

L'ALPHA E IL BETA

2 ottobre 2017

Scala Reale

Dopo un anno di performance positive i mercati azionari sembrano un po' più vulnerabili. IN questi mesi, cruciali per la determinazione dei risultati di fine anno, i portafogli di investimento fanno i conti con una scala reale di rischi.

In Casinò Royale, il ventunesimo capitolo della saga cinematografica dell'agente segreto 007, una delle scene più avvincenti è l'ultima partita a poker tra James Bond, interpretato da Daniel Craig, e il finanziere canaglia Le Chiffre.

L'esito della partita è esiziale per il destino dei giocatori, la tensione è altissima, la posta pure. James Bond ha puntato più di quaranta milioni di dollari, il piatto vale centoquindici milioni.

Il full di Le Chiffre elimina tutti i giocatori tranne uno, James Bond (chi altri sennò?), che si prende tutto il piatto con una scala reale.

Su questo dettaglio alcuni puristi del poker hanno sollevato il sopracciglio. Non si tratta di una vera scala reale, sostengono, non è una "royal flush" ma una "straight flush", una scala colore.

Nel gioco del poker la scala reale è la mano superiore a tutte le altre, formata dalle cinque carte più alte appartenenti allo stesso seme. Nella scena del film invece Bond ha la meglio con una serie di cinque carte di picche, in sequenza dal 4 all'8. Ma con una posta del valore di centoquindici milioni di dollari, la mano vincente può essere definita in qualsiasi modo!



La mano di poker vincente di James Bond nel film Casino Royale. Fonte youtube.com

Chissà come gli esperti di poker definirebbero la mano di rischi di questa particolare partita della Storia. Alle quattro carte dei rischi già estratte se ne è appena aggiunta un'altra, ed ecco la scala reale!

La prima carta della mano è quella delle tensioni tra Stati Uniti e Corea del Nord. Nessuno avrebbe immaginato di assistere allo spettacolo di due capi di stato che si insultano senza giri di parole minacciando entrambi di scatenare l'indicibile. Che davvero accada l'impensabile è, appunto, impensabile: i prezzi non ne tengono conto, un rischio incalcolabile diventa di fatto un non-rischio. Molti non ne tengono conto, altri hanno annunciato la riduzione dell'esposizione alle azioni asiatiche. Ma dietro l'apparente follia del leader coreano si nasconde una strategia complessa, che cerca di aprire un solco tra gli Stati Uniti e i suoi alleati dell'area, in primo luogo Corea del Sud e Giappone.

La Corea del Nord a sua volta è una pedina nel più complesso gioco tra Stati Uniti e Cina, che non ha interesse a difendere tanto la persona di Kim quanto la continuità del suo regime, prezioso cuscinetto tra i propri confini e l'Occidente.

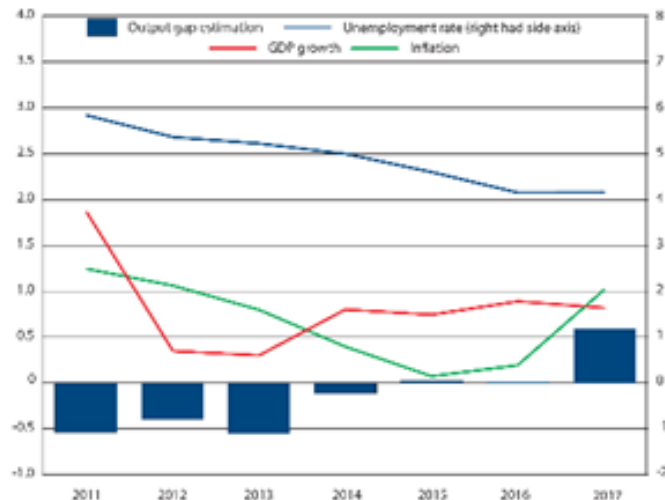
La seconda carta della scala dei rischi è costituita dalla Brexit. La vicenda si fa sempre più ingarbugliata, se Theresa May cerca una soluzione onorevole, che non rompa del tutto con l'Unione Europea, il ministro degli Esteri Boris Johnson batte i pugni sul tavolo. A Firenze la premier inglese ha parlato di ricerca di soluzioni flessibili e creative respingendo sia la soluzione svizzera che quella canadese, anzi esortando l'Unione Europea a trovare una innovativa "terza via", tutta britannica. L'opinione pubblica britannica sembra convincersi che l'economia europea è più solida di quella inglese, e che nella negoziazione il partner debole sia proprio il Regno Unito. Un fallimento nella ricerca di un'intesa sarebbe dannoso anche per l'Unione Europea ma, scrive l'Independent, "difficile pensare che l'eventualità che non si arrivi ad un accordo faccia deragliare la ripresa dell'Eurozona, l'unione monetaria, semplicemente, non dipende abbastanza dalla Gran Bretagna perché si verifichi questa eventualità".

Intanto è cominciata la riffa sulle probabilità che a ottobre la Bank of England aumenti i tassi di 0,25%. Se così sarà, due delle principali banche centrali avranno invertito la direzione della politica monetaria, con la Banca Centrale Europea alle prese con la gestione dell'uscita dal Quantitative Easing. E' pur vero che Draghi dovrà gestire l'agenda del tapering tenendo conto delle possibili correzioni di rotta della "nuova" Federal Reserve, quella che uscirà dalle nomine di Trump, presidente e quattro membri del Board. E' la wild card della mano, dall'esito imprevedibile.

La terza carta è la crisi diplomatica con l'Iran. Trump denuncia l'accordo sul nucleare del 2015 ma si tratta di un accordo internazionale, detto dei "Cinque più Uno", siglato con l'Iran dai cinque paesi membri del Consiglio di Sicurezza dell'ONU con potere di veto (Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Russia, Cina) ai quali si è unita la Germania. Minacce prive di una strategia, eppure lo scenario del Medio Oriente è già complicato di suo, con le partite aperte dell'Isis, della Siria e della Turchia (alleato NATO che acquista missili in Russia). E' un momento di debolezza per la diplomazia americana, gli errori degli ultimi anni (neppure la Russia zarista ha mai avuto una così forte influenza nella regione) dovrebbero consigliare estrema cautela.

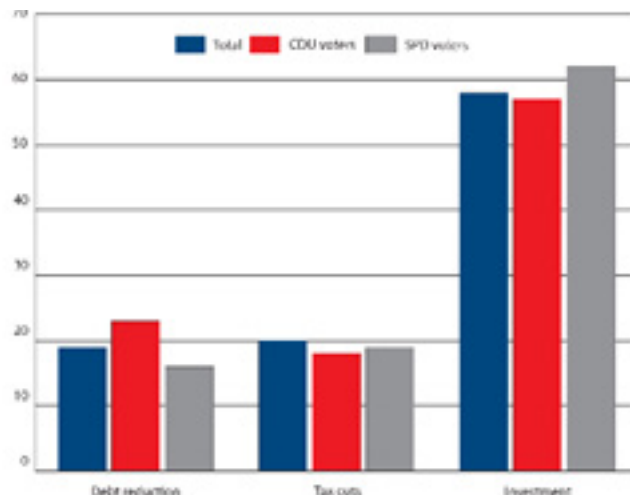
La quarta carta è nel cuore dell'Europa, riguarda l'assetto dell'unione monetaria all'indomani delle elezioni tedesche. Gli entusiasmi per una coalizione "Giamaica" si stanno dissolvendo come il fumo dell'isola caraibica. La negoziazione sul programma richiederà mesi e nel frattempo Angela Merkel dovrà fare i conti con il dissenso interno, già uscito allo scoperto.

Anche la ricca Germania non è priva di contraddizioni, c'è la Baviera con la disoccupazione al 3,8%, e ci sono i Lander orientali dove supera il 15%. L'Est e l'Ovest della Germania sono ancora separati da un invisibile solco economico sul quale costruiscono il loro successo politico i partiti anti Europa come AfD.



Il Fondo Monetario Internazionale ha sottostimato il potenziale dell'economia tedesca. Fonte: IMF World Economic Outlook Aprile 2017, Centre for European Reform.

Ciò nonostante le performance economiche della Germania restano da primato. Nel 2014 il Fondo Monetario stimava che l'economia tedesca fosse già in piena capacità, eppure continuò a crescere e assorbire disoccupazione senza generare surriscaldamento dei prezzi: il potenziale economico era superiore alle stime. Per il 2017 il Fondo Monetario prevede che l'economia tedesca cresca oltre il potenziale, dando al nuovo governo maggior gettito e maggior spazio per la spesa, anche tenendo conto dei severi vincoli normativi al deficit federale, che non deve superare lo 0,35% del PIL (zero per i Lander).



La maggioranza degli elettori tedeschi è favorevole a maggiori investimenti. Fonte Intratest Dimap, luglio 2017, Centre for European Reform.

La maggioranza degli elettori tedeschi si è dichiarata favorevole a investimenti pubblici e taglio delle tasse. Per gli economisti del Centre for European Reform c'è spazio di risorse e di consenso politico per tali politiche di spesa. Ne beneficerebbero in primo luogo i paesi dell'Europa Centrale che hanno strettissimi rapporti economici con la Germania. Subito dopo ne avrebbero vantaggio gli altri paesi europei. "Se la spesa pubblica porta a maggiori profitti per le società tedesche, dunque più occupazione e salari migliori, imprese e lavoratori spenderanno di più in beni di importazione, macchinari e vacanze in Italia" scrive Christian Odendahl. Gli effetti di un'eventuale maggior spesa tedesca interpellano anche la banca centrale, un'accelerazione delle performance tedesche costringerebbe la BCE ad accelerare a sua volta la normalizzazione della sua politica. Ma i fenomeni economici e le reazioni che innescano non sono deterministici, la questione è più complicata.

L'economia europea è ancora sotto il potenziale (anche per gli errori della stessa banca centrale!) e se l'inflazione sembra lentamente muoversi, il rafforzamento dell'euro agisce da freno. La disoccupazione "allargata", che comprende i sotto occupati e i lavoratori part time che vorrebbero lavorare full time, è al 18%, era al 14,5% nel 2008, negli Stati Uniti è al 10,5%.

La quarta carta si presta a una doppia lettura: c'è spazio per una maggior spesa tedesca e gli effetti sarebbero di beneficio per tutto il Vecchio Continente, ma resta da vedere come la disponibilità di risorse entri nell'equazione del programma del nuovo governo. Quale sarà l'atteggiamento del partito liberale? Durante la campagna elettorale ha ribadito con chiarezza di non volere trasferimenti di denaro verso la periferia europea né tantomeno vuol sentir parlare di mutualizzazione di debiti. Costruire e organizzare una capacità di azione come Europa nelle sempre più complesse vertenze globali, nella vicina Spagna come in Oriente, richiede istituzioni riformate e soprattutto fiducia, l'ingrediente più importante e insieme più scarso. Non è escluso che ci troveremo a rimpiangere l'europismo di Schauble.

La scala reale è però formata da cinque carte. Per non farci mancare nulla, ecco la violenta crisi istituzionale in Spagna, dove si sta consumando una dura contrapposizione tra governo centrale e la regione autonoma della Catalogna. Le violenze di domenica 1° ottobre incrinano la credibilità del governo, la stabilità politica e, non ultima, la fiducia dei mercati sul proseguimento delle performance dell'economia spagnola. Le agenzie di rating, che erano pronte a migliorare il giudizio sul debito, sospendono il giudizio come i teologi moralisti, in attesa di avere ulteriori elementi di valutazione. Tradotto, aspetteranno l'esito del confronto sul referendum e le sue immediate conseguenze sulla stabilità politica del paese.

Intanto la compiacenza dei mercati continua, una olimpica indifferenza ai focolai di tensione sparsi nel mondo. Quando i trade sono molto affollati, spesso bastano segnali anche deboli di incertezza per far scappare gli investitori. Chi volesse ridurre l'esposizione alle attività rischiose lo faccia, la questione in questo scorcio d'anno coinvolge più la tranquillità personale che ragionamenti tecnici.



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. 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.