

IL MONDO PREBELLICO

L'assalto alla sala concerti di Krasnogorsk ingigantisce il caos geopolitico e sorprende i mercati finanziari ai massimi. Non è prevedibile se e come l'attentato potrà cambiare l'equazione dei mercati che, al momento, restano guidati soprattutto dalla prossimità dei tagli dei tassi di interesse



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Il massacro alla Crocus City Hall a Krasnogorsk, periferia nord di Mosca, alza ulteriormente la tensione.

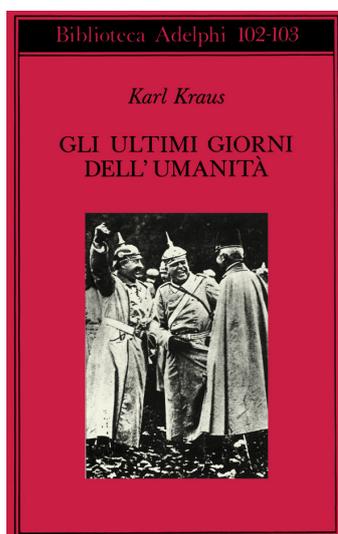
La violenza del terrorismo è penetrata nel cuore della Russia, l'ombra dell'ISIS confonde ancora di più i discontinui contorni politici della guerra di aggressione. Il mondo è in apprensione perché in questi due anni di guerra la fabbrica degli orrori ha ignorato regole e superato limiti e la reazione del governo di Mosca è imprevedibile.

Le notizie false hanno già cominciato a circolare, nel fumo dell'incendio della sala concerti moscovita la verità si confonde con il verosimile, si perdono di vista i fatti e sui social dilaga la nube tossica della disinformazione.

Gli orrori amplificano gli orrori, sembra di vivere in un tempo prebellico che evoca l'autodistruzione della civiltà e cultura europee di oltre un secolo fa. Dai primi decenni del Novecento ci separano un secolo e cambiamenti epocali ma, come ha scritto Alfonso Berardinelli un po' di anni fa, "l'incapacità di immaginare quale futuro annuncia quello che siamo e che facciamo oggi, è rimasta la stessa".

Il Bataclan di Mosca ingigantisce il caos geopolitico e coglie i mercati finanziari ai massimi.

La settimana delle banche centrali ha coinciso con il maggior progresso settimanale dell'indice americano, corroborato dalle parole di Powell sui possibili tagli di tre quarti di punto da qui a fine anno. Anche il Nasdaq ha messo a segno un progresso di quasi il tre per cento nella stessa settimana, per l'indice tecnologico è stata la migliore performance dallo scorso dicembre.

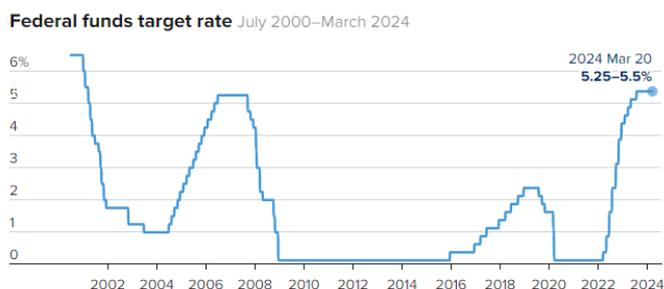


"... anni irreali, inconcepibili, irraggiungibili da qualsiasi vigile intelletto, inaccessibili a qualsiasi ricordo e conservati soltanto in un sogno cruento, di quegli anni in cui personaggi da operetta recitarono la tragedia dell'umanità",
Karl Kraus "Gli ultimi giorni dell'umanità",
Adelphi 1980

La decisione della Fed di prolungare la pausa era ampiamente attesa ma è stata l'esplicita franchezza delle parole di Powell ad accelerare il movimento dei listini in un contesto generale improntato all'ottimismo.

Alle parole di Powell hanno fatto eco quelle di Andrew Bailey. Anche la Bank of England ha lasciato i tassi invariati e, in una intervista al Financial Times, il capo della “Nostra Signora di Threadneedle Street” ha confermato la ragionevolezza delle attese di una significativa riduzione del costo del denaro: i tagli dei tassi saranno “in gioco” nelle prossime riunioni perché la lotta all’inflazione è “una storia sempre più positiva” ha detto Bailey.

Nei banchieri centrali cresce la fiducia nel successo nella lotta all’inflazione senza dover pagare un conto troppo salato in termini di disoccupazione e rallentamento economico. Qualcuno comincia a parlare di “disinflazione immacolata”, la condizione per cui l’inflazione torna verso il 2% senza dolorosi aumenti nella disoccupazione, come invece accadde nei primi anni Ottanta.



Target rate della Federal Reserve, luglio 2000-marzo 2024. Fonte: CNBC, Federal Reserve Bank of New York.

Nella settimana delle banche centrali le sorprese sono venute dalla Bank of Japan e dalla Banca Nazionale Svizzera.

A Tokyo, il Board della banca centrale ha espresso un voto storico, l’ultima banca centrale al mondo con i tassi negativi ha deliberato la fine della politica monetaria ultra-espansiva, per la prima volta dal 2007 è aumentato il costo del denaro, il tasso di riferimento è stato portato a un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,1% dal precedente meno 0,1%.

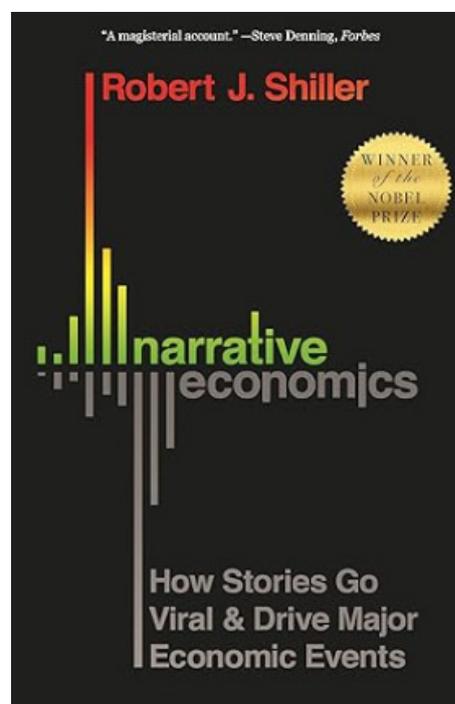
La decisione dovrebbe segnare la fine del lungo periodo di deflazione, le aziende aumentano gli stipendi e trasferiscono i costi ai consumatori. L’indice Nikkei 225 ha reagito favorevolmente, gli operatori scommettono sul fatto che i tassi ufficiali non aumenteranno bruscamente.

Anche la Banca Nazionale Svizzera ha sorpreso i mercati ma con una mossa di segno opposto. Giovedì scorso, il consiglio della banca ha tagliato il tasso di riferimento di un quarto di punto ritenendo che l’inflazione al 1,2%, il livello più basso degli ultimi due anni e mezzo, non costituisca più motivo di allarme.

Confidando che nei prossimi mesi il solco tracciato dalla Banca Nazionale Svizzera venga seguito dalla Banca Centrale Europea e dalla Federal Reserve, lo S&P 500, il FTSE 100, il Dax e gli altri indici europei gareggiano nei record.

La corsa dei mercati azionari è ininterrotta da ottobre ma crescono i dubbi e le ansie, ci si interroga sulla sostenibilità del momentum e se negli Stati Uniti l’economia continua a sorprendere, in Europa le condizioni sono molto diverse; i problemi che compromettono il modello di crescita della Germania pongono i record del Dax in una luce diversa da quelli dello S&P 500.

I listini sembrano catturati dalla narrazione prevalente che prevede il rientro lineare dell’inflazione, il rallentamento indolore dell’attività economica, il progressivo taglio del costo del denaro e, soprattutto, favorevoli prospettive degli utili aziendali. Come scriveva L’Alpha e il Beta nelle settimane scorse, è necessario un forte atto di fede nell’economia americana e, significativamente, nelle capacità taumaturgiche dell’innovazione tecnologica applicata alla produttività.



“Cercare di capire i grandi eventi economici guardando solo ai dati sulle variazioni degli aggregati economici, come il prodotto interno lordo, i tassi di salario, i tassi di interesse e le aliquote fiscali, rischia di non cogliere le motivazioni sottostanti al cambiamento. È come cercare di capire un risveglio religioso guardando al costo della stampa di opuscoli religiosi”, Robert Shiller “Economia e Narrazioni”, Franco Angeli 2020

La liquidità è ancora abbondante, le prospettive dei tassi favorevoli, c’è chi si sbilancia sull’ipotesi del “no landing” dell’economia americana. Mohamed El-Erian fa un parallelo con la metà degli anni 2000, le banche centrali “potrebbero accettare tacitamente un’inflazione più elevata, compresa tra il 2% e il 3%”, una condizione che dovrebbe sostenere le azioni e la crescita.

Dopo l'implosione della ex Unione Sovietica, il rischio politico era sostanzialmente scomparso dai mercati finanziari, veniva valutato solo in riferimento agli investimenti nei paesi emergenti. Il rischio politico si è ripresentato negli ultimi anni, in un primo momento nella competizione tra Stati Uniti e Cina, poi drammaticamente evidente con la guerra in Ucraina.

In questi due anni abbiamo anche visto come il rischio politico ricada sui prezzi solo quando i suoi effetti incidono direttamente sulle grandezze economiche.

Non è quindi prevedibile se e come le tragiche vicende di Mosca potranno cambiare l'equazione dei mercati che, al momento, sono guidati soprattutto dalla prossimità dei tagli dei tassi di interesse.

La difesa contro l'imprevisto consiste nella ampia diversificazione allocativa. Il mercato azionario americano è sostenuto dalle prospettive degli utili ed è caro, gli investitori sanno che siamo in un anno elettorale ma ne conoscono anche le vulnerabilità, il rallentamento della crescita degli utili ne è un indizio. I vantaggi dell'economia negli Stati Uniti rimangono elevati, il favore al momentum del listino americano giustificato.

Il ruolo della difesa del portafoglio può essere affidato alle azioni europee e svizzere in particolare. Le valutazioni delle large cap europee sono competitive e la prospettiva dei tagli offre una adeguata alternativa.

Nella componente obbligazionaria la diversificazione dovrebbe estendersi a fonti di rischio diverse da quella dei tassi (vedi L'Alpha e il Beta del 19.2.2024 e del 18.3.2024). Restano interessanti le obbligazioni governative e quelle societarie di alta qualità, bilanci e flussi di cassa costanti ne fanno affidabili pagatori.

I mercati emergenti potranno beneficiare della perdita di interesse che potrebbe riguardare il dollaro una volta che la Federal Reserve avrà cominciato a tagliare i tassi.

Le maggiori fonti di incertezza restano l'inflazione e il rischio politico. Le decisioni dei comitati che governano i tassi e l'evoluzione dello scenario geopolitico globale determineranno l'orientamento dei mercati nel prossimo futuro.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.