

L'ALPHA E IL BETA

13 novembre 2017

Un anno dopo

E' passato un anno da quando Donald Trump ha sorpreso il mondo con la vittoria alle elezioni presidenziali negli Stati Uniti. E' stato un anniversario amaro per la Casa Bianca, segnato dal successo dei Democratici in alcune elezioni locali, ma scintillante per i mercati, che dalla vittoria di Trump hanno segnato nuovi record

Chi è l'uomo più potente del mondo?

Una domanda che nel 1972 sarebbe stata priva di senso. Non c'erano dubbi su chi fosse l'uomo più potente del mondo quando Richard Nixon scese la scaletta dell'aereo presidenziale all'aeroporto di Pechino all'inizio di quell'anno.

In quella fredda giornata di febbraio il presidente della maggiore potenza mondiale accordava alla poverissima Cina una storica apertura politica.

Ad attendere l'aereo sulla pista sferzata dal vento gelido c'era Zhou Enlai, da quarant'anni al fianco di Mao, "di piccola statura, elegante, con un volto espressivo che incorniciava due occhi luccicanti, Zhou si imponeva grazie alla sua eccezionale intelligenza e alla capacità di intuire la psicologia degli interlocutori che aveva di fronte", così lo ricorda Henry Kissinger.

Nel luglio del 1971 Kissinger e Zhou si erano incontrati segretamente per preparare il terreno a quella decisiva svolta nelle relazioni tra i due paesi. Per raggiungere Pechino in segretezza assoluta, durante un viaggio in Asia ai giornalisti venne detto che per rimettersi da un malessere Kissinger avrebbe trascorso un paio di giorni in una località del Pakistan. Quarantotto ore per volare a Pechino, mettere a punto i dettagli dell'incontro tra Nixon e Mao e rientrare.

Kissinger ricorda che quando misero a punto il comunicato stampa congiunto che svelava al mondo la visita segreta, Zhou Enlai disse "questo scuoterà il mondo".

Aveva ragione il primo ministro cinese, nei successivi quarant'anni il mondo è stato davvero scosso da quella decisiva apertura diplomatica, il ruolo della Cina è andato ben oltre l'immaginazione dei protagonisti di quel periodo.

Chi è l'uomo più potente del mondo, quarantacinque anni dopo?

Televisioni e giornali di tutto il globo mostrano le immagini di Trump nella visita in Asia, ma la risposta non è più così netta.

L'Economist non ha dubbi, "Xi Jinping ha più peso di Donald Trump, il mondo dovrebbe preoccuparsi" (vedi L'Alpha e il Beta del 30.10.2017).

Mentre era in Cina, il presidente americano ha celebrato l'anniversario del primo anno di presidenza con un irrituale messaggio Twitter e una foto, scattata con lo staff sull'aereo presidenziale.



Congratulations to all of the "DEPLORABLES" and the millions of people who gave us a MASSIVE (304-227) Electoral College landslide victory!

Traduci dalla lingua originale: inglese



19:17 - 8 nov 2017

“Una foto che dice tutto del primo anno da presidente di Donald Trump” scrive Chris Cillizza della CNN, secondo il quale il pollice alzato e il testo del messaggio hanno un registro da campagna elettorale, ormai anacronistico.

Il messaggio ignora i risultati delle elezioni del 7 novembre, i Democratici hanno vinto ovunque, nelle elezioni dei governatori nel New Jersey e in Virginia, con un (“massive”) vantaggio di nove punti percentuali, a New York il democratico de Blasio è stato rieletto sindaco con il 66% dei voti (28% l'avversario repubblicano Malliotakis), i Democratici si sono aggiudicati la vittoria anche nelle competizioni minori nel Maine, dove un referendum popolare ha approvato l'estensione dell'Obamacare, e in Georgia, due seggi al Congresso locale.

“Sin dal primo giorno Trump si è quasi esclusivamente concentrato sul suo elettorato” prosegue Cillizza, ma l'affermazione è vera solo in parte.

La notte del 9 novembre 2016 Trump era seduto al tavolo della cucina del suo attico nella Trump Tower, la vittoria era così inattesa che stava ancora riguardando la draft delle prime dichiarazioni, appena redatte da Stephen Miller, fidato speechwriter.

Con la penna Trump cancellava le frasi più aggressive, addolciva il tono di altre: “E' arrivato il momento per l'America di lenire le ferite delle divisioni ... ai Repubblicani, ai Democratici, agli indipendenti dico che è tempo di unità, di ritrovarci come un popolo unito”.

Buoni propositi vanificati subito, sono continuate le aggressioni verbali a Hillary Clinton, il capo della FBI è stato licenziato in modo brusco nella questione dei rapporti con la Russia, sono state oblique le prese di distanza dalle violenze razziali.

E' stato un primo anniversario amaro per Trump, con gli indici di gradimento personali ai minimi, ma scintillante per i mercati. Un anno fa, dopo poche ore di incertezza, le borse presero al valore facciale le promesse elettorali di Trump, taglio alle tasse e investimenti in infrastrutture, e presero il volo, registrando nel corso del 2017 nuovi massimi storici.

Le paure che i mercati emergenti pagassero pegno per le minacce di protezionismo sono state rapidamente assorbite dalla crescita economica e, considerando le ombre del Russiagate sull'Amministrazione, c'è dell'ironia nella forza dimostrata dal rublo da quando Trump vinse le elezioni.



Volatilità nelle valute da novembre 2016

A dispetto dell'imprevedibilità di questo presidente, e dei corollari di Russiagate, Corea del Nord e Iran, il mercato azionario americano ha registrato nuovi record in uno degli anni meno volatili della sua storia recente.

In settembre l'indice VIX, che misura la volatilità dei prezzi delle opzioni sullo S&P 500, ha toccato il minimo da quando venne creato nel 1990. “Troppa grazia Sant'Antonio!” esclamò il tale che chiese aiuto al santo per riuscire a salire a cavallo, e per l'eccessiva foga nel balzo scavalcò la groppa dell'animale ruzzolando dall'altra parte.

“Troppa grazia Mr. Trump!” sembrano esclamare i molti che guardano con una certa inquietudine alle valutazioni raggiunte dai listini.

Gli ottimisti mettono l'accento sul confronto con i rendimenti del decennale, che rendono plausibili queste valutazioni, i pessimisti ricordano i precedenti e concludono che “un devastante crash è inevitabile”.

Il punto centrale, L'Alpha e il Beta lo ha ricordato più volte nell'ultimo periodo, è il livello dei rendimenti. Al netto di cigni neri, imprevedibili per definizione, o del semplice esaurimento della forza propulsiva, la sostenibilità dei listini poggia sui rendimenti attesi, se questi restano bassi le valutazioni possono reggere gli attuali livelli. Per quanto tempo? Non lo può dire nessuno, un recente studio di due economisti della Bank of England suggerisce che i rendimenti reali potrebbero restare strutturalmente bassi per molto tempo, ma siamo nel territorio delle ipotesi, stiamo tutti navigando in mari sconosciuti. Le conseguenze per i risparmiatori sono almeno due: da una parte ci si deve acconciare a prospettive di performance più modeste rispetto al passato, dall'altra contrastare l'incertezza con fonti di rendimento indipendenti da azioni e obbligazioni.

Un importante atto presidenziale è stato, pochi giorni fa, la nomina di Jerome Powell a presidente della Federal Reserve. Privo di un curriculum accademico tradizionale, come George William Miller, predecessore di Paul Volcker negli anni '70, la sua nomina è stata all'insegna della continuità, come furono le nomine di Yellen, Bernanke, Greenspan.

Il punto più importante dell'agenda del nuovo presidente non è diverso da quello di Janet Yellen, capire cosa stia accadendo ai prezzi.

Non è solo una questione di teoria economica, riguarda direttamente i livelli dei rendimenti, gli investimenti e, anche, si tratta del tassello che ancora manca per perfezionare la narrazione trumpiana dei "Deplorables" ricordati nel messaggio celebrativo, nocciolo duro del suo consenso elettorale. Perché i salari non crescono, o crescono debolmente, a dispetto di un mercato del lavoro in piena occupazione.



La crescita dei salari in rallentamento dall'elezione di Trump. Fonte: FT, Bloomberg

Se la relazione inversa tra inflazione e disoccupazione formalizzata dall'economista neozelandese Alban W. Phillips dovesse "saltare", le conseguenze non sarebbero confinate nelle sole aule universitarie. Le politiche monetarie si troverebbero prive di un solido ancoraggio, "togli la Curva di Phillips e i banchieri centrali annasperebbero" scrive Gavin Davies. Non solo loro, possiamo aggiungere, perché se il tasso di disoccupazione non avesse più effetti sul tasso di inflazione, quest'ultimo verrebbe determinato dalle componenti più volatili, ad esempio il prezzo del petrolio, e dalle aspettative, così avremmo una grandezza economica determinata in buona misura dalle aspettative, un paradossale loop di "fulfillings beliefs", profezie autoavveranti.

E' uno scenario improbabile: la relazione individuata da Phillips non è scomparsa, si è affievolita per le dinamiche demografiche e la contrazione della forza lavoro. I salari non crescono non a causa di qualche inedita relazione con il mercato del lavoro, ma per il concorso di forze strutturali e globali.

E' molto probabile che la relazione inversa tra disoccupazione e inflazione resista, la Federal Reserve dovrebbe dunque aver ragione, alla buon'ora, nel riportare il tasso di inflazione al livello desiderato. Questa è la sfida che attende il neo presidente Powell. Ma è la medesima sfida per il presidente Trump e le altre democrazie occidentali. Una crescita equilibrata dei salari è funzionale allo smussamento delle disuguaglianze, al disinnesco del malcontento sociale, alla ripartenza dei consumi.

I "Deplorables" di Trump sono i più colpiti dalla crescita anemica delle paghe. Il presidente deve recuperare in fretta il terreno del consenso, da qui a dodici mesi ci saranno le elezioni di Midterm, il rinnovo dei 435 membri della Camera dei Rappresentanti e dei 100 seggi del Senato.

Nell'anniversario del primo anno di presidenza le elezioni del prossimo novembre al momento sembrano presentarsi sotto il segno democratico.



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.