

THE WHATABOUTERY BEGINS

È stata la settimana dell'Europa: le elezioni dei vertici comunitari a Strasburgo e la riunione della BCE a Francoforte, ma la musica dei mercati è ancora suonata a Wall Street. Nonostante la disfunzionalità e le molte contraddizioni della politica di Washington, la centralità economica e finanziaria resta americana, l'eccezionalismo d'oltreoceano continua a fare notizia sui giornali e breccia nel cuore degli operatori

Più che iniziare, il "whataboutery" prosegue.

Prosegue la confusione nella politica e nell'economia, prosegue il confronto inconcludente che spiazzava la discussione razionale e avvelena il dialogo (il "whataboutery" è il termine inglese relativo alla pratica dialettica di evitare un argomento "buttando la palla in tribuna").

L'attentato a Donald Trump ha mostrato drammaticamente la violenza della politica americana, nel linguaggio e nelle azioni. Qualche commentatore ha interpretato il gesto di Thomas Crook come evidente conferma della disfunzionalità della politica di Washington, altri ricordano come la violenza sia un aspetto tragico della storia americana e ineliminabile: dopotutto quello a Trump è solo l'ultimo di una serie di attentati a presidenti e candidati.

Pochi però hanno ricordato il ritorno della violenza politica anche in Europa: il recente attentato al premier slovacco Robert Fico, l'assassinio dei due parlamentari britannici Jo Cox nel 2016 e David Amess nel 2021, il politico tedesco Walter Lübcke ucciso nel 2019, i pestaggi subiti dall'europarlamentare tedesco Matthias Ecke, dalla ex sindaca di Berlino Franziska Giffey, pochi giorni fa l'aggressione a Torino al giornalista della Stampa Andrea Joly.

La polarizzazione ideologica non riguarda dunque solo gli Stati Uniti, le democrazie occidentali sono innervate dallo scontro e da opposte ribellioni: da una parte i gesti estremi degli attivisti per il clima, che esortano a cambi radicali negli stili di vita e di consumo, dall'altra la paura che i cambiamenti radicali saranno imposti dalla "sostituzione etnica".

Posizioni radicali e opposte, che hanno in comune la visione apocalittica del futuro e la violenza, in un continuo rimpallo di "e allora gli altri?".



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



Martin Wolf "La crisi del capitalismo democratico" (Einaudi, 2024). Wolf scrive di recessione delle democrazie "Il matrimonio tra democrazia liberale e capitalismo di mercato, esattamente come ogni altro, rischia di naufragare" il capitalismo "può preparare il terreno per la democrazia, [...] ma può anche finire per distruggerla"

Se la politica è alle prese con fenomeni nuovi, i banchieri centrali di Francoforte sono alle prese con una questione antica, l'efficacia della comunicazione, il "whataboutery" non risparmia neppure loro.

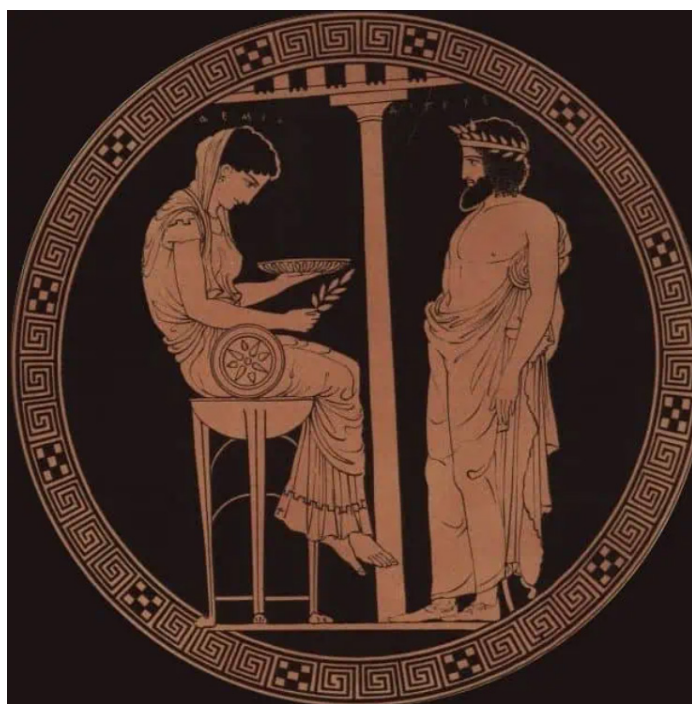
L'esito della riunione della Banca Centrale Europea che ha lasciato i tassi fermi al 3,75% non ha generato sorprese, l'attesa era per il comunicato e le parole di Christine Lagarde nella conferenza stampa al termine dell'incontro. Ci si aspettava che la presidente desse indicazioni sulle prossime azioni e sulla probabile intensità degli interventi. Ma Lagarde ha deluso, ha "buttato la palla in tribuna" con dichiarazioni non impegnative.

Nel 2012 Jeffrey Campbell, all'epoca capo della Fed di Chicago, fece una distinzione nello stile comunicativo delle banche centrali: la "forward guidance", scriveva, può essere "odisseica" oppure "delfica".

Lo stile delfico è quello delle comunicazioni vaghe come le sentenze oracolari al tempio di Apollo a Delfi, indicazioni che lasciano ai banchieri centrali le mani libere di agire come vogliono, anche in modo difforme da quanto anticipato.

Al contrario, la comunicazione "odisseica" è impegnativa, le parole legano il banchiere centrale agli impegni assunti come le corde legarono Ulisse all'albero della nave. I banchieri centrali adottano lo stile delfico o lo stile odisseico, scrive Campbell, secondo le condizioni di scenario (vedi anche L'Alpha e il Beta del 29 agosto 2022 "Il realismo di un banchiere centrale").

Dopo la Grande Crisi Finanziaria, le banche centrali adottarono una comunicazione "odisseica" per rassicurare i mercati, per togliere quanta più incertezza sulle loro azioni e intendimenti e ancorare, per quanto in loro potere, le aspettative dei mercati.



Egeo, re di Atene interroga la Pizia dell'oracolo di Delfi: particolare della decorazione di una coppa attribuito al pittore Kodros, 440-430 a.C. Berlino, Antikensammlungen. Fonte: Wikipedia. Δαπανῶν ἄρχου "Controlla le tue spese", esempio di condivisibile ma banale aforisma dell'oracolo di Delfi.

Quando assunse l'incarico di presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde cercò di sfuggire alla diade ornitologica dei falchi e delle colombe definendosi "gufo saggio".

Scelta arrischiata, il gufo è simbolo beneaugurante non in tutte le culture arcaiche, la vita notturna dell'animale veniva associata all'aldilà, al mondo degli spiriti. Gli antichi Romani lo ritenevano un uccello di cattivo auspicio, la morte di Augusto e di Cesare, racconta la leggenda, fu preannunciata dal verso di un gufo e un gufo entrò nella stanza di Aurelio Commodo poco prima che spirasse. Lagarde evocò la saggezza del gufo nel dicembre 2019, pochi mesi dopo sarebbe cominciata l'era della pandemia.

La comunicazione resta il punto debole della Banca Centrale Europea, eppure è uno degli strumenti più efficaci per orientare le aspettative, tanto più necessario in un momento in cui "l'incertezza macroeconomica, anche per ragioni geopolitiche, è particolarmente alta" annota il professor Masciandaro.

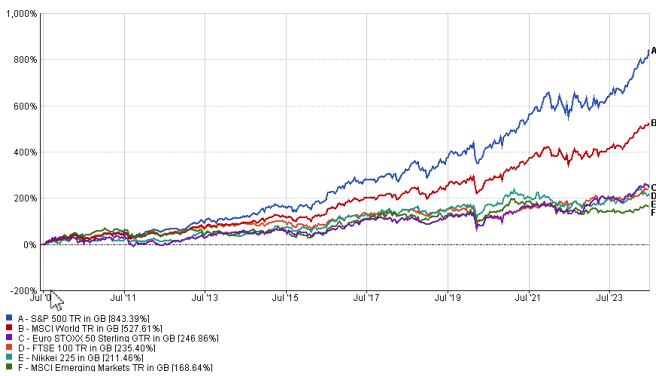
L'insistenza sulla "dipendenza dai dati" è un modo elegante per evitare di ammettere di non sapere cosa fare, un mantra che rivela una contraddizione stigmatizzata anche da Robert Zoellick, ex presidente della Banca Mondiale: i dati ai quali ancorare le decisioni sono mensili, il più delle volte le prime letture vengono corrette in seguito e, soprattutto, gli effetti delle azioni monetarie si avvertono con uno strutturale lag temporale. Basare la politica monetaria, che sortirà effetti tra oltre un anno (al minimo) sulla base dei dati di oggi, fornisce al mercato indicazioni opache nel migliore dei casi, di ammissione di incapacità nel peggiore. I banchieri di Francoforte sono intrappolati nell'alternativa del diavolo di tagli prematuri, che potrebbe arrestare l'inflazione a un livello troppo alto, o di tagli tardivi, che risulterebbe costoso per una economia che cresce a fatica.

In ogni caso, la "dipendenza dai dati" non ha impedito il taglio dei tassi nel mese di giugno, nonostante i dati mostrassero la persistenza dell'inflazione; giovedì scorso la possibilità dell'ulteriore taglio a settembre è stata definita "ancora aperta".

Non c'è stata solo la riunione dei banchieri centrali a Francoforte. È stata la settimana dell'Europa, a Londra il discorso del re, il secondo per re Carlo III che secondo tradizione ha presentato il programma del nuovo governo Labour, a Strasburgo Roberta Metsola è stata rieletta presidente del Parlamento Europeo e Ursula von der Leyen confermata a sua volta alla guida della Commissione.

Le elezioni del nuovo Parlamento in Francia sono state un esempio di come la politica condizioni i mercati, la volatilità ha investito le obbligazioni francesi e, per effetto alone, quelle degli altri paesi fortemente indebitati, il premio al rischio in Europa è più alto, l'afasia tedesca nelle dinamiche europee alimenta dubbi sul proseguimento spedito del progetto merkeliano della "ever closer Union".

Anche per queste incertezze, la musica dei mercati è ancora suonata a Wall Street. Mai scommettere contro l'America, scriveva Warren Buffett nella lettera agli azionisti del 2021.



Performance di vari indici negli ultimi quindici anni. Fonte: trustnet.com.

Lo scenario economico si presta alle consuete letture e interpretazioni, tutt'altra storia riguarda la politica, le elezioni di novembre stanno diventando un volano di volatilità, il confronto tra Repubblicani e Democratici è un continuo "whataboutery".

I primi hanno consacrato il loro campione, i secondi sono da poche ore alle prese con la campagna più corta della storia americana, la rinuncia di Biden riapre la corsa e stravolge la narrazione elettorale trumpiana tutta basata sulla senilità e debolezza del presidente.

Ma nel frullatore della politica entra pericolosamente l'indipendenza della banca centrale.

Donald Trump non ha fatto mistero della volontà di sostituire Jerome Powell alla guida della Federal Reserve ma ha anche aggiunto che potrebbe confermarlo se Powell "farà la cosa giusta", ovvero non dovrà tagliare i tassi a settembre, azione che favorirebbe il candidato democratico, forse la vicepresidente Harris, Powell dovrà attendere l'insediamento alla Casa Bianca di Trump.

Il film di una Fed asservita alla volontà di un presidente lo abbiamo già visto negli anni Settanta, quando Nixon seppe fare leva sulla vanità di Arthur Burns blandendolo e chiedendogli di non intervenire sui tassi. Sappiamo come andò a finire, con l'inflazione fuori controllo degli anni Settanta.

Nel 2025 il Congresso dovrà decidere sui tagli fiscali in scadenza, un valore stimato di circa quattromila miliardi di dollari, sarà un confronto duro che allungherà ombre sull'economia americana. L'indipendenza di giudizio e di azione della Fed acquisterà ancora più valore, la posta in gioco è la stabilità dei tassi di interesse e del dollaro.

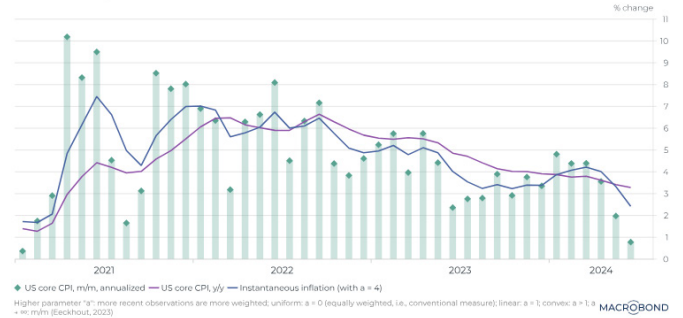
Nonostante la disfunzionalità e le molte contraddizioni della sua politica, la centralità economica e finanziaria resta americana, l'eccezionalismo d'oltreoceano continua a fare notizia sui giornali e breccia nel cuore degli operatori.

Da oltre un decennio l'indice americano supera gli indici europei, giapponesi e dei mercati emergenti; negli ultimi anni l'eccezionalismo degli Stati Uniti è stato sostenuto dall'avanzamento digitale. Nessun altro paese, con l'eccezione della Cina, riesce a competere con gli Stati Uniti nella contesa per la primazia tecnologica

Nel lungo termine, demografia e autosufficienza energetica continueranno a favorire gli Stati Uniti, nel breve termine l'economia americana mostra segni di cedimento, l'Outlook del Fondo Monetario pubblicato pochi giorni fa ha rivisto al ribasso le stime di crescita degli Stati Uniti a 2,6% per quest'anno e a 1,9% per il 2025.

Le ultime rilevazioni dell'indice dei prezzi al consumo hanno messo di buon umore i mercati che ora ritengono molto probabile un taglio di un quarto di punto dei tassi nella riunione della Fed a settembre.

US core CPI inflation: conventional and instantaneous
Sources: Jan Beckhout, BLS



Inflazione USA. Fonte: Macrobond.

Whataboutery in purezza anche nelle scelte di investimento.

Il linguaggio delfico insegna che ogni considerazione preceduta dalla locuzione "potrebbe darsi che" può parimenti girarsi nel suo opposto "potrebbe darsi che non", l'incertezza radicale e gli spin della politica danno ampio spazio a qualsiasi "ma anche".

L'inflazione scende "ma" lo fa lentamente, il listino americano è caro "ma anche" la Cina è rischiosa, l'intelligenza artificiale generativa ha enormi prospettive di sviluppo, "sì ma" in borsa è cominciata la rotazione settoriale ... e così via, ad ogni congettura se ne può opporre una opposta e altrettanto convincente, whataboutery in purezza, appunto.



Il "Trump Trade" è cominciato dopo il dibattito televisivo del 27 giugno ma, con le novità delle ultime ore, non è detto che tenga. Fonte: Financial Times, LSEG.

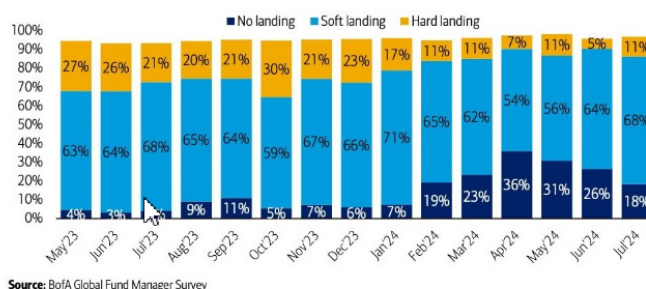
Molti operatori hanno preso posizioni scommettendo sul successo di Trump e sul suo programma economico che porterebbe all'aumento dell'inflazione (tagli fiscali, dazi commerciali) e a una maggior offerta di titoli di Stato a lunga scadenza.

L'esito del dibattito del 27 giugno e ancor di più il tentativo di assassinio di Trump ha irripidito la curva, il rendimento a due anni è diminuito molto più del calo del decennale, incorporando anche le attese sul taglio dei tassi a fine estate.

Ma la rinuncia di Biden cambia ancora una volta le carte sul tavolo della politica americana.

Alla fin fine, la regola aurea è la medesima che queste colonne predicano da anni: prudenza nell'entrare a piedi uniti in particolari scommesse o su congetture su dove e come andrà il mondo.

Riconoscere le fonti di rischio, diversificarle con intelligenza (meglio se con l'aiuto di un esperto), mantenere laicità nei giudizi e flessibilità negli interventi sul portafoglio. Il sondaggio che Bank of America conduce ogni mese su un campione di gestori rileva che poco meno della metà (43%) di loro pensa che i titoli legati all'intelligenza artificiale siano entrati in una bolla e più o meno la stessa percentuale la pensa al contrario, "Bolla? Quale bolla?".



Source: BofA Global Fund Manager Survey

Nel sondaggio mensile di Bank of America, il 68% dei gestori intervistati sostiene l'ipotesi del soft landing, il 18% crede nel no landing, l'11% prevede l'hard landing. Fonte: BofA Global Fund Manager Survey.

L'inflazione cala e l'economia rallenta senza scossoni, l'ipotesi del taglio dei tassi a settembre della Fed e forse della BCE acquista forza e consolida lo scenario dell'atterraggio morbido. I dati macro alimentano il momentum dei listini e gli investitori continuano a surfare la grande onda positiva,

L'eccezionalismo americano sostenuto dalla tecnologia è un ottimo argomento per mantenere l'esposizione a Wall Street, la prudenza che tiene conto della fragilità delle previsioni e dell'ampio divario scavato nelle valutazioni, giustifica la diversificazione con le azioni europee ed emergenti.

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.