

LO SCOPPIO DELLA BOLLA CINESE

A cura di: *Alberto Poggiano e Renato Zaffuto*

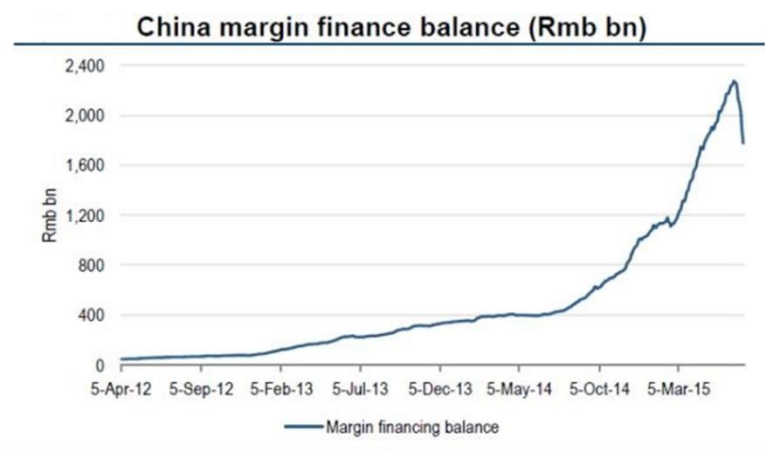
Nelle ultime settimane abbiamo assistito ad una violenta correzione dell'indice cinese (il Shanghai Composite ha perso oltre il 30% nell'ultimo mese) che ha trascinato al ribasso anche Hong Kong (tornato flat da inizio anno con un calo di oltre il 15% nell'ultimo mese). Oltre il 50% delle azioni trattate sul mercato domestico è stato sospeso alimentando il panico che, alla loro riapertura, una ulteriore ondata di vendite possa pesare sulla performance del mercato.

Quali sono le ragioni di questo violento calo? Bisogna premettere che **negli ultimi mesi**, e precisamente dall'annuncio della connettività tra il mercato domestico e il mercato di Hong Kong, **avevamo assistito a una violenta e irrazionale impennata delle quotazioni** che avevano portato l'indice di Shanghai ad un multiplo di oltre 30 volte gli utili, **assolutamente ingiustificato** ed evidentemente in bolla. Tale forte crescita era stata in buona parte guidata dal mercato "retail" con il livello di "margin loans" ormai a livelli fuori controllo. **Gradualmente i brokers hanno iniziato a ridurre il numero di azioni da accettare in garanzia e questo ha dato l'inizio a un calo violento del mercato** che poi si è trasformato in panico quando le quotazioni hanno cominciato a scendere e le banche hanno cominciato a chiedere il rientro dei margini.

Come si vede dal grafico, pur se ridottosi di circa il 20% nell'ultimo mese, **il livello di leva sul mercato è ancora su valori estremamente elevati e pericolosi**. L'80% dei volumi a Shanghai erano scambiati dai piccoli investitori privati con livelli di indebitamento eccessivi. Ora **la paura delle ultime settimane si è trasformata in panico**.

Se poi aggiungiamo che un numero sempre maggiore di azioni è stato sospeso questo ha generato ulteriori pressioni sulle azioni ancora quotate che venivano vendute per compensare i margini richiamati anche sulle azioni sospese. Inoltre, gli investitori che vogliono vendere o prendere esposizione al ribasso si stanno concentrando sulle maggiori capitalizzazioni che non sono sospese e sulle materie prime.

Negli ultimi giorni abbiamo assistito ad una serie di misure che sono state introdotte per cercare di contenere la volatilità dei mercati; in particolare:



Source: CEIC

- è stato ridotto di 1/3 il costo per le transazioni sul mercato azionario;
- è stato costituito un fondo per cercare di limitare la volatilità sul mercato;
- è stato annunciato che la China Securities Finance Corp aumenterà considerevolmente l'acquisto di titoli di small caps per compensare "le vendite irrazionali".

Tutte **queste misure, finora hanno sortito l'effetto opposto continuando ad alimentare panico e pressioni di vendita, nonostante questa mattina sia intervenuta la banca centrale cinese con un chiaro messaggio finalizzato a tranquillizzare i mercati.** Con questo messaggio la banca centrale vuole lasciar capire di essere pronta ad intervenire qualora dal panico borsistico dovessero ravvisarsi rischi sull'economia reale.

Dopo la forte correzione dell'ultimo mese, il mercato di Hong Kong appare ora su valutazioni più normali con un multiplo di mercato tornato sotto la media di lungo periodo. Negli ultimi 15 anni queste valutazioni e questo tipo di movimenti si sono dimostrati delle opportunità in un'ottica di medio periodo. Tuttavia, nel breve, gli effetti di copertura delle posizioni o di chiusura delle posizioni in leva montate su Shanghai continueranno ad impattare, non solo i titoli azionari ma anche gli indici delle materie prime.

Il vero rischio è che la debolezza possa trasferirsi dai mercati finanziari all'economia reale, perché il rientro dall'indebitamento delle famiglie cinesi per far fronte alle perdite in Borsa potrebbe comprimere i consumi. Ma al momento questo rischio non sembra elevato in considerazione dei possibili interventi che la Banca Centrale e il Governo possono ancora adottare. Le autorità cinesi potrebbero intraprendere interventi di riduzione dei tassi, di taglio del coefficiente di riserva di liquidità delle banche, di incentivi per acquisti auto/elettrodomestici e di nuovi incrementi della spesa infrastrutturale.

Elaborazione Team gestione Mercati Azionari in Fideuram Asset Management Ireland.

Documento a cura del team Comunicazione e Supporto Commerciale di Fideuram Investimenti SGR.

Per ogni richiesta di informazioni si prega di contattare il team **Comunicazione e Supporto Commerciale**

e-mail: FIComunicazione@fideuramsgr.it

Fideuram Investimenti SGR

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.