TIT FOR TAT

Le promesse elettorali di Trump vanno alla prova dei mercati e, soprattutto, all'attento esame del governo di Pechino. Xi Jinping dichiara di essere "pronto a lavorare con Trump" e si accinge a gestire il crescente antagonismo con gli Stati Uniti in un contesto di alta imprevedibilità. È una partita che si svolgerà nel lungo periodo

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

Il "Trump trade" si sta esaurendo.

Il dollaro resta sugli scudi ma comincia il tempo in cui si valuta con maggior cura se e come Donald Trump manterrà tutte le sue promesse. L'opinione prevalente è che Trump seguirà una politica espansiva, il suo obiettivo è rafforzare la crescita e aumentare l'occupazione, sulla politica estera potrebbe prevalere il suo senso per gli affari, la logica del "tit-for.tat" che abbiamo conosciuto nella sua prima presidenza.

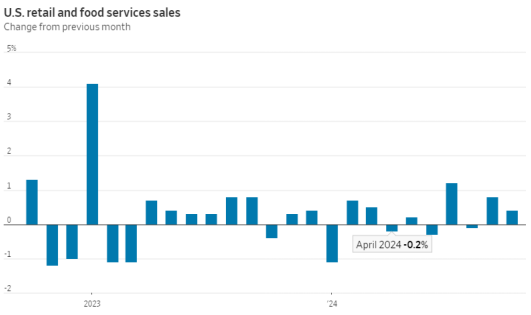
L'abbassamento delle tasse è la misura più festosamente accolta da Corporate America: le aziende potranno utilizzare le risorse risparmiate per finanziare investimenti, buy back, dividendi. Il rovescio della medaglia è che le promesse di Trump potrebbero far salire l'inflazione.

La rilevazione di ottobre ha attestato l'indice dei prezzi al consumo al 2,6%, in linea con le attese, superiore al 2,4% di settembre. Se si escludono le componenti volatili di alimentari ed energia, l'inflazione "core" è stabile al 3,3% ma il veleno è nella coda, i prezzi mensili core sono aumentati dello 0,3% per il terzo mese consecutivo.

In un contesto di tale incertezza, la Federal Reserve potrebbe assecondare un atteggiamento di maggior cautela, potrebbe tornare l'"higher for longer", tassi di riferimento più alti per un periodo più lungo. Uno scenario molto diverso da quello prefigurato dai mercati: un diverso atteggiamento della Fed segnerebbe una inversione di tendenza.

"L'economia non sta inviando alcun segnale che indichi che dobbiamo avere fretta di abbassare i tassi", ha dichiarato Powell la settimana scorsa. Rincarano la dose Alberto Musalem della Fed di St Louis e Susan Collins della Fed di Boston, il primo parla di riduzione "graduale" data la possibilità che l'inflazione si fermi al di sopra del 2%, la seconda ricorda che il taglio di dicembre è tutt'altro che scontato.

Una polifonia di voci che legge nello stesso spartito e la musica non è quella dell'allentamento lineare dei tassi, una previsione che evidentemente si sta confondendo con l'auspicio.



I consumatori americani stanno spendendo: in ottobre le vendite al dettaglio e nei servizi di ristorazione sono aumentate dello 0,4% mese su mese. Riviste al rialzo anche le vendite di settembre, crescita di 0,8% rispetto alla stima iniziale di 0,4%. Fonte: Wall Street Journal, Commerce Department.

I banchieri centrali raffreddano le attese, l'economia americana conferma le sue buone condizioni, Trump si appresta a formare la squadra della sua seconda presidenza (con alcune figure di indubbio fascino).

Dal canto suo, la Cina non sta con le mani in mano, Xi Jinping dichiara di essere "pronto a lavorare con Trump" e, nel frattempo, si accinge a gestire il crescente antagonismo con gli Stati Uniti in un contesto di alta imprevedibilità.

"Dobbiamo stare molto attenti a non cadere di nuovo nella trappola del "tit-for-tat", in un circolo vizioso", ha dichiarato pochi giorni fa un esperto di strategia internazionale dell'Università Tsinghua. Ma la strategia "tit for tat" è proprio quella preferita da Trump, Cina e Stati Uniti sono in procinto di giocare una partita complessa, la posta in gioco non è limitata ai rapporti commerciali, il confronto tra le due potenze si dipana nell'intricata rete degli equilibri di potere e di influenza globali.

Sui due piatti della bilancia ci sono, come spesso accade, rischi e opportunità: dipenderà dalla volontà di entrambi i giocatori se peserà di più il piatto delle opportunità e della cooperazione o quello dei rischi. Come nel gioco degli scacchi, l'abilità è nel saper prevedere le mosse dell'avversario.

Nella teoria dei giochi, l'espressione "Tit for Tat" si riferisce a una strategia che prevede di rispondere ad un'azione con un'azione simile, dando origine a un ciclo di cooperazione (se l'altro collabora) o ritorsione. Tit for Tat, film del 1935 con Stan Laurel e Oliver Hardy. Fonte: Wikipedia.

Gli Stati Uniti hanno l'arma dei dazi: la promessa di portarli fino al 60% potrebbe danneggiare l'economia cinese mentre attraversa una fase di grande difficoltà. "La guerra commerciale 2.0 potrebbe mettere fine al modello di crescita della Cina, in cui le esportazioni e l'industria manifatturiera sono il principale motore di crescita" si legge in un recente report di Macquarie.

Nonostante i dinieghi in campagna elettorale, le tariffe equivalgono a una vera e propria tassa sulle importazioni, danneggiano i Paesi e le società esportatrici ma mordono anche la spesa dei consumatori del paese che impone i dazi.

Per mantenere la competitività delle proprie merci dirette negli Stati Uniti, la Cina potrebbe rispondere con la svalutazione del renminbi. Un'operazione temeraria e poco probabile: la svalutazione del 2015 causò pesanti deflussi di capitali che costarono miliardi di dollari alla banca centrale. Le tariffe del 60%, se confermate, comporterebbero una svalutazione massiva che darebbe origine a un terremoto nei mercati emergenti e allo sconquasso degli equilibri finanziari. La guerra tariffaria avrebbe un impatto sui prezzi delle materie prime, causerebbe nuovi guai nelle catene di approvvigionamento globali, sarebbe una zavorra sul commercio globale.

No, la svalutazione massiva del renmimbi sarebbe davvero l'arma "fine di mondo" con ripercussioni anche sull'economia domestica. La Cina potrebbe invece approfittare delle possibili conseguenze della politica protezionistica di Trump, ovvero l'allentamento dei vincoli con gli alleati storici degli Stati Uniti, l'indebolimento della leadership americana.

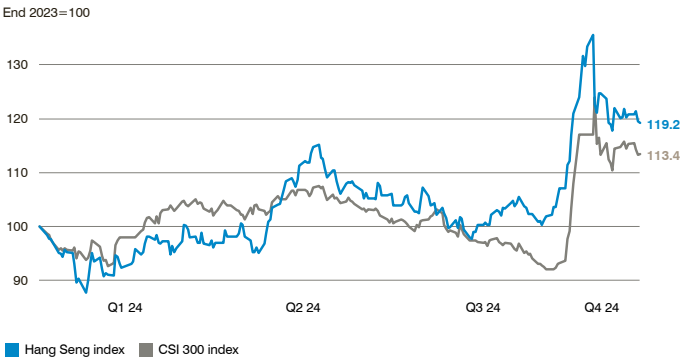
"Natura abhorret a vacuo", la natura rifugge il vuoto. Così anche la politica: il vuoto lasciato dagli Stati Uniti darebbe alla Cina l'opportunità di riempirlo con la propria influenza, come sta accadendo in America Latina. L'isolazionismo e il protezionismo americani sono carburante nel motore delle ambizioni cinesi di plasmare un ordine mondiale alternativo a quello che ha segnato l'età contemporanea sotto il segno della Pax Americana.

Il perno attorno alla cui asse dovrebbe girare il nuovo ordine alternativo è naturalmente Pechino: al "Tit-for-Tat" di Washington il governo cinese potrebbe rispondere rafforzando le relazioni commerciali con l'Europa, possibile destinatario delle ostilità commerciali americane e a sua volta impegnata nel "Tit for Tat" sulla NATO e sulle spese militari.

Qualsiasi ripiegamento dell'America di Trump, le tensioni con gli alleati europei, il disinteresse (perlomeno dichiarato) verso la NATO, le tensioni con il Giappone e la Corea del Sud a proposito delle spese per la difesa, sono tutte buone notizie per il governo cinese che in questi anni ha investito molto nella costruzione della sua leadership nell'area indo-pacifica.

John von Neumann (1903-1957) è stato un genio del XX secolo, il suo "Theory of Games and Economic Behavior", scritto con Oskar Morgenstern (1902-1977) è il fondamento della teoria dei giochi, descrizione (e previsione) con il linguaggio formale della matematica dei comportamenti di individui in situazioni in cui si può dividere o vincere qualcosa. La teoria dei giochi si applica agli scenari più diversi e con vari gradi di complessità, dal gioco degli scacchi ai rapporti commerciali

Negli ultimi mesi, nei periodici incontri con i consulenti finanziari e banker, una domanda ricorrente è riferita all'esposizione alla Cina, presente nell'allocazione di molti portafogli bilanciati; la debolezza della seconda economia del mondo e l'esito delle presidenziali americane sono motivo di inquietudine.



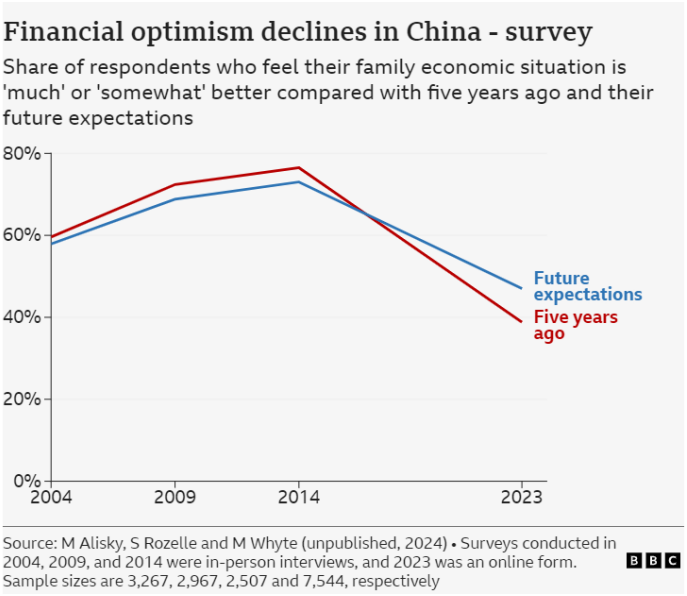
L'annuncio degli stimoli governativi ha avuto un immediato effetto sul mercato azionario cinese. Fonte: GAM Investments, Bloomberg. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

"L'Alpha e il Beta" ha già commentato in queste settimane le difficoltà strutturali che affliggono l'economia cinese, la paralisi del settore immobiliare, la diffidenza dei consumatori, l'eccesso di produzione (vedi L'Alpha e il Beta del 15.7.2024, del 30.9.2024, del 14.10.2024).

A proposito dell'eccesso di capacità produttiva dell'industria cinese, Julian Howard di GAM Investments ricorda i piazzali pieni di auto elettriche invendute: i produttori non riescono a venderle nel mercato interno dove la domanda è crollata, devono fare i conti con le barriere doganali nei mercati esteri. Una "cattiva allocazione delle risorse che colpisce la produttività e la crescita" scrive Julian.

Nel 2024 la crescita cinese terminerà al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 5%, ostaggio delle perduranti difficoltà del settore immobiliare e della diffidenza dei consumatori. Nel più lungo periodo, si tratterà di valutare l'efficacia dei provvedimenti adottati, quanto sarà forte la volontà dei consumatori di tornare a spendere.

Xi Jinping crede sinceramente nei programmi della "prosperità diffusa", nello stigma verso l'ostentazione della ricchezza, nel ruolo del partito e nel governo centralizzato. Ma è anche un uomo di potere pragmatico, sa che la buona performance dell'economia gli serve per mantenere il consenso nel Politburo e nel paese. Dunque, pragmaticamente, senza darne eccessiva pubblicità, si stanno gradualmente allentando le redini del controllo centralizzato, ai funzionari locali e ai manager delle aziende vengono restituiti certi margini di azione e di responsabilità: Xi e l'élite governativa sanno bene che furono le politiche della delega e dell'apertura di Deng ad affrancare la Cina dalla povertà e trasformarla nella potenza economica che conosciamo. La prosperità diffusa è necessaria per il mantenimento dell'ordine sociale: il benessere in cambio dei diritti politici, la promessa di ricchezza in cambio dell'accettazione della ferrea presa del governo nella vita dei cittadini.



In un sondaggio riportato dalla BBC, nel 2004 quasi il 60% degli intervistati dichiarava che la situazione economica della propria famiglia era migliorata negli ultimi cinque anni e altrettanti si sono detti ottimisti per i cinque anni seguenti. Le cifre sono aumentate nel 2009 e nel 2014: rispettivamente il 72,4% e il 76,5% dichiarò che la situazione era migliorata e il 68,8% e il 73% si diceva fiducioso per il futuro. Ma nel 2023 solo il 38,8% riteneva che la vita della propria famiglia fosse migliorata. Meno della metà, circa il 47%, credeva che le cose sarebbero migliorate nei cinque anni successivi. È aumentata la percentuale di coloro che si sentivano pessimisti sul futuro, passando da appena il 2,3% nel 2004 al 16% nel 2023 (fonte BBC, ottobre 2024).

Il pacchetto di misure presentato a settembre e le più recenti dichiarazioni di esponenti del governo ribadiscono la risoluta volontà di stimolare la crescita e farla tornare verso la media del 7% di lungo periodo. Le azioni coordinate nell'intervento nei mercati monetario, fiscale, immobiliare e azionario sono ragione di cauto ottimismo.

Dal punto di vista dell'investitore, è probabile che nel prossimo futuro i mercati azionari del Paese continueranno a beneficiare del trittico favorevole di determinazione governativa, valutazioni a buon mercato, sottorappresentazione negli indici globali. Nei portafogli dei grandi investitori istituzionali la Cina è ancora sottopesata, ai minimi storici nei fondi attivi e negli hedge fund globali.

Nel suo ultimo libro "War", Bob Woodward racconta di una vecchia intervista fatta assieme a Carl Bernstein a Donald Trump nel 1989.
La coppia diventata celebre per il caso Watergate era interessata a conoscere meglio quell'imprenditore, all'epoca poco più che quarantenne, che stava scalando le classifiche di Forbes.
Alla domanda su quale fosse il processo decisionale che lo portava a concludere un affare nel settore immobiliare, Trump rispose immediatamente "con l'istinto … l'istinto è più importante di qualsiasi altra componente, posto che tu abbia gli istinti giusti".

Trentacinque anni dopo è ancora l'istinto a guidare il quasi ottantenne presidente, i dazi restano l'incertezza e il rischio maggiori, buona parte è già nei prezzi ma, appunto, la cifra stilistica della nuova Amministrazione sarà l'imprevedibilità.

Il risoluto sostegno alla crescita dimostrato dal governo cinese e le sue ambizioni globali fanno pensare che, per contrastare l'impatto delle probabili barriere doganali americane, non mancheranno ulteriori stimoli a supporto e difesa. La campagna elettorale si è conclusa, a Pechino si preparano a lavorare con l'amministrazione Trump ma sanno che la partita è destinata a prolungarsi in un confronto a lungo termine.

Non mancheranno le sorprese, non perdiamoci di vista.

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.

Copyright © 2024 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati