

WEEKLY UPDATE

2 settembre 2024



ECONOMIA, TECNOLOGIA, SCIENZA: TRA USA E CINA È “GUERRA INVISIBILE”

La Cina, come ampiamente noto, dalla fama di “fabbrica del mondo”, è evoluta nel corso del tempo al ruolo di gigante Hi-Tech, attraverso un cambiamento epocale che l’ha portata ad essere la seconda potenza economica mondiale. Il punto di svolta più significativo è probabilmente quello degli anni ’80 quando nasce il “programma 863” (il programma 863 o Piano statale di sviluppo dell’alta tecnologia è un programma finanziato e amministrato dal governo della Repubblica popolare cinese inteso a stimolare lo sviluppo di tecnologie), che di fatto liberalizza il settore della ricerca scientifica, attribuendo agli scienziati un ruolo più autonomo e costruttivo. Ovviamente, il Partito comunista cinese ha sempre avuto un forte supporto propagandistico e mediatico, utilizzando la ricerca, l’innovazione e il progresso tecnologico come simboli del progresso generale della Cina, anche se - almeno inizialmente - questi sono stati presentati come strumenti per alleviare le sofferenze della popolazione cinese, per poi migliorare le condizioni economiche e infine per rendere il Paese più forte anche a livello internazionale.

La Cina di oggi, per farla breve, è sinonimo di innovazione, mobilità elettrica, sfida *green* e tanto altro: ma è anche continuo confronto-competizione con gli Stati Uniti che potenzialmente sconfina, come sostenuto da alcuni esperti di geopolitica, in “guerra fredda” o, meglio ancora, in “guerra invisibile”. Una cosa è certa comunque: l’interdipendenza economica è alta e, al netto di occasionali momenti di tensione e temporanee scaramucce, il mondo ha interesse che rimanga così.

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Sicuramente i conflitti russo-ucraino e Israele-Hamas hanno contribuito non poco a porre in subordine l'antagonismo principale del nostro tempo, che è e rimane quello che oppone l'America alla Cina: al punto che qualche autorevole storico, rievocando la "trappola di Tucidide" (espressione che definisce la possibile tendenza che porta alcune tensioni politiche per la supremazia tra entità statali a sfociare in vere guerre combattute; l'espressione richiama nel nome lo storico e militare ateniese dell'età classica greca Tucidide, il quale ipotizzò lo scoppio della guerra del Peloponneso tra Atene e Sparta come causato dal timore spartano per la crescente egemonia territoriale ateniese), non esclude che in un futuro neanche poi così lontano la diplomazia possa cedere il passo alle armi (soprattutto se l'indipendenza di Taiwan fosse messa palesemente in discussione). Premesso che, comunque, al momento (fortunatamente) sembra prevalere il buon senso e i buoni propositi di (obbligata) convivenza nello scacchiere geopolitico internazionale, non sfugge a nessuno come, mai come ora, la Casa Bianca sia focalizzata sul tentativo di contenere il Dragone sul terreno delle tecnologie avanzate, quelle cioè che possono avere un valore strategico per la loro natura "duale", applicandosi al settore civile e a quello militare. inutile dirlo, il grande scontro si sta consumando sul terreno dei semiconduttori, ben sapendo che l'area di interesse si estende dalle tecnologie "verdi" (auto elettriche, centrali solari, ecc...) fino all'intelligenza artificiale, ovvero quel segmento Hi-Tech all'origine delle fortune di Nvidia, i cui microchip sono sempre desiderati come l'aria che si respira.

In tale ottica, dunque, a che punto è la gara tra le due superpotenze?

Gli addetti ai lavori hanno pochi dubbi circa il futuro dei *chip* nei prossimi cinque anni: Taiwan e USA domineranno il mercato dei semiconduttori di nuova generazione con una sorta di travaso interno tra i due Paesi, che passano rispettivamente dal 68% al 60% e dal 12.2% al 17%.

La Cina, con una quota globale residuale, passerà secondo le stime dall'8% al 6%, a meno di non investire in maniera forsennata (come sta facendo) per recuperare il tempo perso. In effetti, secondo quanto emerso di recente, Pechino starebbe per approntare un terzo fondo da circa 48 miliardi di dollari per il rilancio proprio del settore dei semiconduttori (la prima fase del fondo risale al 2014, mentre la seconda è stata aggiornata nel 2019). In pratica, la terza fase sarà la più grande ed impegnativa dei tre fondi lanciati dal *China Integrated Circuit Industry Investment Fund* e si concentrerà sull'attrezzatura per la produzione di *chip*, fermo restando che i vertici della nomenclatura sono perfettamente consapevoli che per raggiungere l'autonomia operativa in questo specifico comparto sia necessario un po' di tempo: almeno una decina d'anni per l'entrata a regime della produzione e, ovviamente, massicci investimenti. Peraltro, se la Cina sta facendo di tutto e di più per colmare il *gap* tecnologico con gli Stati Uniti, va anche opportunamente rilevato come, in altri ambiti, sia sicuramente Pechino a dettare legge. È il caso, ad esempio, delle materie prime dove, numeri alla mano, la Terra del Dragone non solo vanta già un tangibile



vantaggio competitivo, ma pare fortemente avviata ad incrementarlo, con conseguenti effetti avversi sull'intero emisfero occidentale. Litio, nickel e cobalto, ovvero i metalli usati nelle batterie, sono crollati di prezzo a livelli che non si vedevano da anni, ma se da un lato il calo dei costi di produzione può favorire la diffusione dell'auto elettrica (con impatti sui listini di vendita), dall'altro lato esiste il rischio concreto che il controllo sulle materie prime *green*, da parte del gigante asiatico, si rafforzi al punto tale da vanificare gli sforzi di Europa e Stati Uniti per diversificare i fornitori.

Le società cinesi, a onore del vero, con i paracaduti dei fondi statali, sono in parte la causa stessa della debolezza del mercato e, oggi più che mai, tendono a sfruttarla per espandersi ulteriormente, con nuovi investimenti e acquisizioni creando terra bruciata intorno a sé rispetto a chi, al contrario, può far leva solo sulle normali regole di concorrenza di mercato. Così, ad esempio, il colosso Bhp si è visto costretto a bloccare, in quanto anti economiche, le operazioni relative all'estrazione di nickel e, similmente, la svizzera Glencore ha perso il primato della produzione di cobalto: il tutto mentre i grandi produttori cinesi, pur con conti economici in sofferenza, non solo non mollano ma, al contrario, rilanciano (ad esempio, Gangfeng, pur incassando un *profit warning* da parte degli analisti, qualche settimana fa ha acquisito il 100% della miniera Goulamina in Mali, che produrrà spodumene, da cui si ricava litio, fermo restando che quest'ultima *commodity*, al momento, è in caduta libera in quanto l'offerta sul mercato supera abbondantemente la domanda globale, con effetti devastanti sui big settoriali). Per non dire poi del mercato dell'*automotive*, dove nel segmento EV (Electric Vehicle) il dominio cinese è netto e assoluto, se non altro per ragioni (soprattutto) di convenienza economica. Anche qui, però, la guerra dei prezzi si fa sentire e, secondo stime recenti di AlixPartners, a fine decennio saranno redditizi solo 19 degli attuali 137 marchi attivi nel settore: in pratica, cioè, una sorta di selezione darwiniana tra i brand elettrici in Cina farà sì che, con i margini reddituali sotto pressione, solo pochi sopravviveranno (entro il 2030, comunque, i costruttori cinesi deterranno il 33% del mercato globale e il 45% delle vendite di veicoli a nuove energie). E pure nel mondo della finanza, i discendenti di Mao Tse-tung, non scherzano affatto quanto a velleità di leadership globale. Secondo gli ultimi aggiornamenti della rivista specializzata *The Banker*, guardando alla dimensione dell'attivo e al capitale Tier 1, le banche cinesi si confermano le più grandi al mondo, occupando la classifica delle top 10 globali con sei gruppi, di cui quattro al vertice (posto che comunque, quanto a utili, l'americana JPMorgan risulta dominante come regina indiscussa). Insomma, tra Cina e Stati Uniti è una rincorsa continua e la sottile guerra invisibile sembra piuttosto equilibrata e bilanciata in termini di singole battaglie vinte e perse. Certo è, comunque, come ribadito da più parti, che se fino a qualche anno fa non esisteva praticamente competizione tra le due super potenze in termini di supporto al progresso scientifico, oggi il "Celeste Impero" può vantare competenze e professionalità in forte ascesa: al punto che secondo qualcuno non vi sono dubbi sul fatto che, in alcuni ambiti, la Cina abbia già eclissato l'America e che a tutt'oggi possa essere considerata

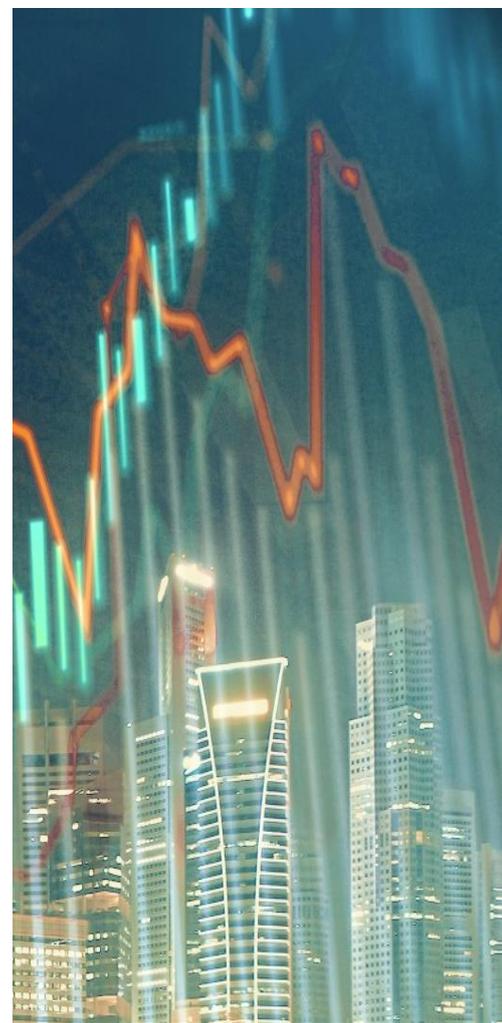


non solo una super potenza militare ma anche scientifica. Del resto, se un criterio unanimemente condiviso per misurare il livello qualitativo della ricerca in un determinato Paese tende ad identificarsi con il numero di pubblicazioni ufficiali rilasciate da istituzioni prettamente scientifiche (quali, ad esempio, *Nature* e *Science*), ebbene le statistiche parlano chiaro: nel 2003 gli USA potevano esibire un numero di ricerche (approvate da organi ufficiali) 20 volte superiori rispetto alla Cina, nel 2013 poi in un rapporto di quattro a uno, mentre nel 2022, quanto a produzioni, Pechino ha superato sia l'America che l'Europa. Come è stato possibile ciò? Anzitutto, a detta degli esperti, dando forte impulso alla cultura e all'istruzione non tanto fine a sé stesse, ma in ottica di ricerca applicata (*"oggi un punto di forza della Cina"*), al punto che oggi si contano ben sei università cinesi nella top-ten degli istituti accademici più prestigiosi e rappresentativi. Inoltre, con grande lungimiranza, il governo ha fornito forti incentivi retributivi ai giovani ricercatori di talento *under 40*, con integrazioni di bonus una tantum fino a 150.000 dollari: quanto basta, insomma, per trattenere e motivare i *"cervelli"* locali ed evitare che diventino *"cervelli in fuga"*. In ultima istanza, in vari campi scientifici, quali la fisica, la chimica e le scienze geologiche, ormai la leadership cinese appare nitida e riconosciuta a livello internazionale: la qual cosa, comunque, non può che fungere da sprone anche per il mondo occidentale in quanto, come ben sintetizzato da Philip Kotler (docente di Marketing Internazionale all'Università dell'Illinois), *"saranno i clienti, e non i concorrenti, a decidere chi vincerà una guerra"*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Ultima settimana di agosto iniziata sulle ali di un grande entusiasmo per la comunità finanziaria internazionale, dopo che il tradizionale appuntamento estivo di Jackson Hole (nel Wyoming), dove si riuniscono i principali banchieri centrali per confrontarsi sulle politiche monetarie e sulle loro implicazioni, ha sancito di fatto un nuovo approccio più accomodante in tema di interventi sui tassi. Nello specifico, Powell ha confermato che la FED si appresta a tagliare i tassi nella prossima riunione del FOMC che si terrà il 17-18 settembre, in quanto i rischi sul fronte dell'inflazione si sono ridotti nel corso degli ultimi mesi e l'obiettivo del 2% appare ora raggiungibile, mentre sono aumentati i rischi relativi all'occupazione, come evidenziato in particolare dai dati sul mercato del lavoro di luglio, diffusi all'inizio di agosto.

Ciò premesso, il numero uno della banca centrale americana non ha fornito alcuna indicazione in merito all'entità del taglio in settembre o alla velocità con cui la FED modificherà l'attuale *stance* della politica monetaria, una volta avviati i tagli: nel complesso, comunque, l'intervento di Powell è parso più conciliante rispetto alle aspettative, anche se per ora non è chiaro se per procedere ad un taglio di 50 pb in settembre sia necessario un ulteriore deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro in agosto o se anche un andamento in linea con quello registrato in luglio possa essere

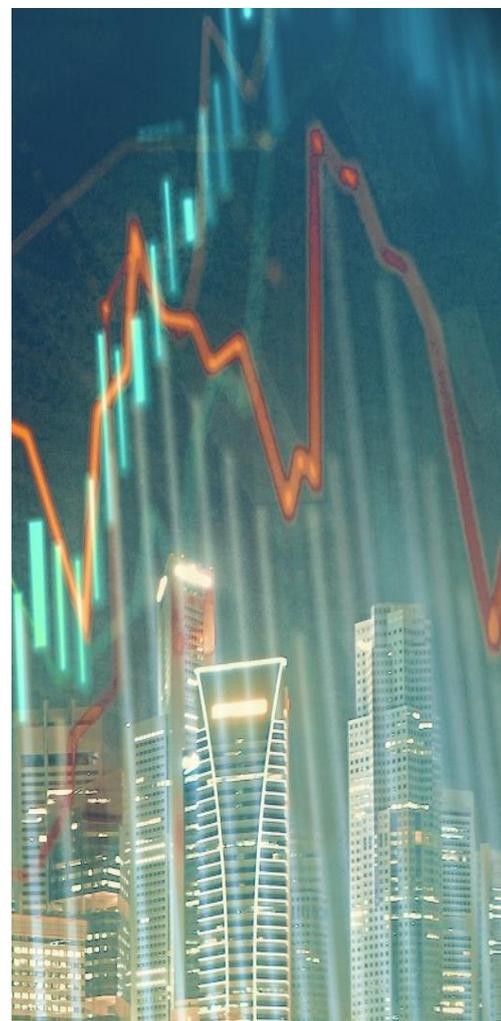


sufficiente per una mossa più aggressiva da parte della FED (in ogni caso, va precisato, stando alle posizioni dei verbali, per diversi membri del Board un intervento sui tassi sarebbe già stato plausibile nel mese di luglio; non a caso, Harker ha dichiarato che *“è necessario iniziare un processo di abbassamento dei tassi”*, così come Bostic ha rimarcato che *“non possiamo attendere che l’inflazione sia al 2% per cominciare a muoverci”*). I mercati, peraltro, sempre molto sensibili ai movimenti dello yen sui mercati valutari, hanno anche apprezzato il fatto che la Bank of Japan abbia ribadito di agire con cautela, nella riunione del 19 settembre, qualora si verificassero condizioni di volatilità poco gradite e potenzialmente foriere di guai per l’universo azionario. In pratica, il governatore Ueda ha confermato a fine agosto il percorso di rialzo dei tassi in ottica di normalizzazione della politica monetaria, ma senza fretta: in altri termini, la banca centrale giapponese, da più parti criticata per aver alzato i tassi a luglio sbagliando tempi e modi, si è affrettata a chiarire in Parlamento le ragioni del proprio intervento, sostenendo di rimanere *“sulla rotta di una graduale stretta sui tassi, ma che potrebbe prendersi più tempo prima di decidere il prossimo rialzo; i tassi reali sono sostanzialmente negativi e se l’economia è in buona forma saliranno a livelli considerati neutri, anche se permane molta incertezza sul livello al quale si attesteranno”*. Wall Street, dunque, ha apprezzato l’approccio conciliante di FED e BOJ, con l’S&P 500 confermatosi oltre la soglia 5600, anche se qualche osservatore non ha mancato di far notare come la crisi delle banche regionali Usa, avviata 15 mesi fa con il *crack* di Silicon Valley Bank (SVB) sia tutt’altro che risolta. L’esposizione creditizia al mercato immobiliare commerciale, che era e resta in forte difficoltà a causa dei tassi elevati, continua a pesare sui bilanci e le perdite potenziali rischiano di diventare effettive in tempi relativamente rapidi poiché, come riportato da Harvard Business Review, ben 1000 miliardi di prestiti al settore arriveranno a scadenza entro due anni. In pratica cosa è successo nell’ultimo anno e mezzo? Semplicemente che subito dopo il default di SVB, per evitare l’effetto contagio, la FED azionò un piano straordinario per erogare la liquidità alle banche in crisi; senonché il *Bank Term Funding Program* (BTFP) si è concluso lo scorso 11 marzo e da allora la risposta alla crisi del settore è affidata alle iniziative delle singole banche. La prima strada è quella delle aggregazioni, mentre la seconda è quella, perseguibile solo quando il bilancio lo consente, di vendere ingenti *stock* di titoli e prestiti concessi negli ultimi dieci anni a tassi inferiori al 2% e reinvestire il ricavato in bond che oggi rendono oltre il 5%. Inoltre, al di là delle specifiche peculiarità d’oltreoceano, da quanto risulta, le banche centrali e gli organismi di Vigilanza internazionale stanno alzando il livello di *alert* sui rischi del sistema finanziario globale in arrivo dallo *shadow banking*, ovvero il mondo dei player finanziari che fa riferimento a private equity, assicurazioni, hedge fund, family office e fondi di private debt. Secondo l’ultimo report annuale del Financial Stability Board (FSB), il totale degli asset riconducibile alle Non Bank Financial Intermediation (NBFIs) era pari a fine 2022 a 218 trilioni di dollari e rappresentava il 47% del totale delle attività finanziarie globali: un livello che è più che raddoppiato rispetto al 2009, quando gli asset degli NBFIs era di 87 trilioni. Le preoccupazioni



maggiori per le Autorità di Vigilanza si concentrano nella versione più ristretta dello *shadow banking* (*narrow measure*) che esclude dal computo le attività che fanno capo a fondi pensione, assicurazioni e OFI (Other Financial Institutions) e secondo un recente studio di S&P Global il cosiddetto sistema finanziario ombra “*ristretto*” deteneva a fine 2022 ben 63 trilioni di attività finanziarie, cifra che equivale al 78% del PIL mondiale (mentre nel 2009 l’incidenza era pari al 68%). Ovviamente, l’esplosione degli asset finanziari fuori dal controllo delle Vigilanze bancarie ha intensificato l’azione di monitoraggio da parte delle istituzioni preposte, in ragione del fatto che l’impennata dei tassi degli ultimi due anni ha evidenziato potenziali rischi che, secondo gli addetti ai lavori, potrebbero non restare confinati solo allo *shadow banking* ma debordare oltre (“*l’esposizione delle banche verso le banche ombra non è limitata come potrebbe apparire, per cui occorrerà tenere d’occhio nel corso del 2024 il modo in cui le banche e le autorità di regolamentazione gestiscono le loro esposizioni dirette e indirette verso lo shadow banking*”). Del resto, già a metà giugno l’European Committee for Systemic Risk (ECSR) ha lanciato il suo monito, precisando che “*nella congiuntura attuale le vulnerabilità strutturali delle NBFi potrebbero amplificare i rischi ciclici per il sistema finanziario dell’UE e la stabilità grazie all’impatto dei tassi di interesse più elevati; condizioni di finanziamento più restrittive, insieme a lentezza nella crescita, potrebbero amplificare il rischio di credito: il che potrebbe mettere a dura prova il settore finanziario non bancario, in particolare tra gli intermediari con esposizioni dirette ai tassi di interesse in settori come l’immobiliare*” (preoccupazioni che sono ancor più forti negli USA, dove a metà luglio la Fed ha avanzato una proposta di nuove regole per poter avere dettagli più analitici sull’esposizione delle banche vigilate verso il mondo dello *shadow banking*). Nel mentre, comunque, la trimestrale di Nvidia ha nuovamente esibito numeri record: su base annua, sia l’utile netto che il fatturato sono più che raddoppiati, sulla scia di un fatturato della divisione di *data center* balzato di oltre il 150%. Mentre, riguardo alla *guidance*, la società ha annunciato di prevedere per il trimestre attuale un giro di affari di \$32,5 miliardi circa, anche in questo caso meglio delle attese degli analisti, che avevano messo in conto un fatturato di \$31,77 miliardi. Quanto poi ai numeri macro rilevanti della scorsa ottava, il PIL Usa ha di nuovo superato le stime di consenso, registrando un tondo +3% (a fronte di +2.8% atteso) e il deflatore PCE (il più gradito dalla FED in termini segnaletici) ha riportato una crescita su base annua del 2,6%, in linea con il mese precedente e al di sotto delle stime degli analisti (il dato rafforza ulteriormente la prospettiva di un taglio dei tassi nella riunione di settembre, il primo da parte della banca centrale americana dopo il ciclo restrittivo avviato nel marzo del 2022): insomma, in fin dei conti, malgrado qualche fattore avverso da tenere sotto controllo, i bilanci societari e l’economia reale continuano a macinare numeri di tutto rispetto e, alla fine, è quel che interessa veramente agli investitori.

Nel Vecchio Continente, intanto, in tema di tassi, pure i verbali della BCE hanno evidenziato ipotesi accomodanti possibiliste su settembre, anche



perché saranno a disposizione “*molti nuovi dati*” idonei a confermare “*in che modo la disinflazione procede*”. I contenuti rilasciati dal consiglio direttivo dell’Eurotower, inoltre, non hanno mancato di richiamare l’attenzione sull’andamento delle politiche fiscali, ritenute “*la vera sfida dei prossimi mesi*”; nello specifico, il Board ha espresso preoccupazione sul fatto che “*in un periodo di incertezza politica e cambio dei governi ci sia meno consolidamento fiscale di quanto previsto fino a ora. La combinazione di una maggiore rilassatezza sul fronte fiscale in alcuni Paesi con la disciplina di altri sta portando a divergenze nelle posizioni fiscali e a una maggiore vulnerabilità*”. In sostanza, in vista anche delle leggi di bilancio in settembre, i componenti del consiglio hanno suggerito che nell’implementazione del programma Next Generation EU l’enfasi dovrebbe essere posta più sull’efficacia che sulla velocità, considerato “*il rischio di inefficienze associato alla limitata capacità amministrativa delle autorità responsabili dell’implementazione del piano*”.

I saldi settimanali dei principali listini azionari hanno nel complesso soddisfatto le aspettative degli investitori, con l’S&P 500 che, pur senza brillare, si è mantenuto ben oltre 5600, l’EuroStoxx 600 tonico oltre quota 520, mentre sul versante orientale il Topix ha riguadagnato la soglia 2700, con lo Shanghai Composite molto prossimo al livello 2900. Universo obbligazionario tendenzialmente laterale, con rendimenti decennali americani bloccati tra il 3.78% e il 3.9% e i corrispettivi tedeschi chiusi nel range 2.2%-2.3%, a fronte di uno spread Btp-Bund spesso sotto i 140 punti base. Moneta unica sempre in rafforzamento dai minimi del 2 agosto, pur fallendo il test oltre la soglia 1.12, mentre lo yen, in area 145, pare avere sempre più velleità di rafforzamento. In tema di commodities, il petrolio si è confermato all’interno della fascia 71-80 dollari, ancora indeciso su quale direzionalità prendere, anche se qualche trader è propenso a credere che l’attuale faida politica in Libia, che si è tradotta in un dimezzamento della produzione di greggio nella scorsa ottava, potrebbe giocare a favore di un nuovo rialzo delle quotazioni.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.