



MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2021

A wide-angle photograph of a tropical beach. The foreground shows a sandy beach with gentle waves lapping at the shore. The water is a vibrant turquoise color, transitioning to a deeper blue further out. In the background, there are dark, forested hills under a bright blue sky with scattered white clouds. A large, semi-transparent white circle is overlaid on the right side of the image, partially obscuring the beach and water.

SUCCESS. TOGETHER.



XAVIER LEDRU
HEAD OF CORPORATE ADVISORY
& STRUCTURING

«Il mondo resta frammentato e, nella maggior parte delle economie, il settore corporate è emerso come più indebitato di quanto già non fosse prima della pandemia»

LET'S DANCE: I RISCHI ALL'ORIZZONTE

Quando è esplosa la crisi del Covid, il mondo si è preparato a una devastante ondata di fallimenti e ristrutturazioni. Purtroppo però, non si è trattato di una fase passeggera, o, quanto meno, non nella misura inizialmente prevista a fronte delle misure di sostegno senza precedenti messe in campo dalla comunità internazionale per evitare un'ecatombe finanziaria. Abbiamo invece assistito ad aumenti del prezzo degli immobili, a rally nei mercati azionari, nonché a un'accelerazione della transizione verso una maggiore digitalizzazione.

Ma ora che la Federal Reserve ha annunciato di voler cominciare a ridurre il suo imponente programma di acquisto di obbligazioni da 120 miliardi di USD, ci avviciniamo a un traguardo cruciale.

AFFARI RISCHIOSI

Un rischio da prendere in esame è quello che il FMI chiama «ripresa economica globale asincrona e divergente». Ciò significa che il mondo resta com'è nonostante la globalizzazione: eterogeneo.

Le economie emergenti, con il loro accesso impari ai vaccini, stanno riscontrando riprese più lente e potrebbero persino trovarsi soggetti a ulteriori lockdown. La maggior parte delle economie emergenti ha (anche) accumulato debito, che in molti casi dovrà essere rifinanziato in un contesto in cui l'inflazione comincia a crescere. Secondo il Global Financial Stability Report, i paesi a basso reddito saranno probabilmente i più sensibili e la crescita dei tassi di interesse potrebbe sollevare preoccupazioni sulla sostenibilità o sulla capacità di pagamento del debito, con quasi il 60% di essi che si avvicina o già si trova in una condizione di forte stress debitorio.

Se questo indichi o meno un problema finanziario globale resta da vedere, considerato che l'aumento dell'inflazione potrebbe essere temporaneo e correlato alla ripresa dell'attività economica internazionale. Grazie alla diminuzione

degli ingorghi nei porti di tutto il mondo (il Baltic Exchange Dry Index è calato di un terzo nell'ultimo mese), il commercio internazionale sembra lentamente stabilizzarsi e alcuni ritardi in ambito produttivo potrebbero cominciare a ridursi tra il 1° e il 2° trimestre del 2022. Tuttavia, questi segnali da soli non sono sufficienti ad affermare in maniera definitiva che l'inflazione rimarrà contenuta.

Il mondo resta frammentato e, nella maggior parte delle economie, il settore corporate è emerso come più indebitato di quanto già non fosse prima della pandemia.

IL FUTURO CHE CI ASPETTA

Fra i settori direttamente colpiti dal Covid-19 e gli altri, così come tra le imprese più grandi e quelle più piccole, la ripresa è stata irregolare. Queste disparità variano a seconda dei paesi, della maturità delle rispettive economie, del funzionamento del sistema bancario e, soprattutto, dei limiti entro cui gli intermediari finanziari non bancari (come ad esempio i fondi di private equity e private debt) operano e possono assumersi una più ampia varietà di rischi che le banche tradizionali sono sempre più riluttanti, o incapaci, di accollarsi.

I fondi di private equity hanno chiuso il mese di giugno 2021 a quota 459 miliardi di USD, ovvero il dato più alto degli ultimi cinque anni, secondo Preqin Ltd. Questa cifra è superiore di circa il 51% all'importo raccolto nello stesso periodo dello scorso anno... Entro la metà del 2021, il settore ha accumulato la cifra record di 3.300 miliardi di USD di capitale inutilizzato, compresi 1.000 miliardi di USD detenuti da fondi di buy-out, che gli garantiscono ampi margini per nuove transazioni.

Per ciò che riguarda il settore M&A, gli attuali trend mostrano un incremento delle vendite di attività non-core da parte di tutti gli attori di mercato, sia strategici che finanziari. L'attenzione dei fondi di private equity si è spostata

sui settori maggiormente colpiti dalla crisi del Covid-19, come quelli dei viaggi e dell'ospitalità. Gli intermediari non finanziari stanno agendo da stabilizzatori anche prima che vengano dichiarati i fallimenti, quando determinate sacche di mercato risultano in affanno e necessitano di capitale.

Per ciò che riguarda il rischio sistemico, tutti gli occhi sono puntati sulla Cina, dove la ripresa dei contagi da Covid-19 e le difficoltà finanziarie di un numero crescente di costruttori edili sono diventate motivo di preoccupazione. Si tratta di un settore debole e, in effetti, di una certa ampiezza. Alla fine di giugno 2021, le passività della sola azienda di sviluppo immobiliare cinese Evergrande toccavano quota 306 miliardi di USD. I suoi creditori comprendevano 128 banche e 121 istituzioni non bancarie, tra cui varie categorie di appaltatori e imprese appartenenti alla sua catena di approvvigionamento.

Secondo la Banca centrale cinese (PBOC), rimborsi tardivi e default formali potrebbero provocare inadempienze indirette e, di conseguenza, generare un rischio sistemico per il sistema finanziario del paese. Il 15 ottobre 2021, la PBOC ha rilasciato una dichiarazione in cui rassicurava i mercati finanziari sul fatto che sarebbe riuscita a isolare il rischio di un collasso di Evergrande. Eppure, altri problemi (Fantasia, Kaisa) appaiono attualmente incombenti. Se fossimo alla ricerca di segnali di qualcosa di serio, queste potrebbero essere le avvisaglie di quanto lecito aspettarsi nei prossimi mesi.

Sebbene il futuro resti per lo più ignoto (e per certi versi stiamo navigando in acque sconosciute), sembra che la festa non sia ancora finita.

Perciò, per il momento, Let's dance, anche se nessuna canzone dura per sempre...

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.