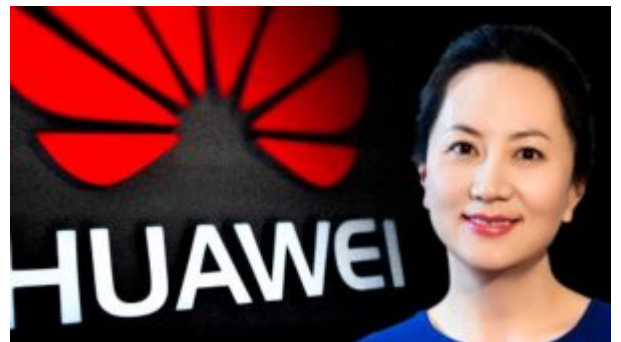


INDIETRO TUTTA ?



Se ai mercati finanziari la scorsa settimana non è bastata nemmeno la doppietta di buone notizie di una possibile tregua nelle guerre commerciali in corso e del mutato atteggiamento delle banche centrali che avevano recentemente dichiarato di essere pronte a rivedere la loro volontà di procedere con i rialzi dei tassi d'interesse, il ragionamento che ne consegue è che la loro situazione è forse più grave di quello che sembrava.



La settimana appena conclusa ha lasciato infatti i mercati con la bocca amara, nonostante le ottime aspettative che avevano fatto seguito all'ultimo meeting dei maggiori governanti del mondo: il G20 di Buenos Aires. Ufficialmente si è parlato del riacuirsi dei timori di uno scontro sempre più frontale tra Stati Uniti d'America e Cina, dopo l'arresto (chiesto dagli americani) della figlia di uno dei maggiori imprenditori dell'estremo oriente, apparentemente sulla base di capi d'accusa molto relativi (la violazione del bando americano sulle forniture all'Iran).



La verità sembra però essere ben più grigia: ai mercati finanziari della figlia del signor “Huawei” non sarebbe probabilmente interessato affatto se, per le relazioni tra i due paesi, questo non fosse stato un episodio paragonabile all’attentato di Sarajevo (che costò la vita poco più di un secolo fa al principe ereditario d’Austria e divenne il “casus belli” che dette inizio al deflagrare della prima guerra mondiale), scoprendo d’un tratto una verità ben diversa da quella raccontata dagli organi di stampa: gli U.S.A. hanno molto da recriminare circa i comportamenti commerciali poco ortodossi delle industrie cinesi, e non intendono chiudervi un occhio in nome di una ritrovata armonia!

UNA TERRIBILE COINCIDENZA DI CIRCOSTANZE NEGATIVE

Il vero punto della questione però è che nemmeno la gravità della guerra commerciale in corso sarebbe poi così importante per l’umore dei mercati finanziari, se non fosse che va a coincidere temporalmente con:

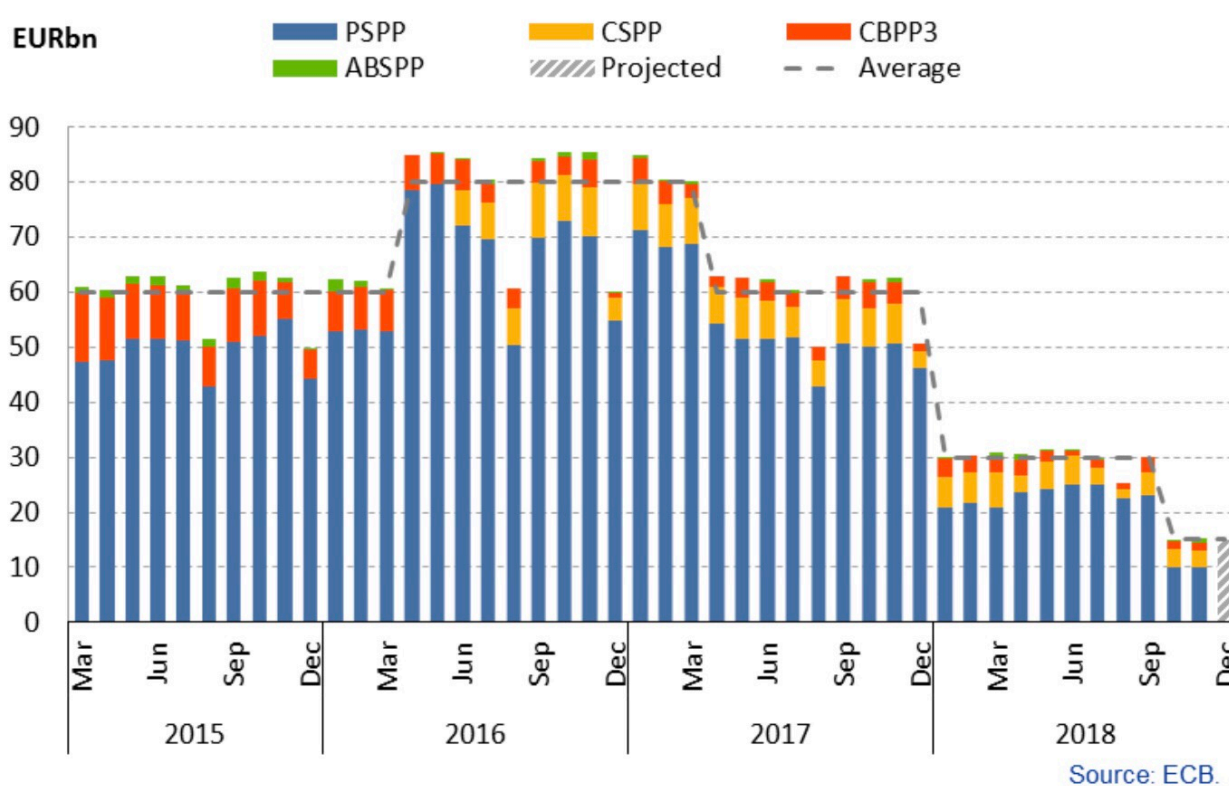
- una riduzione progressiva della liquidità disponibile e il rialzo dei tassi di interesse (entrambi programmati dalle banche centrali)

Expanded asset purchase programme

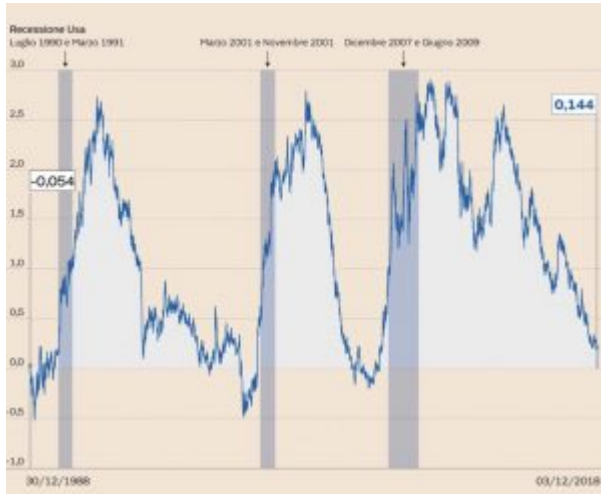
The **expanded asset purchase programme (APP)** includes all purchase programmes under which private sector securities and public sector securities are purchased to address the risks of too prolonged a period of low inflation. It consists of the

- > corporate sector purchase programme (CSPP)
- > public sector purchase programme (PSPP)
- > asset-backed securities purchase programme (ABSPP)
- > third covered bond purchase programme (CBPP3)

APP monthly net purchases, by programme



- la volontà degli investitori professionali di realizzare le laute plusvalenze accumulate in quasi un decennio di borse crescenti,
- l'inizio di una discesa della fiducia dei consumatori,
- l'allarme recessione lanciato dagli economisti che da tempo indicano una elevata correlazione statistica della fine di un ciclo economico positivo con l'inversione della pendenza della curva dei tassi di interesse (per cui se il differenziale dei rendimenti a breve con quelli a lungo termine si azzerava, allora si crea una situazione "innaturale")



- il ripetuto allarme circa la dimensione nuovamente raggiunta dagli strumenti finanziari derivati (paragonabile soltanto a quella toccata prima della grande crisi del 2008) e dunque del rischio che il castello di carte della speculazione possa abbattersi con sfracello sull'economia reale, ma soprattutto che esso possa travolgere le più importanti banche del mondo, mettendo di nuovo a rischio i

capisaldi del sistema internazionale.

I RISCHI DI TENUTA DEL SISTEMA BANCARIO

Degli argomenti di preoccupazione testè citati è forse l'ultimo quello peggiore di tutti, soprattutto per il continente europeo, perché è da noi che le imprese piccole e medie più dipendono dai finanziamenti del sistema bancario (anche a causa di un mercato dei capitali relativamente sottosviluppato) e dunque è da noi che un'eventuale nuova crisi del sistema bancario può fare i danni peggiori.

A ingrigire il quadro ci si mette dunque la prospettiva di un prossimo anno molto difficile per i Paesi appartenenti all'Unione Europea, già gravati da un eccesso di tassazione (a sua volta derivante dalla necessità di finanziare un eccessivo indebitamento pubblico)

LOWEST RISK WEIGHTS AMONG TOP 50 BANKS

World Bank rank	Bank	Country	Risk-weighted assets to total assets ratio (%)
34	UBS	Switzerland	20.79
16	Deutsche Bank	Germany	23.21
24	Société Générale	France	27.03
22	Lloyds Banking Group	UK	28.04
11	Crédit Agricole	France	28.08
12	BNP Paribas	France	29.57
13	Barclays	UK	29.60
37	Rabobank Group	Netherlands	31.11
27	Credit Suisse Group	Switzerland	31.62
23	Groupe BPCE	France	32.12
31	Credit Mutuel	France	32.94
18	RBS	UK	33.87
21	Mizuho Financial Group	Japan	34.37
50	Toronto Dominion Bank	Canada	34.99
29	Norinchukin Bank	Japan	35.64
32	ING Bank	Netherlands	35.76
19	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japan	36.05
48	Scotiabank	Canada	39.04
10	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	39.11
40	Royal Bank of Canada	Canada	39.56

Source: www.thebankerdatabase.com

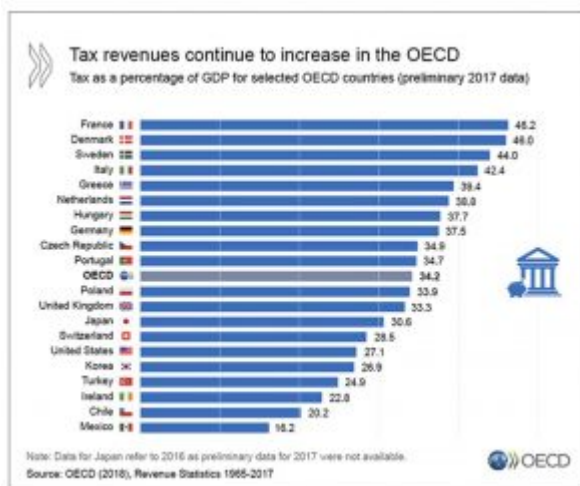
TOP 10 COUNTRIES FOR TOTAL IMPAIRMENT CHARGES

Country	Proportion of total operating income (%)	Change year on year (basis points)
Ukraine	122.1	88.0
Greece	108.9	49.3
Portugal	53.4	-9.2
Italy	43.3	-5.7
Russia	39.7	21.2
Spain	32.8	-6.4
Austria	30.5	7.9
Kazakhstan	28.6	-3.1
Kuwait	26.6	-5.9
Vietnam	26.3	3.7

Note: excludes countries with fewer than three banks in the Top 1000.
Source: www.thebankerdatabase.com

I RISCHI POLITICI E DI TENUTA DEI CONTI PUBBLICI

E adesso anche travolti anche da un deciso ricambio in corso delle leadership politiche (con tutto quello che ne consegue in termini di rischi di dissoluzione della moneta unica)



e al tempo stesso con il rischio che le esportazioni (su cui molto si è basata la loro relativa salute economica fino ad oggi) possano in definitiva venire seriamente danneggiate dalle guerre commerciali e dalla possibilità che molti Paesi Emergenti entrino in default finanziario a causa del caro-Dollaro.

A corroborare poi l'attesa complessiva di una vera e propria frenata della crescita economica globale ci si sono messe infine la discesa del prezzo del petrolio (stranamente proprio all'arrivo della stagione fredda) è un drastico calo delle vendite dei beni di consumo durevole, primi fra tutti gli autoveicoli!



A French flag flies as the burns during protests in Paris on Dec. 1. Photographer: Geoffrey Van Der Haesele/ANP via Getty Images

Mettendo insieme tutti i tasselli del mosaico quello che ne consegue è che i tempi di vacche grasse per i profitti aziendali e per gli investimenti tecnologici potrebbero essere già un ricordo all'inizio del 2019, cioè un anno almeno in anticipo sulle previsioni che circolavano ancora poche settimane fa.

IL GIOCO PERVERSO DELLE ASPETTATIVE CHE SI AUTOREALIZZANO

Al di là dunque di un possibile rimbalzo delle borse valori nei prossimi giorni, i forti ribassi della settimana appena trascorsa hanno acceso una luce sinistra sulla probabilità che le reali prospettive dei mercati finanziari globali siano peggiori di quanto la maggioranza degli operatori economici era disposta a credere fino a ieri.

- E se dovesse prevalere lo scoramento collettivo sarebbe sufficiente quest'ultimo per mandare il mondo anticipatamente in recessione, a causa del perverso gioco delle aspettative che si autorealizzano e degli investimenti (tanto quelli industriali come quelli strutturali) che rischiano di bloccarsi a causa della riduzione delle disponibilità finanziarie per sostenerli.

Stefano di Tommaso