

IL COLORE DEI SOLDI

L'inizio della presidenza di Joe Biden è nel segno della discontinuità, del "Build Back Better" ovvero del "rifacciamolo meglio". Biden piace ai mercati "non perché sia più simpatico di Trump ma perché promette più soldi", ma l'enorme massa di liquidità ora comincia a impensierire gli obbligazionisti

"Ricostruiremo, ci riconcileremo, ci riprenderemo".

Le parole di una giovane donna, avvolta in un allegro cappotto giallo, sono risuonate levigate ed asciutte nel corso della cerimonia dell'insediamento di Joe Biden.

Amanda, classe 1998, laureata all'università Harvard, con compostezza e solennità ha recitato il suo poemetto "The Hill We Climb", versi che sono stati la miglior risposta possibile al suprematismo bianco legittimato da Donald Trump. La sua è stata una presidenza divisiva sin dall'inizio ma i registri adottati nei mesi della campagna elettorale, scaturiti nelle violenze al Campidoglio, sono senza precedenti nella storia degli Stati Uniti.

"Un Paese che sia ferito ma intero, caritatevole ma coraggioso, fiero e libero.

Non saremo capovolti o interrotti da alcuna intimidazione, perché noi sappiamo che la nostra immobilità, la nostra inerzia andrebbero in lascito alla prossima generazione.

I nostri errori diventerebbero i loro errori".

Parole di riconciliazione e speranza che però Trump non ha ascoltato, quarto presidente nella storia americana a non rispettare la consuetudine del passaggio di consegne; la prima volta fu nel 1801, quando John Adams rifiutò di essere al fianco dell'ex amico Thomas Jefferson il giorno del giuramento. I due Padri Fondatori si sarebbero in seguito riconciliati e, per una singolare combinazione, morirono entrambi lo stesso giorno, il 4 luglio 1826.



4 marzo 1933, il presidente eletto Franklin Delano Roosevelt e Herbert Hoover si dirigono verso Capitol Hill per la cerimonia del giuramento. Fonte: Library of Congress.

La presenza di Amanda Gorman all'Inauguration Day non è stato l'unico segnale di discontinuità, Biden ha voluto nello Studio Ovale i busti di Cesar Chavez, sindacalista che si è speso per i diritti dei braccianti agricoli di origine ispanica, e di Rosa Parks. Un gesto dal forte valore simbolico: la discontinuità, il "build back better", il rifare meglio, sembra davvero il filo conduttore della nuova amministrazione, i primi atti di governo lo confermano.



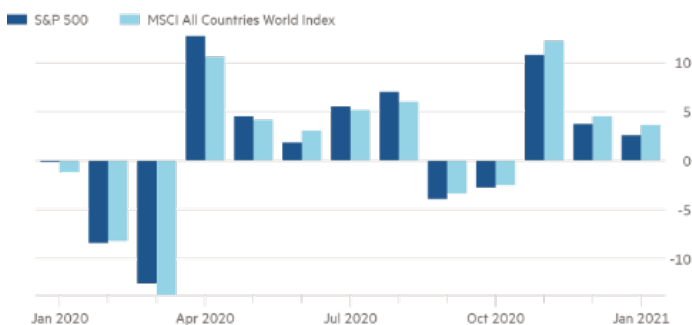
Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Biden ha firmato il rientro negli accordi di Parigi, gli Stati Uniti tornano alla cooperazione internazionale per contrastare il riscaldamento del pianeta. In coerenza con quella decisione Biden ha firmato anche lo stop alla costruzione di un oleodotto dal Canada, una rinuncia che costa milioni di dollari e frizioni diplomatiche con Ottawa. Il progetto, congelato da Obama e riaperto nel 2017 da Trump, avrebbe portato nelle raffinerie americane il petrolio estratto dalle sabbie bituminose dell'Alberta, enormi crateri a cielo aperto che comportano disboscamenti e il consumo di enormi quantità di acqua. Con Biden il settore dell'energia fossile avrà filo da torcere, si profilano invece prospettive favorevoli alle energie rinnovabili.

Ai mercati piace il colore dei soldi di Biden: nel giorno del giuramento hanno messo a segno una performance che ricorda quella che salutò l'avvio del secondo mandato di Ronald Reagan nel gennaio 1985. "Biden piace la mercato non perché sia più simpatico di Trump ma perché promette più soldi" scrive perentorio il FT.

Stock markets rebounded in November on vaccine news and Biden's victory

% change during each calendar month



Jan 2021 = change to 21 Jan

Source: Refinitiv

© FT

I mercati hanno reagito con entusiasmo alle prospettive del vaccino e alla vittoria di Biden. Fonte: FT, Refinitiv.

Il mercato sembra ansioso di girare pagina, dimenticare la politica dei tweet e premiare la ritrovata stabilità, il ritorno alla cooperazione internazionale, la gestione delle pubbliche finanze affidate alle mani esperte di Janet Yellen.

Ma ciò che ha davvero infiammato i listini è il pacchetto di aiuti governativi da 1,9 miliardi di dollari destinati in parte alla gestione della pandemia e alle vaccinazioni, in parte agli aiuti alle famiglie. Il coronavirus con le sue mutazioni continua a preoccupare, è trascorso un anno eppure i lockdown allungano ancora le loro ombre sull'attività economica. E' pur vero che la fragilità delle condizioni esclude il timore di intempestivi ritiri degli aiuti pubblici alle economie.

Le misure di breve termine adottate da Biden sono di vario tipo: l'assegno alle famiglie di 1.400 dollari, in aggiunta ai 600 dollari di dicembre, i trasferimenti alle amministrazioni locali, il finanziamento dei piani di sostegno alla disoccupazione e dell'assistenza sanitaria.

Tra le misure di più lungo termine c'è la proposta di portare il salario minimo orario a quindici dollari dagli attuali 7,25. La misura sarà graduale e avrà effetti asimmetrici nei vari Stati perché alcuni, ad esempio California e New York, applicano già standard minimi più alti di quelli federali, favorirà i consumi e, nelle intenzioni dell'amministrazione, miglioramenti di produttività.

"Build Back Better", rifacciamolo meglio: nelle prossime settimane verrà avviato un altro pacchetto di aiuti attorno ai due miliardi di dollari. "Con i tassi di interesse ai minimi storici" ha detto la Yellen alla commissione finanze del Senato la settimana scorsa "la cosa più intelligente da fare è agire in grande". Maggiori stimoli comportano maggiore crescita, con tutta probabilità gli Stati Uniti usciranno dalla recessione da Covid-19 nella prima metà del 2021, l'economista Yardeni prevede già nel primo trimestre dell'anno, stimando una crescita del PIL americano nel 2021 di 5,4%.

La Yellen parla al Senato di momento storico favorevole alla spesa perché i tassi sono bassi e il debito potrà essere più facilmente ripagato con tassi di crescita superiori ai tassi del costo del servizio finanziario. E' un aspetto decisivo che interpella anche i governi europei e, significativamente, il governo italiano: investimenti di lungo termine che pongano le premesse per crescita stabile e duratura.



4 marzo 1861, Inauguration Day del presidente Abraham Lincoln, è la prima documentazione fotografica della cerimonia di insediamento. Fonte: Library of Congress.

L'enorme quantità di denaro disponibile comincia però a impensierire, il timore è quello di un aumento dei prezzi fuori controllo, i costi del trasporto per mare sono già cresciuti e così i prezzi delle materie prime. Naturalmente non è la possibilità dell'iperinflazione a fare paura ma la velocità di aumento dei prezzi superiore a quella desiderata, una condizione che, peraltro, Jerome Powell aveva dichiarato tollerabile nel suo intervento al simposio di Jackson Hole nello scorso agosto (vedi anche "La Regina Rossa", L'Alpha e il Beta del 31.8.2020).

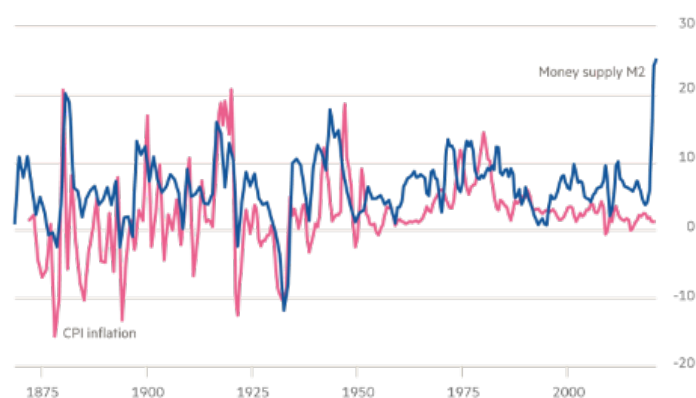
Se mettiamo assieme la frequenza con cui si sta tornando a parlare di inflazione e il fatto che meno di un anno fa, nel maggio 2020, il prezzo del petrolio diventava negativo (d'accordo, per poco tempo e per ragioni squisitamente tecniche), si coglie l'importanza di non tentare di prevedere l'imprevedibile ma di prepararsi al fatto che possa accadere. I fenomeni accadono rapidamente: è tutto più veloce e, quando si verifica (o si percepisce) un nuovo fenomeno, le reazioni sui mercati si sono fatte più amplificate e paurose, vuoi per l'esercito del trade, i Robinhood, vuoi per i sistemi di trading automatizzati.

La liquidità in eccesso non è un fatto nuovo, è dal 2009 che le banche centrali inondano il sistema di denaro eppure, in tutti questi anni, l'inflazione è rimasta il convitato di pietra. Ora però le condizioni stanno cambiando e, come il Commendatore irrompe nel bel mezzo della cena di Don Giovanni al termine dell'opera di Mozart e Da Ponte, anche l'inflazione potrebbe irrompere sulla scena.

Lo spiega Jeremy Siegel, autore del best-seller "Stocks for the Long Run". Negli anni successivi alla Grande Crisi Finanziaria non c'è stata inflazione perché "il denaro creato dalla Fed si è riversato nell'eccesso delle riserve nel sistema bancario" scrive Siegel, ma la natura esogena della crisi attuale cambia le cose. Il denaro che nel corso del 2020 la Fed ha immesso nel sistema, e gli assegni che il governo spedisce alle famiglie, confluiscono nei conti correnti dei singoli, un enorme aumento dell'offerta di moneta che, una volta assorbito lo shock, una volta che i vaccini avranno restituito fiducia e le imprese torneranno a investire e le famiglie a consumare, potrebbe davvero innescare pressioni inflazionistiche.

Last year's surge in US money supply was the largest in 150 years

Annual % change



Source: Longtermtrends.net

© FT

L'offerta di moneta negli USA nel corso del 2020 è stata la più ampia in 150 anni.

Fonte: FT, Longtermtrends.net.

L'erosione del potere d'acquisto fa aumentare il rendimento delle obbligazioni, un rischio ulteriore per i detentori di titoli obbligazionari alle prese con rendimenti tutt'altro che sibaritici. L'investitore accetta il rendimento modesto, o nullo, come un costo necessario per la protezione offerta dal titolo governativo ma è un costo che l'inflazione aumenta ulteriormente. Non esistono pasti gratis, scrive Siegel, i trilioni di dollari spesi nella lotta al Covid li pagheranno soprattutto gli obbligazionisti.

Diversa la situazione per le azioni, l'inflazione è sempre un danno, la più iniqua delle tasse diceva Luigi Einaudi, ma le società possono aggiustare i listini e preservare i margini. Fra tutti, il settore dei beni di lusso è quello che riesce a difendere i margini meglio degli altri: come recita un vieto motto, nessuno compra un orologio da diecimila euro per sapere che ore sono, le società del lusso hanno dalla loro il "pricing power".

Poi ci sono la Cina e i paesi asiatici, ricordati dall'Alpha e il Beta della settimana scorsa. Nelle prime tre settimane dell'anno i mercati emergenti hanno attirato flussi per diciassette miliardi di dollari e, nonostante la Cina resti il "maggior rivale strategico" degli Stati Uniti, come ha detto Janet Yellen la settimana scorsa, Wall Street continua a guardare con interesse alla regione del Pacifico. L'azione delle banche centrali sui rendimenti dei paesi avanzati spinge i grandi portafogli a cercare altrove il rendimento e aumentare l'esposizione verso la Cina e l'Asia, nelle azioni e nelle obbligazioni.

L'intreccio pericoloso che si è creato tra mercati e banche centrali rende più difficile a queste ultime il disimpegno, ci troviamo nella situazione che Warren Buffett descrisse nel 2013, "il Quantitative Easing è come guardare un bel film, perché non sai come va a finire".

E' vero, non sappiamo come andrà a finire, i mercati sono sostenuti dalle banche centrali e dai due acronimi, TINA e FOMO, ai quali si è affiancato il terzo, BTM: non ci sono alternative alle azioni (TINA), c'è paura a restare fuori dalla festa (FOMO) e, dunque, si tende a comprare sulle correzioni (Buy The Dip).

Teniamo d'occhio la struttura delle scadenze americane e l'inflazione. E non perdiamoci di vista, sarà un anno interessante.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.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.