

L'ETÀ DEL DEBITO

Tra le linee di faglia che rischiano di frammentare il mondo c'è quella del debito, fardello per i paesi avanzati e per quelli emergenti, freno alla crescita e rischio per la stabilità finanziaria. Le accresciute necessità di bilancio aumentano il volume delle emissioni, ci si interroga sulla capacità del mercato di assorbire la nuova offerta

Un candidato alla presidenza viene condannato per disinvolute elargizioni di denaro a persone disinvolute (succede negli Stati Uniti), palloni aerostatici scaricano immondizia sul paese confinante (succede in Corea del Nord), massime autorità civili e religiose che ricorrono a termini non proprio acconci al tradizionale armamentario retorico ufficiale (succede in Italia).

Chi sta scrivendo la sceneggiatura di questo tempo è un genio!

Come in un mercato orientale, c'è una sorpresa dietro ogni angolo. Se guardiamo indietro, gli ultimi quattro anni sono stati straordinari, cambiamenti che erano già in corso hanno avuto una potente accelerazione: nell'organizzazione del lavoro, nella fruizione dell'informazione, nella familiarità con la tecnologia e con l'e-commerce.

Non è la prima volta che negli ultimi ottant'anni l'umanità si trova a fare i conti con cambiamenti epocali: negli anni successivi alla Seconda Guerra Mondiale venne riconfigurata l'architettura dell'ordine mondiale, la crisi petrolifera degli anni Settanta segnò il cambiamento nella struttura della concorrenza nei prodotti e nelle strategie di marketing dell'industria automobilistica, il crollo dell'Unione Sovietica ha innescato sconvolgimenti le cui drammatiche conseguenze sono cronaca di questo tempo.

Questi passaggi nelle anse della Storia hanno cambiato gli equilibri globali e plasmato nuovi scenari economici: lo sviluppo economico dei "Trenta Gloriosi" nel Dopoguerra, il cambio di paradigma economico negli anni Settanta, la Grande Moderazione, periodo di relativa stabilità macroeconomica dopo la volatilità della Grande Inflazione.

Oggi però ci sono alcune peculiari differenze rispetto alle fasi di cambiamento del passato, il mondo è molto più interconnesso, la leva finanziaria maggiore, i vincoli ambientali incalzanti e non più rimandabili. Un'altra grande differenza è nel divario tra il nord industrializzato del mondo e il sud in via di sviluppo, che si è molto ristretto: i paesi emergenti sono più ricchi, la loro popolazione è fortemente inurbata e partecipa ai movimenti dei capitali nei mercati globali. I nuovi grandi protagonisti sulla scena economica globale cercano anche di affrancarsi dall'egemonia monetaria degli Stati Uniti tentando la via di una "de-dollarizzazione dolce".



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

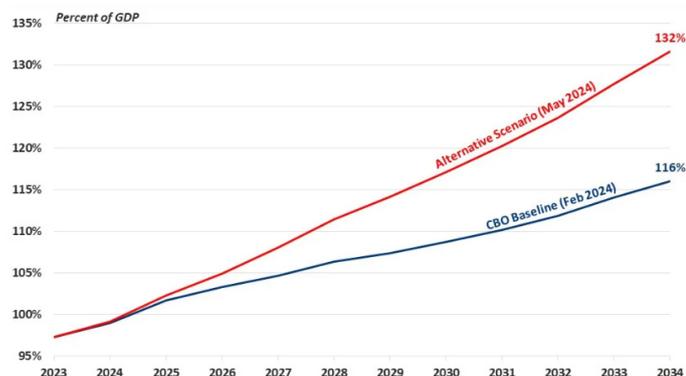


Mark Rothko (1903-1970), "Lavender and Green", 1952. Rothko sviluppa il suo stile della maturità tra la fine degli anni Quaranta e i primi anni Cinquanta. Fonte: www.finestresullarte.info.

Dalla prospettiva dei mercati finanziari, tra le molte faglie che rischiano di frammentare il mondo c'è quella del debito.

A oltre quindici anni dalla Grande Crisi Finanziaria, causata dall'insostenibile gravame del debito, le lezioni di allora sembrano dimenticate. Secondo i dati dell'Institute of International Finance, il mondo è seduto su una montagna di debito globale alta 315.000 miliardi di dollari, un'ondata di debito che "è stata la più grande, la più rapida e la più ampia dai tempi della Seconda guerra mondiale", circa due terzi di questo enorme debito appartengono a Giappone e Stati Uniti.

Il debito degli Stati Uniti è destinato a crescere, il Budget Office del Congresso ha aggiornato le stime dell'evoluzione del debito federale il cui incremento ha avuto una accelerazione negli ultimi anni.

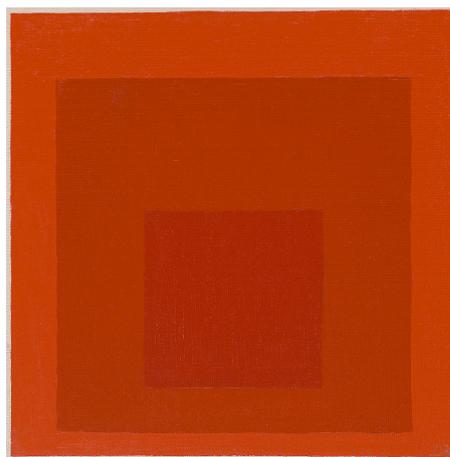


"La crescita del reddito rallenta con l'aumento del debito". Il Budget Office del Congresso aggiorna le sue previsioni, il debito federale salirà al 132% del Pil nel 2034 anziché al 116% come previsto nel febbraio 2024. Fonte: Congressional Budget Office and Committee for a Responsible Federal Budget, i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Il debito affligge anche la Cina, alle prese con la perdurante crisi immobiliare, freno alla crescita e volano di debito ulteriore. Per sostenere gli acquisti si sta parlando di nuovi prestiti bancari per circa 70 miliardi di dollari, una cifra inferiore alle reali necessità che secondo alcuni analisti si aggirano sulle centinaia di miliardi di dollari (per smaltire l'arretrato di milioni di case vuote o incompiute in tutto il Paese e terminare la costruzione delle case pre-vendute). Ma le autorità locali, alle prese con una enorme quantità di debito "nascosto" (la stima è di circa 15.000 miliardi di dollari) non sanno come e dove trovare i fondi.

A tutte le latitudini il debito costituisce uno strutturale freno alla crescita.

Senza scomodare il celebre e controverso lavoro di Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff ("Growth in a Time of Debt", 2010), uno dei riconosciuti effetti negativi di lungo periodo causati da alti livelli di debito pubblico consiste nei meccanismi di crowding-out: l'aumento dei disavanzi fiscali porta a un aumento dei tassi d'interesse e alla possibile esclusione degli investimenti nel settore privato. Un altro effetto negativo che alti livelli di debito pubblico possono avere sulla crescita è l'aumento dell'incertezza e dell'inflazione.



Josef Albers (1888 – 1976), "Study for Homage to the Square" (1970, Guggenheim, New York)

Siamo sull'orlo di una crisi del debito? Possibile ma non probabile, il sistema economico si è adattato, la crescita è alimentata dal debito. Semmai merita attenzione il fatto che nell'"età del debito" il credito sia intermediato anche da società non bancarie, soprattutto negli Stati Uniti. Dopo la Grande Crisi Finanziaria le banche sono diventate pesantemente regolamentate, si sono così creati canali di distribuzione del debito al di fuori del tradizionale circuito bancario: migliaia di piccole aziende fintech si sono specializzate nell'erogazione di prestiti, anche digitali, e fanno quello che le banche non possono fare. Si tratta di nuovi rischi che si accumulano nel sistema finanziario e che meritano attenzione, "la capacità dei sistemi finanziari nazionali di operare attraverso il debito sarà un indicatore dell'ascesa e del declino delle nazioni nel XXI secolo" scrive Mike O'Sullivan.

Con il debito è cresciuta anche la carta.

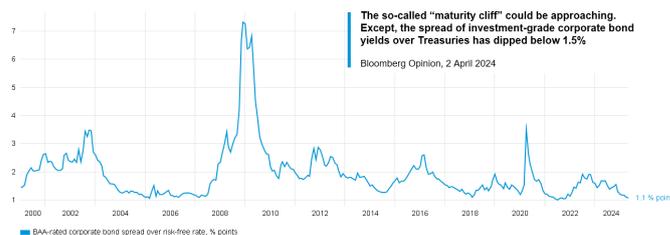
L'OECD ci fa sapere che a fine 2023 il volume totale del debito obbligazionario sovrano e societario ammontava a qualcosa come 100.000 miliardi di dollari, grossomodo pari al PIL globale. Certo, la quantità delle emissioni è stata favorita dal contesto di mercato che ha reso l'indebitamento conveniente e facile, ne hanno approfittato anche paesi e società deboli nel merito di credito.

I governi collocano il debito nei mercati dei capitali e, per far fronte alle accresciute necessità, aumentano le dimensioni delle aste, trovandosi nella sgradita condizione di rivalità nell'attirare compratori. È lecito interrogarsi sulla capacità del mercato di assorbire la nuova offerta; ad esempio, la settimana scorsa il Tesoro americano ha collocato 44 miliardi di dollari di titoli a sette anni ma l'asta ha riscontrato un interesse tiepido, è stata la terza debole vendita di titoli di Stato statunitensi in pochi giorni.

I rendimenti dei Treasury sono saliti, il titolo a dieci anni è attorno al 4,65%, l'incertezza è destinata a rimanere fino a quando si avrà maggiore visibilità sulla forza dell'economia e sulle dinamiche dei tassi di interesse; le aspettative dei tagli, lo abbiamo ricordato nelle recenti settimane, si sono molto ridimensionate.

D'altro canto, il ritorno del rendimento ha restituito alle obbligazioni la loro tradizionale popolarità presso il grande pubblico dei risparmiatori, soprattutto quelli che detestano il su e giù degli indici azionari. In realtà ci sono alti e bassi, volatilità ed escursioni di prezzo, anche nelle obbligazioni ma, perlomeno nella fattispecie dell'investimento diretto, sono meno avvertite (altro è la sottoscrizione di uno strumento collettivo).

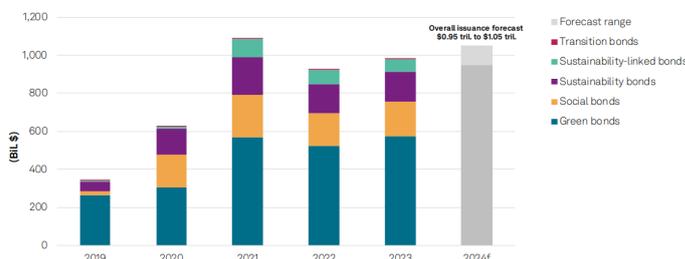
L'inflazione scende lentamente e la crescita economica mostra un rallentamento graduale, al momento è ragionevole pensare che i rendimenti resteranno a questi livelli. In assenza di sorprese la discesa dei tassi resta una questione di "quando", non di "se" e quando accadrà la crescita dei corsi si aggiungerà al rendimento. Restano interessanti le obbligazioni governative e societarie di buona qualità, molto meno le obbligazioni ad elevato rendimento, il restringimento degli spread non remunererà adeguatamente il rischio.



Gli spread del credito si sono fortemente ristretti. Fonte: GAM Investments, Bloomberg, i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Un'altra faglia di questo tempo è la consapevolezza della serietà del riscaldamento del pianeta, soprattutto presso le generazioni più giovani. La transizione verso la neutralità carbonica sta avendo impatti profondi anche nell'economia e nei mercati dei capitali e i rischi, come sempre, vanno di pari passo con le opportunità.

Il sistema bancario e i mercati dei capitali sono da tempo impegnati nelle emissioni verdi, obbligazioni finalizzate a finanziare progetti relativi alla transizione energetica. Il ritmo delle emissioni sostenibili globali nel 2024 dovrebbe essere in linea con il 2022 e il 2023, si tratta di una fonte di finanziamento fondamentale per l'avanzamento verso modelli di crescita a basse emissioni di carbonio.



Secondo le stime di S&P Global Ratings, le emissioni di obbligazioni verdi e sostenibili potrebbe superare il trillone di dollari nel 2024. Fonte: S&P Global Ratings, Feb 2013, i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

L'architettura finanziaria internazionale, le sue istituzioni e le sue regole, è nevralgica alla qualità e modalità dello sviluppo, può favorire il progresso o al contrario può frenarlo; GAM ha aderito nel 2021 all'iniziativa Net Zero Asset Managers (NZAM), lavoriamo assieme ai nostri partner per fare la nostra parte verso il traguardo dell'azzeramento delle emissioni di gas a effetto serra entro il 2050.

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.