

MATRIOSKE

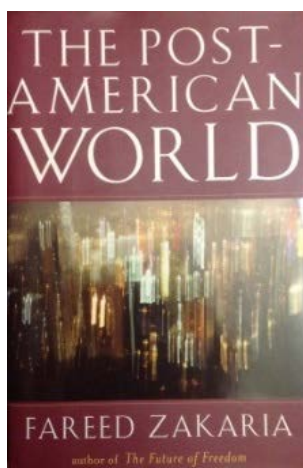
L'incertezza politica nasconde molteplici e diverse dimensioni, e acquisisce sempre maggiore rilevanza se diminuisce il momentum della crescita e degli utili

Undici anni fa, un libro toglieva per la prima volta il velo su cosa stesse davvero accadendo al mondo.

“The post american world” di Fareed Zakaria (L'era post americana, Rizzoli 2008) spiegava che il vero cambiamento d'epoca non era dovuto alla comparsa della violenza jihadista, alla rivoluzione digitale o alla Grande Crisi Finanziaria appena deflagrata.

La Grande Trasformazione consisteva nel fatto che per la prima volta, dopo quasi un secolo, il mondo si accorgeva di poter fare a meno degli Stati Uniti; “non è un libro sul declino dell'America” spiegava il giornalista “semmai sull'ascesa di tutti gli altri”. Era il 2008 e in quegli anni, nonostante l'11 settembre, le diplomazie muscolari di Russia, Iran e Corea del Nord, o Chavez in Venezuela, l'economia globale era cresciuta come mai nei due decenni precedenti e, soprattutto, a quella crescita il contributo dell'economia americana non era stato rilevante. I fenomeni cominciavano ad accadere fuori dagli Stati Uniti, annotava Zakaria. I grattacieli più alti del mondo venivano eretti in Asia, la società più grande del mondo per capitalizzazione era la cinese PetroChina, Bollywood superava in dimensioni Hollywood e l'uomo più ricco del pianeta non era più l'americano Bill Gates ma il messicano Carlos Slim.

L'impetuoso sviluppo economico di Cina e India, ma anche di Messico, Brasile, Sudafrica, tutti dotati anche di un ricco dividendo demografico, imponevano nuovi equilibri globali. La produzione manifatturiera, l'affrancamento dalla povertà, l'aumento dei redditi riportava l'orgoglio nazionale in paesi da secoli alla periferia del mondo, l'orgoglio ritrovato trascolorava nella volontà di proiettare la propria influenza fuori dai confini nazionali.



Negli stessi anni l'Occidente era percorso da nuove inquietudini, le crisi economiche fiaccavano paesi sempre più vecchi, i primi flussi migratori generavano nuove paure. Come sarà la storia del mondo oltre gli Stati Uniti, si chiedeva Fareed Zakaria.

Dalla pubblicazione del libro sono cambiate molte cose, la new economy ha scalzato vecchi campioni come General Electric e, in Cina, Alibaba ha superato PetroChina. Nell'industria del cinema Bollywood avrà pure il primato per numero di film prodotti, ma fatturato e redditività restano saldamente ancorate a Los Angeles, dove prospera l'industria cinematografica più antica e più famosa del mondo. Secondo Forbes sono americani i primi tre uomini più ricchi del pianeta, Carlos Slim è un po' più povero, solo quinto.



In ogni caso Zakaria ci aveva visto giusto (e con lui Thomas Friedman con "Il mondo è piatto"), gli Stati Uniti sono un po' meno rilevanti ai destini del mondo e, impensabile undici anni fa, sono entrati in caparbia competizione con un paese emergente che, in termini di reddito pro-capite, resta ancora un paese sostanzialmente povero. La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha rivelato in queste settimane nuove angolature, Trump allunga e arretra, è minaccioso e poi conciliante, la sua guerra commerciale comprende quella sul primato tecnologico che a sua volta nasconde la competizione strategica, la lotta per le sfere di influenza globale.

Probabilmente il tit-for-tat di Trump eviterà, magari all'ultimo momento come nei film, che il suo volo temerario arrivi allo stallo, al momento il cui la gravità ha la meglio sulla meccanica e l'aereo non risponde più ai comandi. Esperto negoziatore, ha diminuito la pressione sui paesi europei per concentrarsi sulla Cina ed è nel suo interesse trascinare il confronto a lungo, farne robusto argomento da spendere nella campagna elettorale.



Le matrioske dell'Afimall City, nuovo ed enorme centro commerciale a Mosca

Trump non sta facendo altro che riportare la politica estera americana nel solco della sua tradizione, afferma il suo Segretario di Stato. E' la versione internazionale di "America First", un ritorno allo spirito dei Padri Fondatori dice Mike Pompeo, che però dimentica di dire perché quella tradizione sia stata abbandonata. Al termine della Prima Guerra Mondiale gli Stati Uniti si accorsero di aver acquisito un nuovo status, erano il grande creditore del mondo, e la Gran Bretagna era invece grande debitrice, non aveva più un impero, Londra veniva soppiantata da New York, il dollaro era preferito alla sterlina.

Walter Russell Mead, esperto di affari internazionali, scrive sul WSJ che "i liberali pensano che fine ultimo del coinvolgimento globale degli Stati Uniti sia l'affermazione di un ordine mondiale in cui le istituzioni internazionali intacchino progressivamente i poteri degli stati-nazione, i conservatori pensano al contrario che il ruolo internazionale degli Stati Uniti si debba focalizzare con maggiore determinazione nella tutela di specifici interessi nazionali".

Se gli Stati Uniti riportano le lancette della loro politica al XIX secolo, al nazionalismo mercantile e alla legge del più forte, in Cina non stanno a guardare. Per la porzione di popolazione che ha visto sensibilmente accresciuti redditi, qualità della vita e aspettative, questo tempo di prosperità economica è una sorta di Rinascimento, il ritorno al tempo, idealizzato, precedente le guerre coloniali. Anzi, non mancano commenti che mettono in parallelo le iniziative di Trump con "il secolo dell'umiliazione", come il nazionalismo cinese aveva definito il periodo dal 1839 al 1949, il secolo della dominazione coloniale europea e giapponese.

Il confronto tra le due sponde del Pacifico si profila lungo e aspro, non mancheranno le sorprese.

L'incertezza politica è una matrioska che nasconde altre matrioske, non c'è solo la dialettica Cina Stati Uniti: nel Vecchio Continente le dimissioni del primo ministro May riportano nel novero delle probabilità l'ipotesi del "no deal" alla Brexit, le elezioni europee hanno rivelato una generosa dose di sorprese e qualche contraddizione.



"Chernobyl!", dell'artista spagnolo Jaime Pitarch (2008)

Cominciamo da queste ultime, ovvero la partecipazione britannica. La campagna elettorale inglese è stata flebile, con candidati nella scomoda posizione di chiedere un voto per un seggio nel quale non si insedieranno mai oppure lo abbandoneranno dopo poche settimane. Il nuovo Parlamento europeo si insedierà il 2 luglio ma il 7 giugno la May si dimetterà da Premier, una questione decisiva per il paese e per l'Europa continua a girare attorno alle vicende interne al partito conservatore. Stravaganza nelle stravaganze, l'unico leader che ha condotto un'intensa campagna elettorale per il parlamento europeo, sparando a palle incatenate contro l'Europa è stato Nigel Farage con il suo Brexit Party. Il successo del partito fondato poco più di un mese fa ha colori forti, in netto contrasto con le tinte opache della narrazione di conservatori e laburisti.

Il nuovo Parlamento europeo conserva più o meno i medesimi equilibri, ci saranno nuovi presidenti a Strasburgo e a Bruxelles e, in ottobre, alla Eurotower a Francoforte. Le novità sono piuttosto a livello nazionale: in Austria è aperta la crisi di governo, la Grecia si avvia alle elezioni anticipate che, in lontananza, si profilano anche in Italia e in Germania, in Francia il presidente Macron subisce l'affermazione di Marine Le Pen.

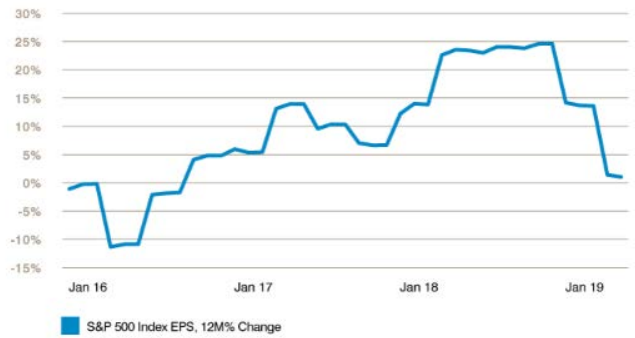
I mercati che hanno atteso prima il 29 marzo e poi il 26 maggio, spostano ora l'appuntamento a fine giugno, al G20 di Osaka. E' probabile che anche in quell'occasione non accadrà nulla di risolutivo, un accordo tra Stati Uniti e Cina è improbabile, i colloqui diretti tra Trump e Xi Jinping daranno al massimo qualche indicazione sulla controversia che sta coinvolgendo società tecnologiche cinesi.

A dispetto di questa sequela di bamboline, ciascuna con il suo contenuto di incertezze e stravaganze, i mercati restano piuttosto ottimisti, nelle ultime settimane gli spunti di volatilità sono stati più che altro reazioni, tutto sommato contenute, alle varie notizie, tutt'altro che vere e proprie correzioni.

Lo S&P 500 resta di poco sotto i massimi, il prezzo dell'oro, generalmente sensibile ai primi segnali di nervosismo, non si è praticamente mosso, il differenziale di rendimento tra il titolo a tre mesi e la scadenza decennale è tornato a invertirsi brevemente, ma non c'è ancora il convincimento che si sia prossimi a un imminente cambio di scenario, di recessione prolungata.

Forse i mercati mostrano un eccesso di noncuranza, forse stanno sopravvalutando la "Powell Put" che ha "strike ben al di sotto degli attuali livelli di mercato", scrive il team Multi Asset di GAM nel suo recente report mensile. Probabilmente è vero che nessuno, né Cina né Stati Uniti, vogliono causare l'arresto dell'economia globale, la prima manterrà gli stimoli, i secondi calibreranno il registro delle minacce. Le banche centrali, dal canto loro, hanno già dato prova di voler evitare correzioni brusche dei mercati finanziari in una fase delicata dell'economia globale.

Ma il momentum degli utili societari sta sbiadendo, e così l'appetito per il rischio.



La crescita degli utili nello S&P 500 è rallentata a 1%. Fonte: GAM, Bloomberg.

L'Outlook dell'OECD conferma gli effetti negativi della guerra commerciale sull'attività economica. Bassa disoccupazione e una timida ripresa dei salari continueranno a sostenere redditi e consumi nelle maggiori economie ma "sono diminuiti commercio internazionale e investimenti, soprattutto in Europa e in Asia; gli indici di fiducia di famiglie e imprese si sono indeboliti in fase con la diminuzione della produzione manifatturiera" scrive Laurence Boone, capo economista OECD.

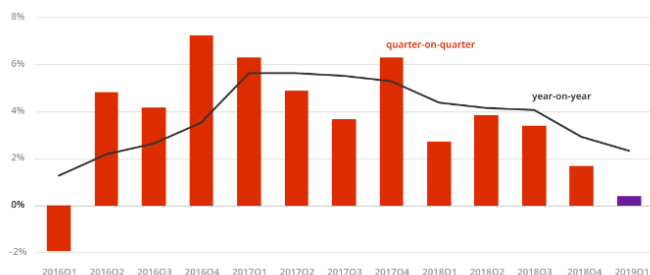


La crescita globale si è stabilizzata ma resta debole. Fonte OECD Economic Outlook May 2019 <https://doi.org/10.1787/b2e897b0-en>.

L'OECD prevede la crescita globale a 3,2% quest'anno, a 3,4% nel 2020, al di sotto dei tassi di crescita globali registrati negli ultimi decenni.

Nel 2018 il rallentamento dell'economia globale e la correzione dei mercati furono causati principalmente dalla politica e dalla guerra commerciale, fonti di incertezza che vennero rimosse dal diverso atteggiamento della Fed, dalla reintroduzione del TLTRO (Targeted Longer Term Refinancing Operations) da parte della BCE, dall'allontanamento dell'ipotesi di "hard Brexit".

Ma nel caso di inasprimento del confronto tra le due sponde del Pacifico gli economisti dell'OECD stimano una riduzione del PIL globale di oltre lo 0,6% in due/tre anni. I servizi vanno meglio del settore manifatturiero e contribuiscono, direttamente o indirettamente, a oltre la metà dell'export globale. Ma i due settori non sono tra loro isolati e alla lunga anche i servizi non potranno non risentire della debolezza del manifatturiero.



E' invece crollata la crescita di beni e servizi. Fonte OECD Economic Outlook May 2019 <https://doi.org/10.1787/b2e897b0-en>.

A nostro avviso gli operatori dovrebbero scontare nei prezzi un maggiore premio al rischio politico.

Come il fantasma di Banco tormentava Macbeth, tanto più l'incertezza politica incomberà sui mercati all'aumentare della debolezza della crescita economica.

In sintesi, le minacce del protezionismo resteranno a lungo, l'ipotesi di una "hard Brexit" è di nuovo nel novero delle possibilità, i risultati delle elezioni europee proiettano ombre sugli equilibri politici interni in alcuni paesi, le banche centrali sono pronte a sostenere i mercati ma questi livelli sono ancora lontani dagli "strike" delle eventuali "put" della Federal Reserve.

Così come l'unitarietà della matrioska è solo apparente, perché l'una diventa molte, così l'incertezza politica nasconde la molteplicità, apre a molte e diverse dimensioni.

Il cauto ottimismo resta il nostro registro preferito.

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.