

IL RITORNO DEL “TIT-FOR-TAT”

La settimana è stata condizionata da un paio di tweet di Donald Trump che hanno riaperto la disputa commerciale con la Cina. Sono tre i possibili esiti della controversia, quale prevarrà lo scopriremo nelle prossime settimane

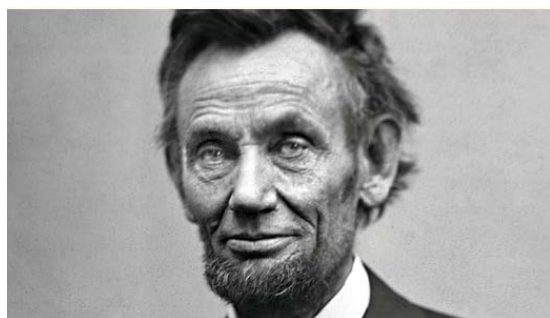
Donald Trump non ha inventato nulla, sta semplicemente scrivendo un nuovo capitolo del grande libro del protezionismo negli Stati Uniti.

L'avvento della dottrina economica di Adam Smith, in buona sostanza una ragionata difesa dei vantaggi del libero commercio internazionale, non impedì al mercantilismo protezionista di prosperare nel brodo di coltura del nazionalismo e gli Stati Uniti ne sono stati per molto tempo il campione.

Alexander Hamilton, il vero architetto dell'Unione grazie alla condivisione del debito pubblico tra i primi tredici stati, è anche colui che nel suo Report on Manufactures riformulò in termini moderni i principi teorici del protezionismo.

Lo storico Paul Bairoch divide la storia commerciale degli Stati Uniti in tre periodi: il primo periodo caratterizzato da un forte protezionismo va dal 1816 al 1846. Segue un periodo di protezionismo attenuato che durò fino al 1861. “La fase finale che durò dal 1861 fino alla fine della seconda guerra mondiale” scrive Bairoch “fu caratterizzata dal ritorno di un rigido protezionismo”.

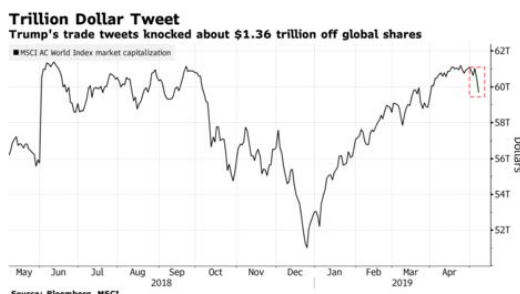
In altre parole, gli Stati Uniti sono stati “culla e bastione del protezionismo moderno”, un curioso paradosso visto che la scintilla della rivoluzione, e dell'indipendenza, fu innescata da una questione di tariffe doganali.



Il 16° Presidente degli Stati Uniti, Abraham Lincoln, era un convinto mercantilista e protezionista

Il ritorno del protezionismo o, meglio, il ritorno dell'orgoglio protezionista, è dunque tutt'altro che una novità.

Il tweet domenicale di Donald Trump con l'annuncio dell'aumento delle tariffe sulle importazioni cinesi ha colto di sorpresa tutti, ha fatto piovere equamente sui grandi investitori istituzionali come sugli investitori retail. Centodieci parole in due tweet hanno spazzato via l'ottimismo che si era creato attorno ai negoziati commerciali e qualcosa come 1,36 trilioni di dollari, grossomodo tredici miliardi di dollari a parola.



Fonte: Bloomberg.

A differenza del recente passato, la sorpresa domenicale non è stata assorbita rapidamente, il nuovo episodio della guerra commerciale ha ricordato agli smemorati la vulnerabilità dello scenario, la caducità dell'ottimismo ostaggio della mutevolezza della politica. Il cambio di umore ha fatto scendere i listini e tornare il favore per i soliti noti, i “safe haven asset” come i Treasury, l'oro, lo yen.

I mercati sono cresciuti anche “sul convincimento” dice Brian Levitt di Oppenheimer Funds “che la politica sarebbe stata molto meno incerta rispetto al 2018”.



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

Un convincimento evidentemente mal riposto, in realtà l'incertezza politica non è mai scomparsa, è solo stata resa meno rilevante dalla crescita globale nel 2016 e nel 2017. Con l'indebolimento dei dati economici, in una sorta di osmosi, l'incertezza politica è tornata ad avere una maggior influenza sui listini.

Il cambio di umore del presidente potrebbe segnare un nuovo cambio di direzione dei mercati, cresciuti senza interruzione negli ultimi cinque mesi, sostenuti da dati economici superiori alle attese, dal cambio di passo della Federal Reserve e, appunto, dal ritrovato ottimismo sui negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina.

James Politi del FT presenta tre possibili scenari, ciascuno, a suo giudizio, con pari probabilità di verificarsi.

Nel primo, le centodieci parole dei tweet di Trump costituiscono un colpo mortale al raggiungimento di un accordo e segnano l'avvio di una escalation fatta di reciproche ritorsioni. Questa volta non si è trattato di un bluff, venerdì scorso le tariffe su merci cinesi per un valore di duecento miliardi di dollari sono realmente passate da 10% a 25%. Per il governo cinese sarebbe umiliante, scrive Politi, continuare i negoziati in queste condizioni.

Nel secondo scenario, le iniziative americane vanno semplicemente derubricate alla consueta coreografia che precede l'annuncio di un vero e proprio accordo, strumentale per tacitare i falchi ed esaltare i vantaggi negoziati. In questa eventualità saremmo alla pace commerciale che potrebbe durare a lungo o, perlomeno, fino alle elezioni presidenziali.

Il terzo scenario descritto dall'ex corrispondente del FT dall'Italia è quello in cui i tweet di Trump sono sufficientemente irritanti per mettere a rischio il raggiungimento di un accordo, ma non abbastanza da provocare temibili ritorsioni.

C'è un possibile quarto scenario, di cui Politi non parla, ed è quello in cui il vero bersaglio dei tweet di Trump non sia la Cina ma la Federal Reserve. Al centro dello scontro, per quanto incredibile possa sembrare in un'economia avanzata, il valore dell'indipendenza della banca centrale.

La Fed sta resistendo alle pressioni, anche dei mercati, per un taglio dei tassi nel corso dell'anno. Dopo Powell, che ha minimizzato la debolezza dell'inflazione, il suo vice Richard Clarida ha ribadito la scorsa settimana che "non vediamo solidi argomenti per muovere i tassi in nessuna delle due direzioni".

Fallito il tentativo di nominare nel Board della banca due persone di fiducia che avrebbero potuto orientare le scelte sui tassi, cruciali in un anno elettorale, Trump potrebbe aver pensato che nuove tensioni commerciali con la Cina siano utili a ottundere l'ottimismo dei mercati, opacizzare lo scenario globale e indebolire così gli argomenti della Fed.

In ogni caso, le tensioni tra Casa Bianca e il Marriner Eccles Building in Constitution Avenue, sede della Federal Reserve, non sono né sopite né tantomeno terminate.



Alicja Kwade, ParaPivot, Metropolitan Museum of Art, New York, fino al 27 ottobre 2019 (fonte: The Metropolitan Museum of Art, photo by Hyla Skopitz)

Le conseguenze di ciascuno degli scenari sopra ricordati sono molteplici, diverse le possibili reazioni. Al momento i mercati sembrano avere pochi dubbi, dopo la corsa di questi mesi una correzione dell'ordine di poco più del 2% è poca cosa, evidentemente c'è fiducia nella ricomposizione degli attriti.

La scommessa principale è sul secondo scenario, il ricorso alla strategia del "tit-for-tat", la tattica della teoria dei giochi che migliora le posizioni negoziali; in questo caso la drammatizzazione del confronto aiuterebbe a presentare l'esito finale del negoziato come un successo.

Il premio Nobel Paul Krugman, editorialista del New York Times, esclude che l'aumento dei dazi abbia conseguenze sulla tenuta dell'economia globale ("le tariffe sono una tassa, le conseguenze macroeconomiche sono quelle di qualsiasi tassa"), e invita piuttosto a considerare le possibili conseguenze che l'attuale politica americana avrà nel lungo termine, "il mondo sarà un posto più pericoloso".

Anche Krugman, che non è certo un amico del presidente, pensa che l'aumento delle tensioni commerciali, e delle tariffe vere e proprie, non avranno un significativo effetto sulle condizioni dell'economia globale. E' probabile che la questione riemerge al G20 del prossimo mese, in Giappone.

Nel frattempo, gli investitori sono alle prese con le scelte allocative. Coloro che scommettono sugli esiti positivi, e ritengono temporaneo l'allarme di queste settimane, potrebbero approfittare della debolezza e incrementare l'esposizione al rischio. E' il consueto dilemma della scommessa direzionale, nessuno ne conosce davvero l'esito perché nessuno può dire con certezza quali saranno le direzioni degli eventi e del mercato. Al solito, il punto non è nella scommessa in sé, quanto nel verificare se il rapporto rischio rendimento sia coerente con i livelli correnti dei prezzi (valutazioni di natura fondamentale) e degli obiettivi di lungo termine (analisi della pianificazione).

Per coloro che non vogliono scommettere, questo potrebbe essere un buon momento per verificare la robustezza del portafoglio, il suo grado di diversificazione, valutare se inserire strumenti e strategie difensive in grado di attutire l'impatto della volatilità.



Alicja Kwade, ParaPivot, Metropolitan Museum of Art, New York (fonte: FT, The Metropolitan Museum, photo by Hyla Skopitz)

Sul tetto del Metropolitan Museum a New York, sfere colorate pesantissime, che evocano i corpi celesti, si appoggiano a una struttura di tubi di metallo in apparente, precario equilibrio. Il nome dell'opera è Parapivot, creata dall'artista Alicja Kwade. I materiali impiegati per la realizzazione delle sfere, che pesano tra i 450 e oltre 1.000 chili, provengono da vari paesi, il granito rossiccio utilizzato per la sfera che ricorda Marte viene dal Portogallo, il marmo bianco è quello di Carrara, il migliore del mondo.

Il significato che Alicja Kwade esprime con le sfere in equilibrio è duplice: l'imperscrutabilità del nostro posto nello spazio infinito del cosmo, la fragilità e il senso dell'esistenza di ciascun individuo in relazione al mondo.

Parapivot potrebbe essere l'icona di questo nostro tempo di incertezza e diventare, perché no, icona dell'investitore: la solidità e la pesantezza delle sfere rimanda alla solidità della pianificazione finanziaria, alla concretezza degli obiettivi di lungo termine di una famiglia.

Le sfere però appoggiano su una struttura apparentemente fragile, i tubi di metallo ricordano la precarietà dei mercati finanziari, fragili nel breve termine eppure fedeli nel lungo periodo.

L'investitore non dovrebbe perdere di vista gli obiettivi della sua pianificazione, gli investimenti sono faccenda di lungo termine e, benché sia un esercizio difficile, non dovrebbe lasciarsi irretire dalle tensioni del breve periodo.

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.