturiero, specialmente in Germania. Negli Stati Uniti le stesse stime sono più rassicuranti e Wall Street chiude in verde.	Le piazze finanziarie sono inizialmente trainate dalla trimestrale di NVIDIA, che ha battuto le attese e crea grandi aspettative per l'intero settore tech, per poi virare in rosso. Intanto è iniziato il Simposio economico di Jackson Hole dove il Gotha finanziario si è riunito per discutere di importanti temi riguardanti l'economia globale.	I mercati sono nervosi con la sessione asiatica che ha chiuso in forte ribasso. Questa mattina il PIL della Germania ha mostrato una crescita stagnante nel secondo trimestre mentre nel pomeriggio gli operatori restano in attesa del discorso del Presidente della Fed Jerome Powell.		
						<b>YTD Return</b>	
<b>FTSE MIB (€)</b>	27986,92 0,8%	28164,99 0,6%	28233,8 0,2%	28072,12 (0,6%)	28296,91 0,8%	<b>19,66%</b>	
<b>DAX (€)</b>	15603,28 0,2%	15705,62 0,7%	15728,41 0,1%	15621,49 (0,7%)	15690,55 0,4%	<b>12,89%</b>	
<b>Euro Stoxx 50 (€)</b>	4224,87 0,3%	4260,37 0,8%	4266,67 0,1%	4232,22 (0,8%)	4254,35 0,5%	<b>12,35%</b>	
<b>Nasdaq (USD)</b>	13497,59 1,6%	13505,87 0,1%	13721,03 1,6%	13463,97 (1,9%)	13579,72 0,9%	<b>28,64%</b>	
<b>S&amp;P 500 (USD)</b>	4399,77 0,7%	4387,55 (0,3%)	4436,01 1,1%	4376,31 (1,3%)	4397,65 0,5%	<b>13,98%</b>	
<b>Shanghai (CNY)</b>	3092,978 (1,2%)	3120,334 0,9%	3078,402 (1,3%)	3082,244 0,1%	3064,075 (0,6%)	<b>-0,82%</b>	
<b>Nikkei (JPY)</b>	31565,64 0,4%	31856,71 0,9%	32010,26 0,5%	32287,21 0,9%	31624,28 (2,1%)	<b>21,19%</b>	
<b>EUR/USD</b>	1,0896 0,2%	1,0846 (0,5%)	1,0863 0,2%	1,081 (0,5%)	1,082 0,1%	<b>0,96%</b>	

Nota: dati in local currency. Venerdì 25 agosto 2023 e YTD valori intraday (ore 16.20 CET)

Fonti: Bloomberg, Investing.com, Sole24Ore, Wall Street Journal

## CRISI EVERGRANDE: RISCHIO SISTEMICO?

La notizia che Evergrande, uno dei maggiori costruttori immobiliari cinesi, ha fatto richiesta negli Stati Uniti per la protezione del Chapter 15, un capitolo della legge fallimentare statunitense relativo alle aziende non americane, ha intimorito non poco gli investitori. La società era però già sotto osservazione visto che aveva fatto default nel dicembre 2021 quando non riuscì ad onorare i suoi debiti denominati in dollari. Da quel momento, Evergrande ha avviato una lunga e complessa operazione di ristrutturazione delle passività sebbene le problematiche continuino a rimanere spinose per tutto il settore immobiliare cinese. Infatti, altri costruttori del Paese restano in grosse difficoltà e ritardano a pagare gli interessi maturati sui debiti. Tra questi, Country Garden, un altro gigante del comparto, ha già saltato due tranches di pagamenti, sebbene abbia tempo per saldarli fino a settembre. Il debito di quest'ultimo ammonta a ben 1,4 trilioni di yuan (\$191,7 miliardi) ma è inferiore a quello di Evergrande, che rimane il più indebitato al mondo con \$330 miliardi, di cui circa \$19 miliardi denominati in valuta estera. Anche le notizie sui mancati pagamenti di Zhongrong International Trust, legati ad alcuni prodotti di investimento nel settore dello shadow banking, incrementano le preoccupazioni degli investitori.



Nel breve termine le difficoltà del settore immobiliare cinese non accennano a calmierarsi e rischiano di minare le possibilità di ripresa dell'intera economia del Paese, già alle prese con una debole domanda interna e un accenno di deflazione. Alla luce di tutto ciò, gli operatori più pessimisti cominciano a pensare ad un allargamento della crisi su scala globale. Infatti, più della metà delle nuove vendite di abitazioni e immobili commerciali avviene in Cina, mentre il comparto, che contribuisce per circa il 20% al Pil del Paese, ha un valore stimato in \$62 trilioni. Inoltre, il rapporto di non-performing loans nelle banche cinesi è schizzato dall'1,9% nel 2020 al 4,4% alla fine del 2022. Il rischio di un "Lehman moment" resta un'ipotesi reale anche se negli ultimi anni molti investitori internazionali hanno ridotto la propria esposizione verso il settore. Le azioni delle società immobiliari cinesi hanno perso circa il 90% del proprio valore mentre i bond off-shore quotano a pochi centesimi di dollaro a causa della ritrosia degli investitori verso il mattone e alla riduzione della liquidità. A seguito delle difficoltà, il governo cinese ha annunciato azioni a sostegno dell'economia del Paese a partire da una riduzione del tasso di interesse a breve termine che lunedì scorso è stato abbassato di 10 punti base fino al 3,45%. La crisi del settore immobiliare lascia credere che la ripresa cinese sarà più lenta di quanto previsto mentre le possibilità di un effetto domino su scala internazionale restano, per il momento, remote.

Fonti: NS Partners, Reuters, Bloomberg (grafico), Moody's.

## L'OPEC+ SPINGE IL PETROLIO, QUALI PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nell'ultima riunione di giugno l'OPEC+, il cartello allargato dei paesi produttori di petrolio, ha deciso di tagliare la produzione così da sostenere i prezzi del greggio. L'Arabia Saudita, che pesa quasi per il 33% dell'intero output mensile dell'organizzazione, ha quindi ridotto le sue quote di quasi 1 milione di barili con il cartello che a luglio ha messo sul mercato ben 900.000 barili in meno rispetto al mese precedente, per un totale di 27,79 milioni, minimo dal settembre 2021. Non sorprende quindi che i prezzi dei principali benchmark petroliferi siano schizzati al rialzo portandosi ben sopra la soglia degli \$80 al barile con il Brent del Mare del Nord che ha toccato gli \$87, massimi da ottobre 2022. Se per i paesi membri del cartello queste sono ottime notizie, perché foriere di entrate miliardarie, non è lo stesso per i paesi Occidentali.

Production ('000 b/d)	Jul	June	Chg	Capacity
▼ Total OPEC	27,790	28,690	-900	34,100
Algeria	970	960	+10	1,060
Angola	1,150	1,110	+40	1,200
Congo, Republic	260	260	0	300
Equatorial Guinea	80	70	+10	120
Gabon	200	210	-10	220
Iran	2,920	2,950	-30	3,830
Iraq	4,250	4,180	+70	4,800
Kuwait	2,550	2,570	-20	2,820
Libya	1,100	1,150	-50	1,200
Nigeria	1,260	1,390	-130	1,600
Saudi Arabia	9,150	9,960	-810	12,000
U.A.E.	3,120	3,100	+20	4,200
Venezuela	780	780	0	750

La crescita dei prezzi del greggio rischia di riaccendere la scintilla dell'inflazione a causa del suo vasto utilizzo come materia prima in moltissimi settori manifatturieri e industriali. Di conseguenza, un incremento sostanziale dei prezzi dell'oro nero si riflette in una crescita dei prezzi al consumo. In un momento particolarmente delicato per l'economia globale, questo fattore potrebbe quindi causare grossi grattacapi ai banchieri centrali che stanno aumentando i tassi di interesse per frenare le pressioni inflazionistiche. Il CPI resta ancora troppo elevato sia in Europa (5,3%) sia negli Stati Uniti (3,2%) mentre l'indice core, che esclude i panieri dei beni energetici e alimentari, si trova rispettivamente al 5,5% e al 4,7%. Questo è un sintomo che l'inflazione è passata da essere uno shock dal lato dell'offerta, conseguenza del rialzo dei prezzi delle materie prime dovuto principalmente alla Guerra in Ucraina, ad una domanda. Tuttavia, il reale rischio è che l'inflazione torni a salire e, sommandosi con la crescita della domanda aggregata, generi una rapida accelerazione dei prezzi. In questo caso, le banche centrali si troverebbero in una posizione scomoda in quanto la stretta monetaria potrebbe rapidamente deteriorare la resilienza dell'economia e indurre una recessione. Sebbene i prezzi del petrolio abbiano intrapreso un rally notevole negli ultimi due mesi, a compensare parzialmente la riduzione dell'offerta vi è stata anche un sostanziale calo della domanda, in particolare quella cinese. La Cina è infatti il primo importatore mondiale di greggio e la stentata ripresa dell'economia sta pesando sulle spedizioni con un calo del 31% mese su mese per quelle provenienti dalla sola Arabia Saudita, il suo secondo fornitore con 1,9 milioni di barili, mentre la Russia è ormai il primo partner con 2,1 milioni. Le raffinerie cinesi stanno quindi tentando di aumentare le scorte prediligendo il greggio più economico, ma di minore qualità, proveniente dalla Russia.

Fonti: Bloomberg (tabella), NS Partners, Reuters, Financial Times.

## CONTATTI

### NS PARTNERS EUROPE SA

#### Succursale di Milano

Via Principe Amedeo 1  
20121 Milano  
Italy

T +39 02 89096771

F +39 02 72094550

[milano@nspgroup.com](mailto:milano@nspgroup.com)

### NS PARTNERS EUROPE SA

11, Boulevard de la Foire  
1528 Luxembourg  
Luxembourg

T +352 (26) 27 11 1

F +352 (26) 27 11 69

[luxembourg@nspgroup.com](mailto:luxembourg@nspgroup.com)

## Disclaimer

*Le performance passate non sono in nessun caso indicative per i futuri risultati. Le opinioni, le strategie ed i prodotti finanziari descritti in questo documento possono non essere idonei per tutti gli investitori. I giudizi espressi sono valutazioni correnti relative solamente alla data che appare sul documento.*

*Questo documento non costituisce in alcun modo una offerta o una sollecitazione all'investimento in nessuna giurisdizione in cui tale offerta e/o sollecitazione non sia autorizzata né per nessun individuo per cui sarebbe ritenuta illegale. Qualsiasi riferimento contenuto in questo documento a prodotti finanziari e/o emittenti è puramente a fini illustrativi, ed in nessun caso deve essere interpretato come una raccomandazione di acquisto o vendita di tali prodotti. I riferimenti a fondi di investimento contenuti nel presente documento sono relativi a fondi che possono non essere stati autorizzati dalla Finma e perciò possono non essere distribuibili in o dalla svizzera, ad eccezione di alcune precise categorie di investitori qualificati. Alcune delle entità facenti parte del gruppo NS Partners o i suoi clienti possono detenere una posizione negli strumenti finanziari o con gli emittenti discussi nel presente documento, o ancora agire come advisor per qualsiasi degli emittenti stessi.*

*I riferimenti a mercati, indici, benchmark, così come a qualsiasi altra misura relativa alla performance di mercato su uno specifico periodo di riferimento, sono forniti esclusivamente a titolo informativo.*

*Il contenuto di questo documento è diretto ai soli investitori professionali come definiti ai sensi della direttiva Mifid, quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia; altri investitori istituzionali, agenti di cambio e non è da intendersi per l'uso di investitori al dettaglio. Accettando questi termini e condizioni, l'utilizzatore conferma e comprende che sta agendo come investitore professionale o suo rappresentante e non come investitore al dettaglio.*

*Informazioni aggiuntive disponibili su richiesta*

© NS Partners