

L'ALPHA E IL BETA

22 maggio 2017

Un trittico che non fa paura

Stati Uniti, Cina, Brasile: torna la paura per il rischio politico, ma "la notizia della fine della reflazione è fortemente esagerata"

Dopo una sostanziale indifferenza durata quasi un anno, le vicende della politica tornano a impensierire i mercati incastonate in un trittico, una composizione di tre scene che in tre luoghi diversi proietta altrettante incertezze.



Il trittico del "Giardino delle delizie" di Hieronymus Bosch. Museo del Prado, Madrid

La prima scena del trittico è a Washington.

Il presidente mette alla porta ("sei fuori!") il direttore dell'agenzia federale FBI che indagava sui presunti rapporti tra lo staff di Trump e autorità russe. Era impossibile che questa notizia

passasse rapidamente in secondo piano, un po' perché c'è un solo precedente nella storia degli Stati Uniti, un po' perché tutto ciò che riguarda rapporti men che chiari con la Russia tocca punti sensibili nella politica e nella pubblica opinione americane.

Il sospetto che Trump abbia usato il proprio potere per impedire un'inchiesta federale sui rapporti tra il suo staff e la Russia durante la campagna elettorale ha sollevato l'ipotesi dell'impeachment, la procedura di messa in stato di accusa del presidente, una condizione mai verificata nella storia (Nixon si dimise prima della deliberazione del Congresso).

Il dollaro ha reagito ritracciando tutta la corsa messa a segno da novembre, il maggior indebolimento da oltre un anno. Venerdì scorso Wall Street ha chiuso in declino la seconda settimana consecutiva.

Non è stato il rischio di una procedura di impeachment, nessuno pensa davvero a un anticipato e mesto epilogo della presidenza Trump, quanto quello che non arrivi a compimento la più importante delle promesse fatte in campagna elettorale, la riforma fiscale e la diminuzione delle aliquote. In ogni caso è comprensibile il nervosismo degli operatori, consapevoli di pattinare su ghiaccio sottile.

Sembra di essere nel paese dei balocchi, annota il professor Fabrizio Crespi sul sito www.contemplata.it, l'effervescenza dell'indice della borsa americana si specchia nello scolorire della volatilità. Sin da bambini sappiamo che il paese dei balocchi è pericoloso.



Indice S&P 500 e Indice VIX. Fonte: Bloomberg, www.conte, plata.it

In ogni caso, i mercati non perdono di vista i dati di crescita e degli utili societari, nei giorni in cui le notizie politiche da Washington prendevano la scena tra gli operatori circolava il meme "Keep Calm and Buy the Dip", sostanziale dichiarazione di indifferenza alla politica e di fiducia sul tono dell'economia.

La seconda scena del trittico è a Pechino.

A metà mese Paolo Gentiloni ha rappresentato l'Italia al Forum One Belt One Road, momento solenne di presentazione della moderna Via della Seta, l'ambizioso piano di investimenti che coinvolgerà 65 paesi di Asia, Africa, Europa,

Miliardi di dollari saranno investiti nella connettività fisica e digitale, nuove strade, ferrovie, sistemi portuali, connessioni digitali che favoriranno più rapidi e meno costosi scambi di merci e informazioni. Combustibile potente per le economie emergenti e di frontiera.

La Cina è la naturale capofila del piano che estenderà la sua leadership politica oltre i confini regionali. Si riaffaccia la sindrome di Tucidide, inevitabile che un nuovo potere emergente sfidi, anche non volendolo, un potere consolidato. Tucidide raccontava del confronto tra Atene e Sparta, sono passati millenni ma non cambiano i meccanismi che muovono la storia degli uomini.

Le autorità della Cina vogliono presentarsi nel migliore dei modi al 19° Congresso del partito comunista cinese nel prossimo autunno, l'obiettivo di Xi Jinping è rafforzare il proprio potere per accelerare le riforme. Il momentum favorevole della crescita cinese è destinato a continuare, è interesse prioritario del governo garantire stabilità economica e sociale prima del congresso.

"Xi incarna il paradosso di detenere un potere paragonabile a quello di Mao Zedong nei suoi anni migliori ma di non avere ancora la forza sufficiente per cambiare la Cina come vorrebbe" scrive Francesco Sisci su Limes.

La terza raffigurazione del trittico è il Brasile, dove una nuova storia di presunte tangenti travolge la politica brasiliana.

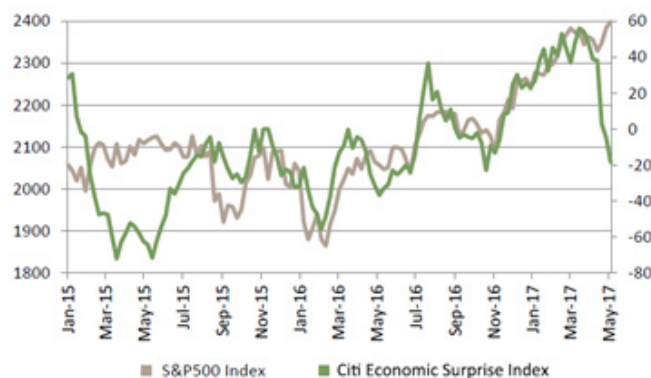
Il presidente Temer nega ogni addebito e non ha intenzione di dimettersi, in ogni caso rendimenti, valuta e borsa hanno reagito negativamente, preoccupati sull'esito della riforma previdenziale così necessaria alla stabilità delle finanze pubbliche. Che il presidente sia sostituito fino alle elezioni dell'ottobre 2018, o resti in carica fortemente indebolito, difficile che la riforma delle pensioni possa procedere. Necessaria per la messa in sicurezza dei conti pubblici, ha bisogno di una forte dotazione di capitale politico da opporre alla impopolarità presso un elettorato assuefatto alla munificenza pubblica.

Il Brasile è una delle esposizioni più importanti nei portafogli specializzati nelle economie emergenti, gli operatori si interrogano su cosa fare di fronte a questa nuova fonte di incertezza.

Il deficit delle partite correnti è passato da 4.4% nel 2015 a 1.3% nel 2016 e la bilancia commerciale è ampiamente positiva, non c'è l'urgenza di aggiustamenti procurati con l'indebolimento del Real.

L'inflazione è scesa al 4% dai picchi di quasi l'11% e se non cambiano le attese potrebbe continuare il taglio dei tassi, magari con una intensità inferiore a quella anticipata, soprattutto se le difficoltà politiche rallentano la crescita.

Le vendite massicce hanno riportato il rendimento reale oltre il 6%, livelli visti all'inizio del 2014, tempi di taper tantrum, o nel novembre 2016, con la crisi della Roussef. Considerato quanto gli investitori siano esposti al rischio tasso e valuta brasiliani, "se una combinazione di incertezza e vincoli di risk management imponessero una immediata riduzione delle esposizioni, i prezzi sconterebbero un eccesso di reazione" (Paul Mc Namara di GAM).



L'indice delle sorprese sembra aver superato il picco: il carburante dei listini non sarà più nelle buone notizie macro bensì negli utili societari. Fonte: Bloomberg, Citigroup, GAM

Quali sono le considerazioni finali di fronte a questo trittico?

Il più delle volte i meme divertenti dei social non meritano più di un sorriso, e questo vale anche per il “Keep Calm and Buy the Dip” di questi giorni. Dopotutto non è nulla di nuovo, il “Buy the Dip”, compra la correzione, è il mantra dei mercati dal 2009. Inevitabile che l'aumento dell'incertezza comporti l'aumento del livello di nervosismo.

Ma più aumenta l'incertezza, più è necessario mantenere la concentrazione sui veri fattori che condizionano i mercati. Se non ci facciamo distrarre dalle increspature delle onde in superficie, possiamo riconoscere almeno tre correnti marine profonde:

1. non si stanno affievolendo le buone notizie sul lato della crescita;
2. le attese sugli utili societari sono ancora positive (vedi L'Alpha e il Beta del 8.5.2017)
3. le grandi economie emergenti, ad esempio Cina e India, trovano forza di avanzamento nelle ampie agende di riforme da realizzare.

Il terzo punto relativo alle economie emergenti poggia a sua volta su tre elementi:

1. sono migliorati i fondamentali, molti paesi hanno completato il riequilibrio dei conti (il “rebalancing”);
2. il profilo rischio-rendimento e le valutazioni azionarie sono migliori rispetto alle economie sviluppate, continuano a beneficiare dell'atteggiamento gradualista e accomodante della Federal Reserve, si affievoliscono le minacce protezionistiche;
3. dopo anni di flussi in uscita, i grandi investitori sono sottopesati, i segnali di un mutato atteggiamento nei confronti dell'asset class preconizzano flussi in rientro.

Per quanto riguarda il Brasile, è inutile fare previsioni, pericoloso scommettere su movimenti erratici dei mercati. Resta preferibile attendere l'evoluzione della vicenda. Il Ministero del Tesoro e la banca centrale hanno dato una risposta rapida ed efficace fornendo ampia liquidità al sistema.



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.