

TRUMPLAND: SIETE PRONTI? (PARTE 2)

Sui mercati prosegue il “Trump trade” e gli analisti affinano le loro analisi di medio periodo. In momenti segnati da forti cambiamenti sarebbe incauto “puntare” su uno scenario: per quanto verosimile gli esiti possono essere molto diversi. “L'Alpha e il Beta” ricorda i fondamentali e la possibile diversificazione nelle azioni europee

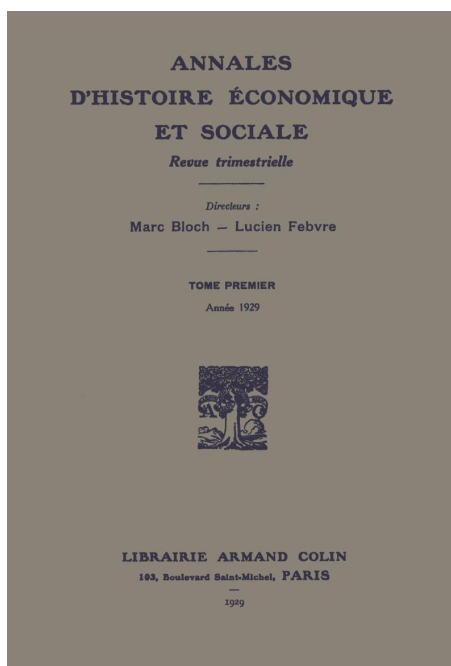


Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

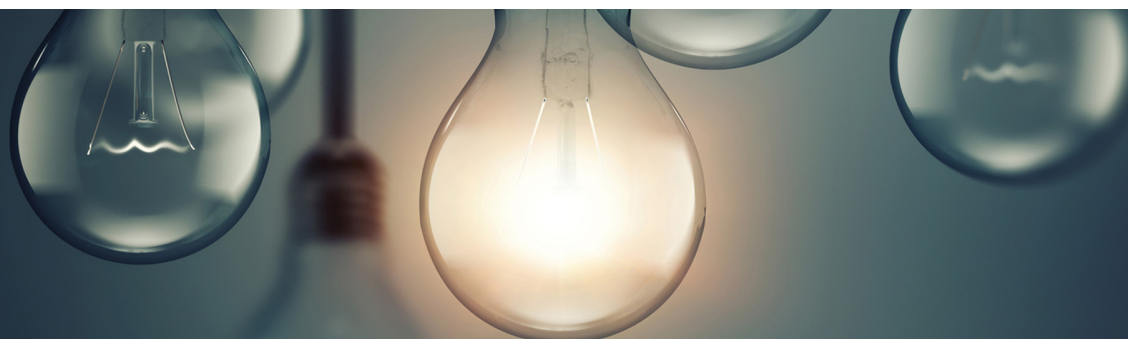
Il tempo che scorre è “la sostanza stessa della storia”, per dirla con Prost (il professore di storia Antoine, non “il professore” della Formula 1 Alain).

Nel 1929, nello stesso anno in cui il mondo si avvitava nella Grande Depressione, entrava in crisi anche lo studio tradizionale della storia: a Strasburgo veniva pubblicato il primo numero degli “Annales d'Histoire économique et sociales”, la rivista che avrebbe cambiato per sempre la storiografia.

La novità era annunciata nel titolo, in quell'aggettivo, “sociales”, con cui i due fondatori Marc Bloch e Lucien Febvre mandavano all'aria date, battaglie, ramificazioni delle dinastie reali o, quantomeno, argomentavano che la storia non si dovesse limitare a quello. Lo storico avrebbe dovuto dotarsi di competenze sociali ed economiche per spiegare compiutamente il divenire dei popoli e delle nazioni, dietro le quinte del palcoscenico su cui agivano re, papi e generali c'erano il movimento dei popoli, i cambiamenti delle condizioni sociali ed economiche, le rivoluzioni dei costumi. Bloch aveva maturato anche una idea originale dello studio della storia, che “ha bisogno di unire lo studio dei morti a quello dei viventi per comprendere il presente mediante il passato e comprendere il passato mediante il presente”.



La rivista “Annales d'Histoire économique et sociale” venne fondata nel 1929 da March Bloch e Lucien Febvre, avrebbe cambiato per sempre la storiografia (fonte cambridge.org)



Nell'abbondanza dei commenti all'evento politico più importante dell'anno, L'Alpha e il Beta infrange la regola di non azzardare previsioni e ne formula una: da qui a qualche anno, guardando indietro alle cronache di questi giorni, gli analisti e i commentatori vedranno nell'elezione di Trump l'evento che avrà separato un "prima" da un "dopo", l'inizio di un nuovo ciclo politico.

Nella storia le date sono sempre una convenzione, non farà eccezione il 5 novembre 2024; il successo di Trump sarà ricordato come l'evento epifanico che certifica una tendenza in atto da tempo, le democrazie occidentali sono innervate dalla tentazione dell'isolazionismo nazionalista, del ripiegamento all'interno dei confini nazionali, meglio se protetti dalle barriere doganali, i valori tradizionali eretti a simulacri identitari che distinguono "noi" da "loro", l'idea del leader autoritario seduce buona parte delle pubbliche opinioni.



"Penso che Trump possa essere una di quelle figure della storia che appaiono di tanto in tanto per segnare la fine di un'epoca e costringerla a rinunciare alle sue pretese" (H. Kissinger al Financial Times, 20 luglio 2018)

Il 9 novembre 1989 veniva giù il Muro di Berlino. La data iconica chiudeva il "secolo breve" e sembrava annunciare un nuovo capitolo della storia fatto di pace, cooperazione, libera circolazione di capitali, merci e persone. Sappiamo come è andata, i Land della ex Germania dell'Est sono ancora i più poveri, alla delusione per le promesse non mantenute ha fatto seguito il disincanto e, quindi, il rancore che alimenta le tentazioni neonaziste.

A trentacinque anni dalla caduta del Muro il pendolo della storia oscilla nella direzione opposta, il consenso indubbio, conclamato e popolare di Trump ne è una delle tante manifestazioni.



"Il tramonto dell'Occidente" di Spengler è un testo del 1918 utile ancora oggi per comprendere la decadenza delle radici e dei valori culturali occidentali e l'allentamento dei vincoli euroatlantici (O. Spengler, "Il tramonto dell'Occidente", Nino Aragno Editore 2017)

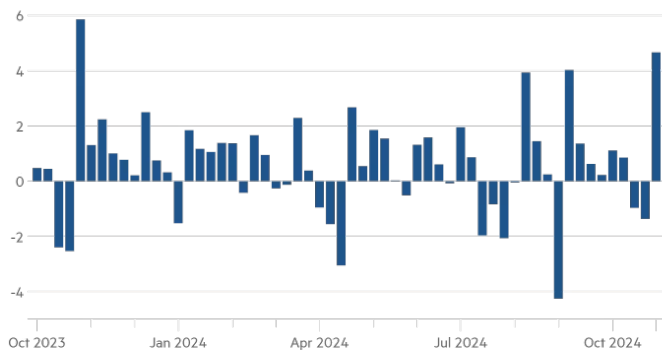
Dopo i commenti a caldo è il momento delle valutazioni ponderate, da una parte l'analisi forense della sconfitta di Kamala Harris, dall'altra le speculazioni su cosa farà Trump nella seconda presidenza. Ad esempio, se e come il grande elettore ambientalista e "pro-clima" Musk potrà condizionare la politica energetica di un presidente che non ha mai nascosto l'insofferenza per le politiche ambientaliste (ESG "Ever So Gone", "sempre più lontane" scrive John Authers di Bloomberg).

I mercati proseguono la festa, l'ipotesi dell'atterraggio morbido viene aggiornata in quella di nessun atterraggio: le azioni hanno messo a segno la miglior settimana dell'anno con l'indice S&P 500 che ha raggiunto il 50° record del 2024, il sentiment dei consumatori sale e l'ottimismo sul programma di crescita del neo-eletto presidente Donald Trump avvolge come incenso Corporate America.

L'aumento dei rendimenti del Treasury riflette le aspettative di accelerazione della crescita economica ma anche il conseguente, possibile scarto dell'inflazione e il cambiamento nelle aspettative di ciò che farà la Federal Reserve. A parole Trump vorrebbe un dollaro debole, per rendere competitive le merci americane, nei fatti le sue politiche economiche potrebbero sortire l'effetto opposto, almeno nel breve termine. Il dollaro è in rialzo rispetto a tutte le principali valute ma sta performando meno rispetto ai giorni successivi il successo di Trump nel 2016. Rispetto al rally del 2016 Wall Street invece sta andando meglio, l'elenco delle ragioni è lungo, i tagli alle tasse, l'attività di M&A che dovrebbe tornare in spolvero dopo un anno non esaltante, la deregolamentazione, il favore al "drill baby, drill" che entusiasma le società petrolifere.

US stocks register best week of 2024

S&P 500 index, weekly % change



Source: LSEG

L'indice S&P 500 mette a segno la miglior settimana del 2024, la chiusura di venerdì scorso è stata favorita dal rally di Tesla, la scommessa è sul sostegno alle sorti industriali dell'auto elettrica favorito dalla vicinanza di Musk a Trump. Fonte: Financial Times, 8 novembre 2024.

Le basi su cui gli operatori stanno costruendo le posizioni sono il taglio delle tasse e le barriere doganali, la prima avrà effetti positivi sulle imprese, entrambe graveranno sul deficit federale e saranno inflazionistiche. La Federal Reserve dovrà adottare una politica guardinga rallentando, probabilmente, il ciclo di allentamento, Powell dovrà difendere l'indipendenza della banca centrale, il tono delle sue risposte relative al suo incarico, giovedì scorso, rivelano l'approntamento di una difesa agguerrita.

Ma con un uomo solo al comando, privo di vincoli ideologici e non condizionato neppure dalle sue stesse affermazioni, per gli investitori i prossimi mesi saranno sfidanti, imprevedibili o, per dirla con linguaggio tecnico, "la distribuzione degli esiti della presidenza avrà code grasse".

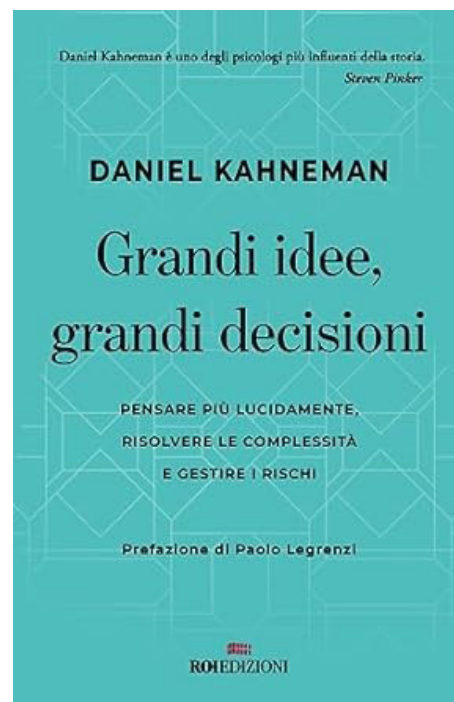
Trump ha già dato dimostrazione di imprevedibilità e, tenuto conto di come più volte abbia attribuito alle sue abilità politiche le performance di Wall Street, potrebbe aggiustare il tiro e attenuare la retorica pur di non spiacere ai mercati.

Probabilmente la nuova presidenza Trump inaugura un nuovo ciclo politico, scrivevamo sopra, la tentazione di fare previsioni è forte. Può allora essere utile ricordare i fondamentali e gli ammonimenti degli psicologi cognitivi che mettono in guardia dalla tentazione degli esercizi predittivi.

In un articolo del 2003 pubblicato sulla Harvard Business Review, Daniel Kahneman elenca alcuni grandi insuccessi aziendali, progetti ambiziosi finiti in olimpiche e costosissime disfatte, "esito inevitabile per le aziende che assumono rischi razionali in situazioni incerte" scrive il premio Nobel scomparso lo scorso marzo. Se l'economista spiega i fallimenti con le probabilità che possono giocare contro progetti presi su assunti razionali, lo psicologo cognitivo spiega l'insuccesso come l'esito di processi decisionali errati.

I manager non sono immuni dall'insidia dell'eccesso di fiducia in sé stessi e nelle proprie capacità di giudizio (overconfidence), insidia che compromette nello stesso modo le valutazioni degli investitori. Nessuno può dire se le attuali condizioni dell'economia continueranno o miglioreranno nel 2025 ma abbiamo già ricordato come le elezioni presidenziali non abbiano mai avuto effetti di lungo termine sui mercati azionari (vedi L'Alpha e il Beta del 7 ottobre scorso, "Elezioni americane").

Non esiste un momento giusto per "entrare", che sia definito dalla politica, dalle crisi o da chissà cos'altro, la storia dei mercati dimostra che nel lungo termine vale la legge potente della regressione verso la media che rende via via meno importante il momento in cui si investe nel mercato (vedi anche i cicli di Lezioni di queste settimane de "I soldi in testa" del prof. Paolo Legrenzi).



D. Kahneman "Grandi idee, grandi decisioni" (ROI Edizioni, 2023). Con la prefazione di Paolo Legrenzi, il libro raccoglie alcuni articoli del premio Nobel scomparso nel marzo di quest'anno.

Tempo, non timing, metodo, non previsioni.

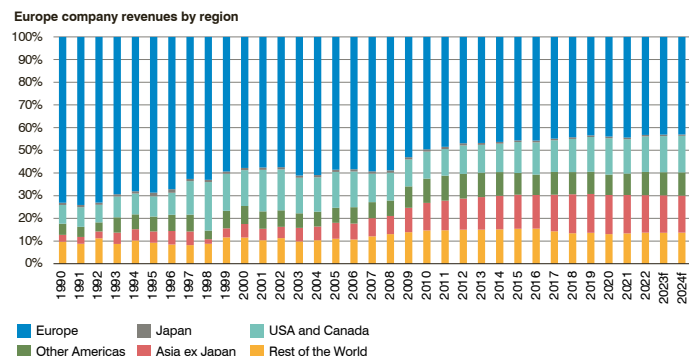
Il tempo premia i capitali pazienti, uno scenario complesso non comporta necessariamente strategie complesse. La semplicità fa premio sulla complessità, non cede alla tentazione di prevedere ciò che c'è dietro l'angolo, guarda alle correnti in profondità, non all'increspatura delle onde mosse dal vento della volatilità.

Il listino americano resta leader nelle performance nell'azionario globale, le prospettive restano positive ma è un leader sempre più ingombrante: il settore tecnologico rappresenta un terzo dell'indice S&P 500 e la borsa americana è arrivata a rappresentare oltre il 70% dell'indice MSCI World.

La soddisfazione per le buone performance non dovrebbe fare velo all'allentamento della diversificazione, la concentrazione è un rischio e gli investitori che desiderano conservare equilibrio nell'esposizione a Wall Street potrebbero prendere in considerazione le azioni europee.

Sui listini europei si verifica un intreccio virtuoso tra valutazioni interessanti, società leader con forti ramificazioni globali, migliore diversificazione a livello di settore: rispetto al megalito tecnologico che occupa un terzo dello S&P 500, i listini europei si articolano in pharma, health-care, consumi, tecnologia, lusso ...

Certo, l'Europa attraversa difficoltà economiche e politiche, il tradizionale motore franco-tedesco è ingrippato: il cancelliere Scholz perde i pezzi della sua pericolante coalizione, Macron è in grande difficoltà. Ma le società europee dipendono sempre meno dalla crescita economica del Vecchio Continente e beneficiano invece della crescita economica globale, circa il 60% degli utili delle società quotate in Europa sono generati fuori dell'Europa.



Nel corso del tempo diminuiscono gli utili delle società europee derivanti dall'Europa. Barra blu. Fonte: GAM Investments, Redburn. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

“Non siamo angeli. Solo uomini alle prese con mondi nuovi”, è il titolo della Lettura che il professor Legrenzi ha tenuto sabato scorso 9 novembre nell'Aula Magna dell'Università di Bologna.

Non gli angeli di Wim Wenders ma uomini alle prese con la fatica del cambiamento, vulnerabili all'“impero delle novità” costituito dall'armamentario tecnologico che orienta le nostre vite. Per l'investitore, il collegamento perenne in rete espone alla tentazione ad operare sul flusso di notizie e commenti, pericoloso quanto il canto delle sirene di Ulisse.

L'amico Legrenzi ha ricordato il meccanismo, inconsapevole e potente, dell'abitudine, ovvero la capacità di imparare a ignorare alcuni stimoli ambientali, la risposta a tali stimoli decresce nel tempo. Ad esempio, mentre scrivo queste note non avverto i dialoghi del film che sta guardando mia moglie, sono solo un indistinto rumore di fondo che non mi impedisce la concentrazione (tra l'altro è un film che ho già visto).

L'abitudine è cosa diversa dall'abitudine perché, spiega Legrenzi, dell'abitudine si è consapevoli, l'abitudine invece agisce senza che ce ne rendiamo conto, è insidiosa nell'attività di investimento perché ottunde la percezione del cambiamento quando si presenta graduale, poco percettibile.

Nella sua Lectio Paolo non ha parlato espressamente di investimenti e di finanza comportamentale ma i suoi richiami alla disciplina emotiva e al metodo valgono anche per coloro che di investimenti si occupano professionalmente

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.