

L'ALPHA E IL BETA

20 marzo 2017

Le Idi di Marzo del 2017

La settimana scorsa le elezioni generali in Olanda e la riunione della Federal Reserve hanno scandito le Idi di marzo 2017, con alcune implicazioni per le scelte di investimento

L'assassinio di Giulio Cesare è uno dei fatti più noti della storia antica.

Cesare tenta di resistere ai primi colpi e cerca di fuggire poi, vedendo che tra i congiurati c'è il figlio, esclama il celebre "anche tu, Bruto", si copre il volto con la toga e si lascia colpire.

La drammatica ricostruzione tramandata da Plutarco annota che la congiura si sia svolta nel giorno delle Idi di Marzo, da allora entrate per sempre nella storia. I Romani non avevano un nome per i giorni della settimana e non li contavano in modo progressivo. I giorni erano indicati in base alla distanza che li separava dai tre giorni che avevano un nome: le Calende, da cui la parola calendario, le None e, appunto, le Idi.



La morte di Cesare, di Vincenzo Camuccini (17xx - 18xx) Galleria Nazionale d'Arte Moderna, Roma

A differenza delle Calende, che indicavano il primo giorno del mese, le None e le Idi erano giorni mobili, cambiavano in base al numero dei giorni del mese e del ciclo lunare. Le None indicavano il giorno del primo quarto di luna, le Idi quello di luna piena che in marzo cadeva il quindicesimo giorno del mese.

L'assassinio del 15 marzo del 44 a.C., costituì un evento fondamentale per la storia di Roma. Con l'attraversamento del Rubicone Cesare aveva dato inizio alla guerra civile, stava sovvertendo le istituzioni della repubblica attribuendosi poteri

assoluti. Al progetto assolutista di Cesare si opposero i senatori che avevano a cuore le sorti della repubblica, tra questi il figlio adottivo Marco Giunio Bruto. Per questo tradimento Dante metterà Bruto all'Inferno, in compagnia di Giuda, altro celebre traditore. Shakespeare al contrario dimostrò maggiore sensibilità storica, Bruto uccise Cesare perché animato da sincero amore per la repubblica. La tragedia del Bardo termina con le parole che Marco Antonio riferisce a Bruto: "Nobile è stata tutta la sua vita, e in lui Natura si armoniosamente aveva mescolato i suoi elementi, da ergersi e proclamare al mondo: 'Questo fu un uomo!'".

Il 15 marzo è una data fatale anche per la storia russa. In quel giorno di cento anni fa, privo di notizie sulla sicurezza dei familiari e sulle agitazioni rivoluzionarie, lo Zar Nicola II abdicò al trono di Russia in favore del fratello Mikail. Nicola II risparmiò al figlio, lo zarevic Aleksej, tredicenne affetto da emofilia, il peso di un trono traballante.

Il 15 marzo 1917, alla stazione di Pskov, in un treno sperduto nella campagna russa, arriva al capolinea dopo tre secoli la storia della dinastia dei Romanov, comincia una sanguinosa pagina della storia moderna.



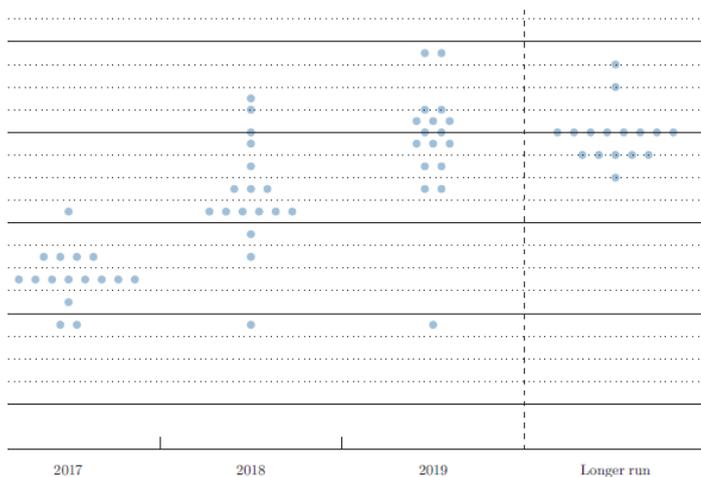
Lo zar Nicola II al finestrino della sua carrozza, fermo alla stazione di Pskov, dove alle 22:00 del 15 marzo 1917 firmò l'abdicazione al trono di Russia (secondo il calendario giuliano, vigente in Russia al tempo, il 2 marzo)

Decisamente meno drammatico il 15 marzo scorso, giornata del doppio appuntamento con le elezioni in Olanda e la riunione della Federal Reserve, che non ha mancato le attese sul terzo aumento dei tassi in dieci anni.

Le 23 coltellate che la leggenda racconta siano state inflitte a Cesare sono state sostituite da 25 punti base di incremento dei tassi ufficiali.

Incruenti. A differenza di altre volte nel passato, nessuno è stato colto di sorpresa, tutti gli indici di Wall Street hanno reagito con il segno positivo. Le borse, non solo quella americana, hanno scontato la parte positiva del messaggio e cioè che l'economia va bene e la vigilanza della banca centrale sull'accelerazione dei prezzi è apprezzata.

Nella conferenza stampa Janet Yellen ha ricordato l'ottima performance dell'economia americana, non ha accennato a una maggior velocità nella normalizzazione dei tassi ma semmai che il gradualismo è ancora nelle carte, che la Fed è ancora "dietro la curva".



Le aspettative sulla politica monetaria dei membri del FOMC, il Comitato della Federal Reserve che presiede alle decisioni di politica monetaria. Fu introdotto nel 2011 come efficace strumento di "forward guidance". Fonte: Federal Reserve March 2017

Dando credito alle parole della Presidente, il titolo decennale è tornato a un rendimento attorno a 2,5%, cedendo circa dieci punti base dal picco di 2,63%. Il titolo a due anni, più sensibile, è sceso verso 1,34%. Le probabilità di altri due interventi nel corso dell'anno implicite nei prezzi dei futures sono scese da 60% a 50%, le probabilità di ulteriori tre interventi sono scivolote da 24% a 18%.

Eppure c'è un eppure. Il fatto che la Yellen escluda una accelerazione e il mercato prenda le sue parole al valore facciale, non significa che le cose andranno esattamente così: anche in assenza degli stimoli promessi, l'economia americana crescerà quest'anno del 2,3%, gli investimenti faranno dimenticare il gramo dato di +0,5% del 2016 (il crollo del prezzo del petrolio aveva pressoché congelato il settore dell'estrazione) per un più confortevole +2,5% quest'anno e +3% nel 2018. Nell'ultimo anno l'inflazione è salita di 1% fino al 2,7%, l'inflazione di base è a 1,9% (era a 1,6% a gennaio),

i prezzi aumentano non solo al consumo ma anche a livello industriale, l'inflazione salariale è in aumento. Se nei prossimi mesi intervenisse anche il taglio delle aliquote alle società e ai redditi più alti, il rischio di dover correre per riposizionarsi "davanti alla curva" diverrebbe concreto.

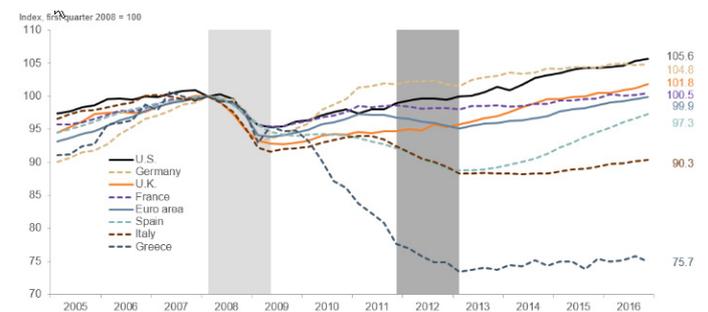
Per investitori che abbiano un orizzonte di investimento di medio-lungo periodo (sincero, non solo dichiarato), ragionare sulla velocità di adeguamento dei tassi negli Stati Uniti è forse di scarsa utilità. Il dato rilevante è che la pluridecennale discesa dei tassi è terminata, che siamo a un punto di inversione e, come L'Alpha e il Beta ha ricordato anche di recente, i portafogli vanno configurati di conseguenza (vedi L'Alpha e il Beta del 20.2.2017, del 13.2.2017).

L'enfasi posta dalla Yellen sul gradualismo ha tenuto a freno il dollaro, con indubbia soddisfazione della Casa Bianca ai cui obiettivi di riequilibrio della bilancia commerciale un dollaro forte costituisce obiettivo ostacolo.

Una mano al dollaro è venuta anche dall'euro, sostenuto dal risultato elettorale in Olanda, l'altro atteso evento delle Idi di Marzo 2017.

Le elezioni olandesi si sono svolte sotto il segno dell'identità nazionale e delle politiche verso l'esterno, l'Unione Europea e, soprattutto, verso i rifugiati. Per non farsi mancare nulla, negli ultimi giorni della campagna elettorale ha avuto luogo un'aspra polemica con il governo turco.

La vittoria del premier uscente Mark Rutte, leader del partito liberal democratico, ha arginato le pulsioni nazionaliste e anti-europeiste e ha restituito fiducia sui mercati europei: l'euro si è rafforzato, le borse hanno chiuso con segno positivo. Il rischio politico torna dietro le quinte, il palcoscenico è tutto per i dati di crescita.

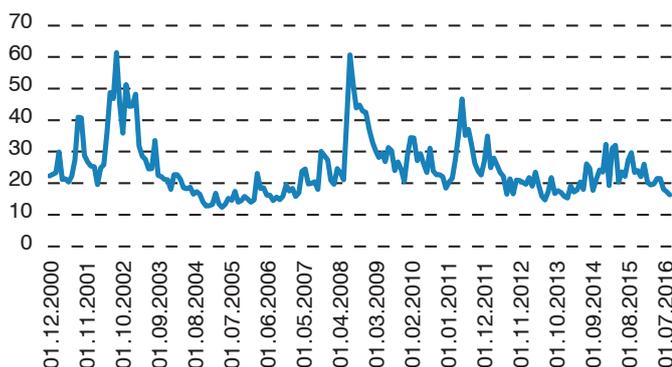


Graduale ripresa del PIL pro-capite in Europa. Fonte: Federal Reserve di Dallas.

Nonostante permangano ampie differenze regionali, l'economia dell'Eurozona sta guadagnando momentum, il PIL pro-capite sta finalmente superando i livelli pre-crisi. Tra i paesi mediterranei la Spagna è quella con i risultati migliori, l'Italia con una crescita dell'1% è ancora sotto la media.

Raramente i mercati azionari europei sono apparsi così rilassati. Il Financial Times annota che "è straordinario che la volatilità dell'Euro Stoxx 50 sia a livelli storicamente bassi a fronte di un così elevato livello di allarme nel mondo e in Europa in particolare" (FT, 17.3.2017).

EURO STOXX 50 Volatility Index VSTOXX



Volatilità contenuta nelle borse europee. Fonte Bloomberg

Il mercato obbligazionario, tradizionalmente più riflessivo, dopo l'iniziale entusiasmo ha ritracciato sui timori che l'allentamento della tensione politica alimenti le pressioni sulla BCE per l'avvio del tapering europeo. Le elezioni olandesi sono state solo il primo tornante, il prossimo appuntamento sarà in aprile con le presidenziali francesi e, in autunno, con le elezioni generali in Germania.

In realtà un anticipo degli umori dell'elettorato tedesco lo avremo molto prima.

Il 26 marzo ci saranno le elezioni regionali nella Saar, dove nel 2012 il Partito dei Pirati si aggiudicò per la prima volta in assoluto una rappresentanza parlamentare. La curiosità del 26 marzo è che si presenterà per la prima volta il nuovo partito "Alleanza per il reddito di base", un partito costituitosi attorno a una sola idea forte, l'introduzione di una sorta di reddito di cittadinanza. In Germania non è ammesso l'istituto del referendum propositivo, i sostenitori del reddito di base hanno quindi creato il loro partito con questo preciso obiettivo nel programma.

Il 7 maggio andranno ai seggi gli elettori dello Schleswig-Holstein e una settimana dopo, il 14, ci saranno le elezioni in Nord-Reno Vestfalia, la regione dove vive quasi il 22% dell'intera popolazione tedesca, un termometro importante per misurare la temperatura dell'elettorato.

Dunque su un piatto della bilancia abbiamo il miglioramento delle prospettive economiche dell'Eurozona, sull'altro l'incertezza politica che forse spiega la peggiore performance relativa dell'Eurostoxx 50 rispetto allo S&P 500.

Per GAM il dado è tratto: per prospettive di crescita e valutazioni l'Europa resta preferibile agli Stati Uniti. Nel breve termine le performance azionarie sono determinate dal sentiment degli operatori ma storicamente le performance di lungo termine sono sostenute dal miglioramento dei fondamentali.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.