

Pensieri indipendenti – III Trimestre 2021

Scenario e prospettive di mercato

Nel terzo trimestre dell'anno le notizie che rimbalzano fra televisioni, social network e giornali riguardano principalmente la Cina. Siamo, infatti, "bombardati" dalle vicende riguardanti Evergrande, tra le più grandi società immobiliari cinesi con il poco invidiabile primato di essere al primo posto al mondo per indebitamento. Ancora una società teoricamente "troppo grande per fallire" si ritrova nella palude dei mancati pagamenti e dall'essere ad un passo dal default. Quante volte abbiamo assistito nel passato recente a situazioni simili: da Parmalat alla società inglese specializzata nei viaggi Thomas Cook per arrivare al crack della banca Lehman Brother. In quel caso la famosa crisi deflagrò a causa dell'impacchettamento dei mutui subprime (mutui e/o prestiti del 2008 erogati a clienti ad alto rischio) in strumenti derivati poi venduti in tutto il globo.

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

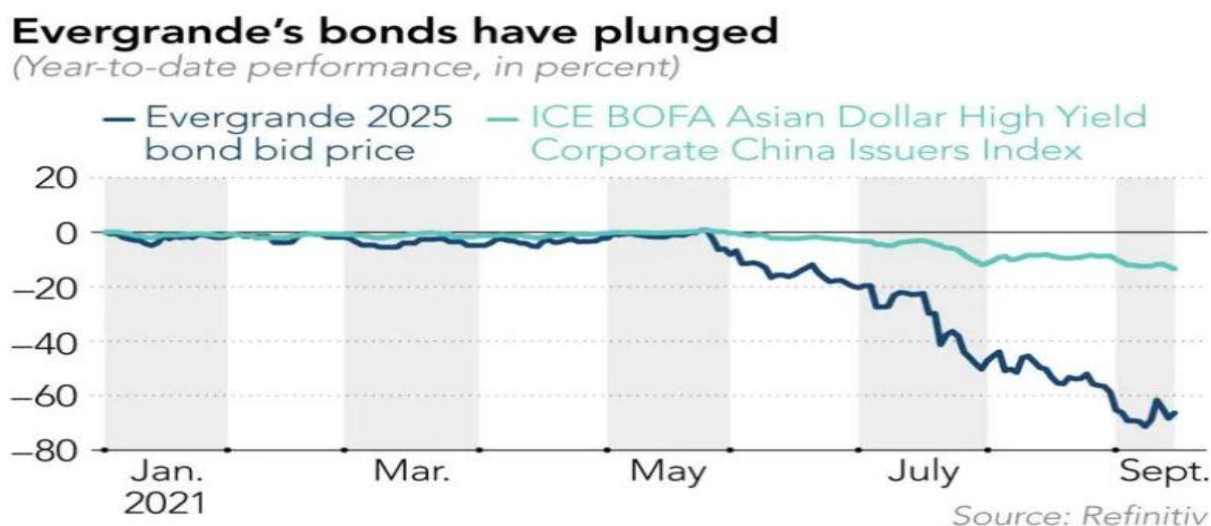
Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it



Proviamo ad analizzare la situazione di Evergrande per formulare delle ipotesi su ciò che potrà accadere. Da copione le azioni del colosso immobiliare sono crollate assieme alle obbligazioni che sono scambiate a prezzi stracciati.

Ad esempio il bond con scadenza 2025 nel periodo che va da maggio fino a settembre è crollato come si evince dal grafico sottostante dove l'obbligazione è indicata dalla linea di colore blu.



Fonte: <https://www.finanzaonline.com>

Come negli altri casi la società, nel mezzo della bufera, ha rassicurato gli obbligazionisti circa le voci su un possibile default, definendole “destituite di ogni fondamento”. Rimane il fatto che con poca cassa e l'impossibilità di accedere a risorse bancarie risulta difficile affrontare 300

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

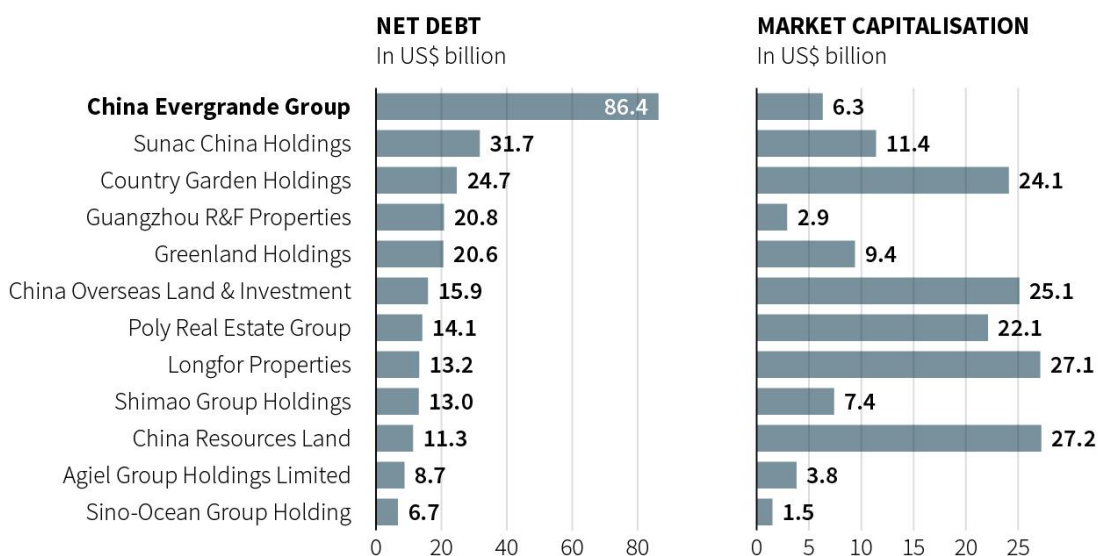
Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

miliardi di dollari di passività. A fine giugno Evergrande registrava 37.28 miliardi di dollari di debito in scadenza entro il 2021 e dichiarava liquidità per 13,48 miliardi di dollari.

Di seguito la tabella delle società cinesi maggiormente indebitate e la loro capitalizzazione in miliardi di dollari.

China's most indebted property companies

Evergrande, once China's top selling property developer, will default on a dollar bond if it fails to pay interest due on Thursday within 30 days, and the risk of its failure has cast a pall over China's property sector, which accounts for a quarter of the country's gross domestic product.



Source: Refinitiv Datastream

Staff, 23/09/2021

REUTERS

Fonte: <https://intermarketandmore.finanza.com/>

Nell'analizzare una società come Evergrande si deve tener conto della sua

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

complessità non solo intrinseca (analizzando i suoi molteplici business nei quali si cimenta come, ad esempio, la mobilità elettrica e gli investimenti in squadre di calcio) ma anche dell'indotto che coinvolge moltissime altre imprese e quattro milioni di lavoratori (lo 0.25% della popolazione lavorativa cinese) oltre a tutte quelle persone che hanno investito del denaro per una casa non ancora costruita. Diventa fondamentale, quindi, l'azione del governo cinese e della sua Banca Centrale volta ad evitare un effetto a catena. Non pensiamo che la Cina arriverà a varare un salvataggio tout court ma che cercherà di pilotare la situazione con aiuti indiretti sia al sistema delle aziende collegate che dei lavoratori. Di fine settembre la notizia che Evergrande ha negoziato con il governo la vendita del 20% di azioni di una banca regionale di proprietà ed incassato 1,5 miliardi di dollari. Un indizio che lo stato, sempre in modo indiretto, sta erigendo argini grazie anche alla costante iniezione di liquidità nel sistema. Non crediamo, quindi, che la dirigenza cinese lasci, passato il periodo di grazia dei trenta giorni che è iniziato dopo il mancato pagamento della cedola della prima obbligazione scaduta, che si realizzi un default disordinato. Lo spettro del contagio è presente visto che anche un'altra società cinese attiva sempre nel settore immobiliare, Fantasia Holding, non ha rimborsato un bond.

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

Quest'ultima è appesantita da un debito molto più contenuto rispetto ad Evergrande (12,8 miliardi di euro) ma il segnale è arrivato forte e chiaro a Pechino.



La differenza con l’America e la “guerra” di strategia a distanza fra le due superpotenze si può apprezzare soprattutto in questi frangenti. Per i nostri analisti questa crisi è figlia anche del sistema bancario: non è una novità che l’ingombrante presenza del cosiddetto “shadow banking”, formato dalle attività di intermediari finanziari non organizzati che sviluppano credito sfuggendo alla sorveglianza regolamentare, abbia alimentato la crescita

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all’Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell’Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

esponenziale anche del settore immobiliare. Le società, tramite i pericolosi Wmp (che si possono definire come dei prodotti ad alto rendimento venduti senza controlli tramite il canale bancario ombra), si approvvigionano di nuova liquidità promettendo interessi elevati. Oltre a queste forme di finanziamento anche la tassazione assente sulle proprietà immobiliari ha contribuito alla crescita della speculazione. Il sistema diventa perverso, infine, quando include gli interessi delle autorità locali, molto influenti nel tessuto economico sociale cinese. Se quest'ultime ricevono entrate solo dagli oneri di costruzione è naturale che saranno incentivate ad agevolare nuove costruzioni proseguendo ad alimentare bolle speculative. Evergrande è una società che ha usato in modo sistematico ed imponente la leva finanziaria continuando ad indebitarsi fino a quando il governo, tentando di abbassare i debiti assunti dalle imprese, nel periodo estivo dell'anno scorso, ha istituito "tre zone rosse". La prima riguarda il rapporto massimo fra debito ed asset portato al 70%, la seconda pone un tetto al rapporto tra indebitamento e capitale fermato al 100% e, infine, la terza richiede alle aziende di possedere una liquidità almeno pari ai debiti di breve termine. Evergrande non riuscendo a mantenere sotto controllo il turn over del debito tramite la vendita degli immobili è caduta nella spirale del mancato pagamento delle prime cedole legate ai prestiti obbligazionari ed è giunta alla

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

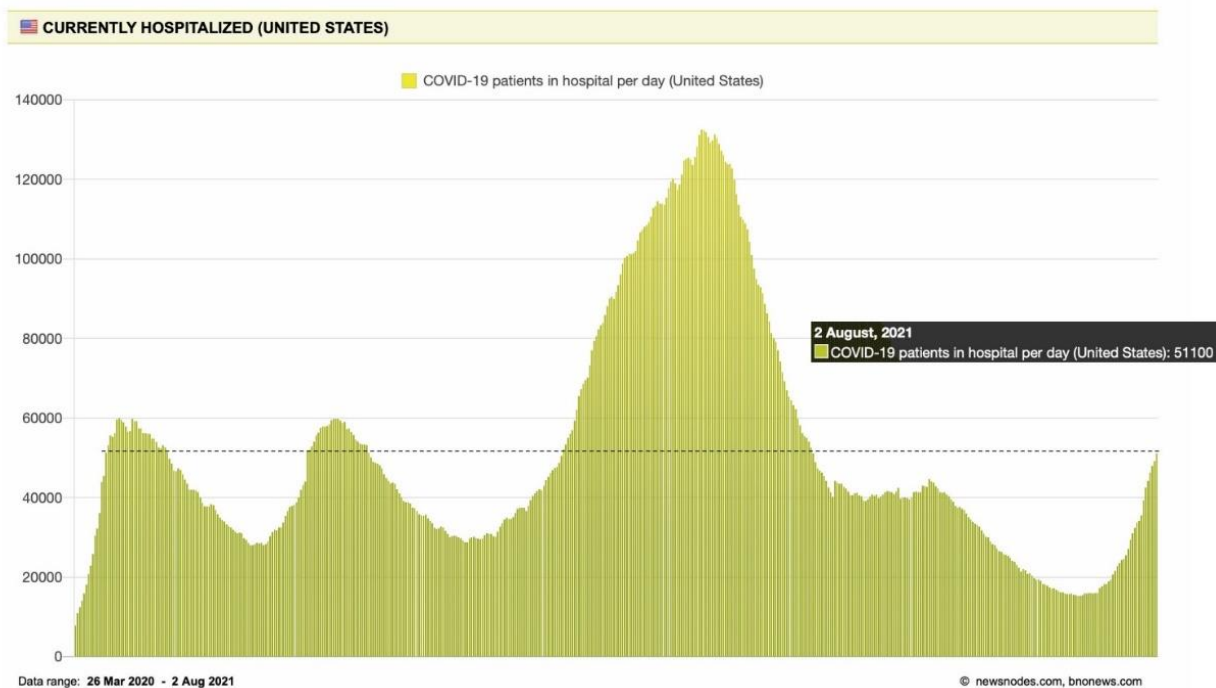
Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

sospensione del titolo. Passando alla situazione Covid iniziamo dagli Stati Uniti dove, purtroppo, registriamo casi in aumento e con essi anche i ricoveri. Gli Stati più colpiti sono la Florida, il Texas, la Louisiana, l'Arkansas ed il Mississippi. Inutile sottolineare che il 90% delle ospedalizzazioni riguardano soggetti non vaccinati. La tabella seguente indica il numero di casi giornalieri e la recente impennata.



Fonte newnodes.com

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

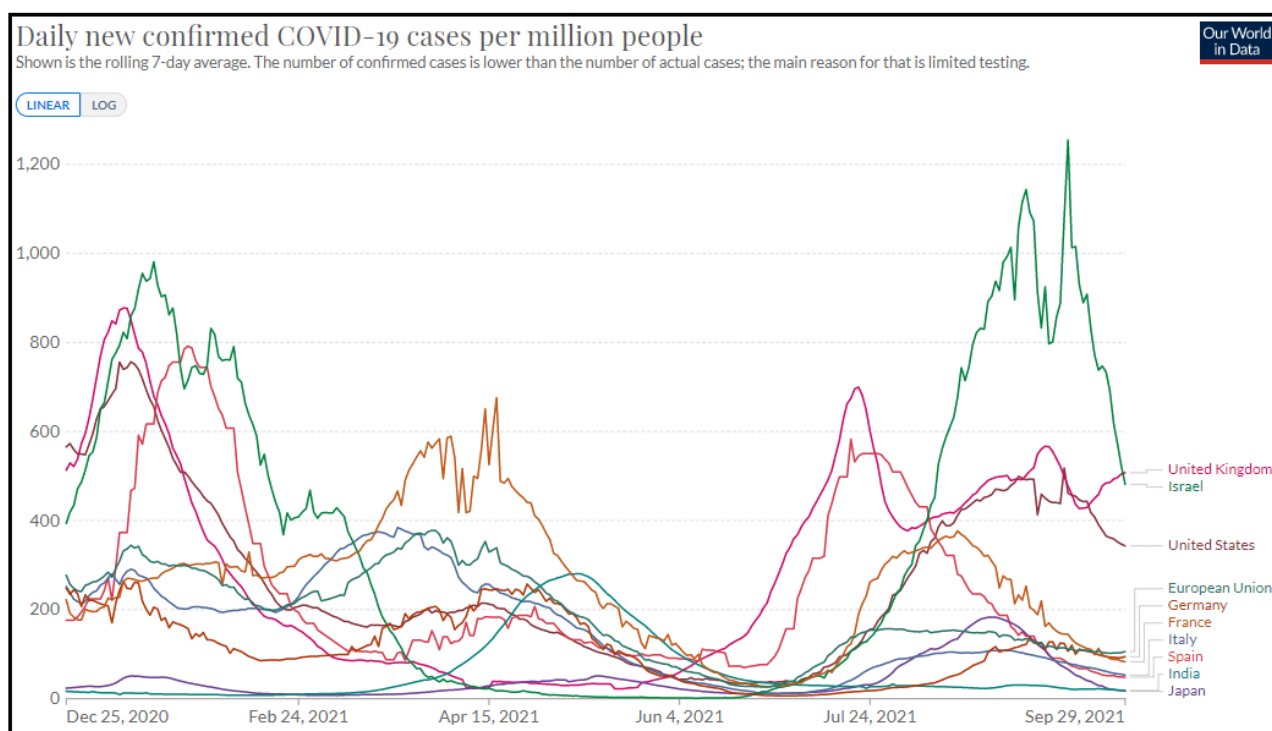
Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it



Nel resto del globo, invece, i nuovi casi nella maggior parte dei Paesi sta calando. Nel grafico troviamo l'andamento da inizio pandemia del numero di positivi per milione di abitanti per quegli Stati che forniscono informazioni ritenute affidabili.



Fonte <https://ourworldindata.org/>

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

Riguardo le materie prime prosegue la “tempesta perfetta”. Il rialzo dei prezzi è costante e, in alcuni casi, esponenziale.

commodity	% aumento prezzi	arco temporale
petrolio	+293%	ultimi 8 mesi
gas naturale liquefatto	+727%	8 mesi
ferro	+121%	9 mesi
rame	67%	8 mesi
riso	+37%	3 mesi
soia	+162%	5 mesi
mais	+70%	5 mesi

Fonte: www.rivistaenergia.it

In Cina, ad esempio, a causa della forte ripresa e dei prezzi stellari si è costretti in alcuni distretti altamente industrializzati ad attuare il lavoro notturno per evitare blackout elettrici. Con le festività natalizie in arrivo sarà difficile per molte realtà aumentare o soltanto mantenere i livelli produttivi attuali. Tornano di moda l'estrazione di carbone e qualche governo si pente di aver fermato le centrali nucleari in contrasto con il pensiero globale sul cambiamento climatico che, probabilmente, sta “forzando” il passaggio verso le risorse green senza averne calcolato tutte le problematiche di breve e medio termine. Le Banche Centrali continuano l'attività volta a tranquillizzare i mercati ma è inevitabile che il prolungarsi di questa situazione stia alzando le aspettative di un aumento dell'inflazione, che già inizia a concretizzarsi nell'aumento dei rendimenti dei titoli di stato su tutta la curva. Si nota nel

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

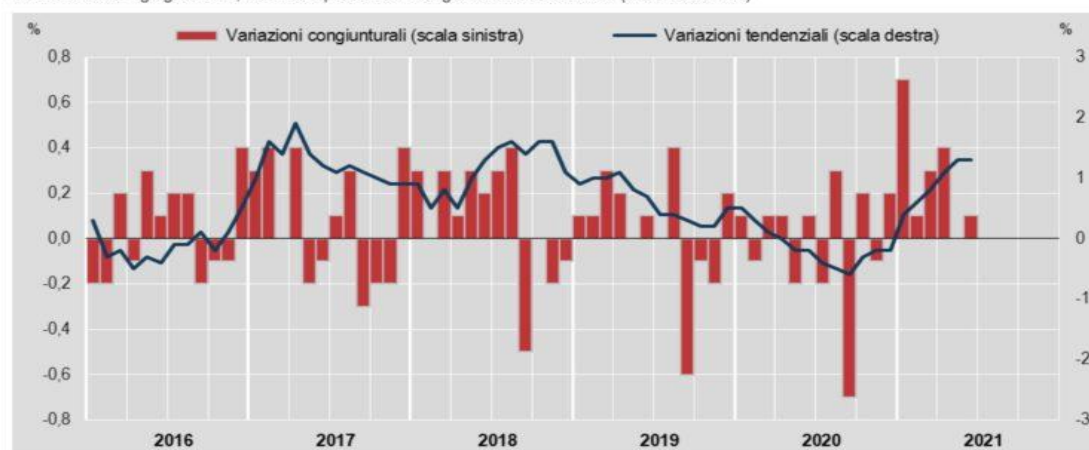
Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it

grafico seguente che la crescita dell'inflazione è reale, ma la velocità dell'aumento dei prezzi sembra essere, per ora, in una fase di assestamento.

FIGURA 1. INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO NIC
Gennaio 2016 – giugno 2021, variazioni percentuali congiunturali e tendenziali (base 2015=100)



Fonte: www.innovationpost.it

La Banca Centrale Americana probabilmente, anche tenuto conto dei dati di inizio ottobre provenienti dal mercato del lavoro, nella riunione di novembre inizierà il processo di tapering per concluderlo nel 2022.

Lo storno dei mercati finanziari dovuto all'aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari, oltre che alle tensioni energetiche ed al disturbo proveniente da Evergrande, potrebbe non essersi concluso. Pensiamo che un portafoglio ben diversificato potrebbe, in presenza di ulteriori discese, aumentare l'esposizione azionaria compensata da strumenti a difesa di un rialzo improvviso della volatilità.

Il presente documento non può essere riprodotto né duplicato senza la preventiva autorizzazione scritta di 81 SCF spa

81 Società di Consulenza Finanziaria Family Office spa

Sede legale: Palazzo Piovene – Leoni; Contrà San Faustino, 17 - 36100 Vicenza; Tel. 0444 546662 -Fax 0444 545773

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro imprese di Vicenza 03341580243

Iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera dell'Organismo (OCF) n. 1132 del 27 giugno 2019

Partita IVA 03341580243 – REA: 317711 - Cap. Soc. € 150.000,00 i.v. www.81scf.com - info@81scf.com - amministrazione.81scf@pec.it