

# LA TRAPPOLA DI TUCIDIDE

L'esito non sorprendente delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti genera il rischio che Trump, costretto a mediare con l'opposizione le scelte di politica interna, aumenti l'intensità del confronto nella politica estera

La scorsa settimana si sono svolte negli Stati Uniti le "midterm elections", impropriamente ma diffusamente definite elezioni di "medio termine", più correttamente "elezioni di metà mandato" in quanto si svolgono due anni dopo l'insediamento del Presidente.

Il risultato non è stato una sorpresa, un po' perché tutti i sondaggi erano concordi nel pronosticare la vittoria dei Democratici alla Camera dei Rappresentanti, composta da 435 membri tutti in rinnovo (al Senato invece le elezioni riguardavano 35 seggi), un po' per i precedenti storici.

Negli ultimi cento anni, il partito del Presidente in carica non ha mai guadagnato seggi in questo appuntamento elettorale tranne tre volte: nel 1934 durante la presidenza di Franklin Delano Roosevelt, nel 1988 con Bill Clinton e l'ultima volta nel 2002, quando l'onda emotiva suscitata dagli attentati del settembre 2001 mantenne alto il gradimento al presidente George W. Bush.

Il cambio di maggioranza alla Camera dei Rappresentanti costringerà Trump a ridefinire l'agenda delle scelte di politica interna: il Presidente dovrà lavorare di concerto con i Democratici per l'approvazione delle leggi sul bilancio e il tetto del debito, da oggi sarà più difficile mantenere la direzione delle politiche fiscali o sull'immigrazione senza aggiustamenti e compromessi.

Dal punto di vista degli investitori, il fatto che Trump sia costretto a confrontarsi con l'opposizione ha un effetto positivo, verrà attenuata l'imprevedibilità delle decisioni e l'incertezza che generalmente provocano. I precedenti storici mostrano inoltre una lunga serie di risposte positive di Wall Street nei dodici mesi successivi alle elezioni di metà mandato.

Perché non dovrebbe essere così anche questa volta? L'economia americana conserva la sua capacità propulsiva, i dati trimestrali continuano a essere un filotto di numeri positivi, 3,5% la crescita del terzo trimestre, la disoccupazione è a un livello che non si vedevano da cinquant'anni.

Un vecchio cliché recita che i mercati non sono altro che la salita su un muro di preoccupazioni. Dalla sommità, dove l'ottimismo è al massimo e non ci sono più ragioni di inquietudine, si può solo scendere. Anche dalla sommità dei fondamentali più robusti si comincia a scendere, nel corso del 2019 si esaurirà lo stimolo fiscale, il mercato immobiliare sta già mostrando segnali di debolezza, il prezzo del petrolio, generatore di inflazione, ha ritracciato dai massimi recenti.

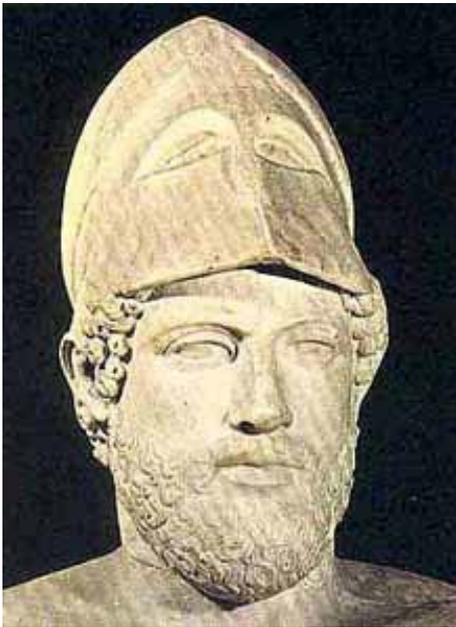
Inoltre c'è da considerare che il risultato favorevole ai Democratici indebolisce Trump nella politica interna ma non modifica la sua libertà d'azione in quella estera. Analisti e commentatori temono che Trump dia sfogo lì, nella politica estera e soprattutto nel confronto con la Cina, alle frustrazioni cui sarà costretto dai nuovi equilibri politici nel Congresso.

Proseguiranno dunque la competizione con la Cina e l'incertezza sulla politica commerciale, si sta manifestando con sempre maggior nitore che dietro le schermaglie tariffarie c'è la paura dell'America di perdere il primato militare e soprattutto tecnologico.

Qualcuno assimila il confronto tra Cina e Stati Uniti al vecchio equilibrio bipolare del secondo dopoguerra, in cui gli Stati Uniti e i loro alleati si opponevano al blocco dell'Unione Sovietica. In realtà, sono numerose le similitudini tra la situazione di oggi e il destino che legò Atene a Sparta nel quinto secolo avanti Cristo.



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



Pericle (circa 495 a. C. – 429 a. C.), dubbio campione di democrazia, contribuì a fare di Atene una potenza che contendeva a Sparta il dominio nella regione (busto conservato ai Musei Vaticani)

Al termine della guerra contro i Persiani, conclusa nel 490 a. C. con la vittoria dell'ateniese Milziade a Maratona, Atene aveva allestito una potente flotta per assicurare alla città il dominio sulle rotte commerciali. La flotta e il porto fortificato avevano trasformato Atene in una potenza marittima e Sparta, città egemone, temeva che Atene avrebbe potuto impiegare la ricchezza che otteneva dai commerci nell'approntare anche un esercito altrettanto forte. La storica egemonia della città lacedemone era in pericolo.

Sparta era il classico modello di potenza terrestre: collocata all'interno del Peloponneso, fondava la sua forza su un esercito potente e una solida rete di alleanze con le città vicine.

Lo storico Graham Allison riprende l'origine e le modalità del confronto tra le due città-stato e parla del rischio della "trappola di Tucide", traumatici cambi di paradigma storici.

"Quando una potenza in rapida ascesa diventa un rivale per la potenza dominante" scrive Allison "sorgono dei problemi, in undici dei quindici casi in cui questo accadde negli ultimi 500 anni il risultato fu la guerra".

Lo storico ateniese Tucide conferma la lettura di Allison: "la vera ragione della guerra, ciò che la rese inevitabile, fu lo strapotere di Atene e la paura che ne nacque a Sparta". Le schermaglie sempre più frequenti con città alleate dell'avversario, ad esempio l'assedio ateniese a Potidea al quale prese parte il giovane Socrate, furono solo pretesti. In realtà il fragile equilibrio tra le due città del Peloponneso si ruppe perché entrambe erano al massimo della loro potenza e ricchezza, per cui nella primavera del 431 a.C. un esercito di venticinquemila spartani invase l'Attica.

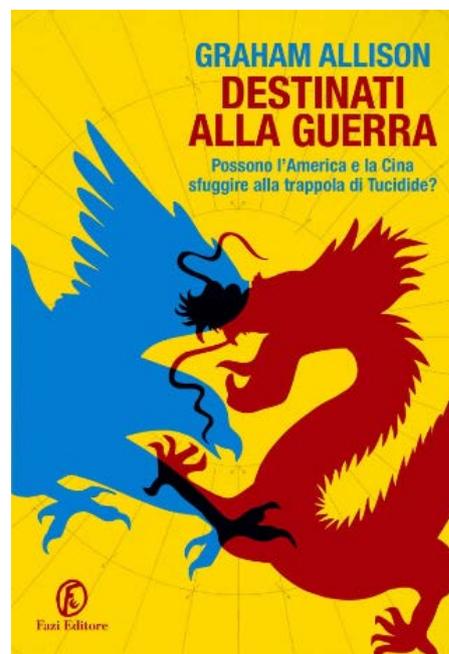
Nel nuovo millennio, la potenza egemone e globale è rappresentata dagli Stati Uniti, moderna Sparta che viene sfidata dalla nuova Atene, la potenza emergente della Cina.

"Oggi, una Cina in ascesa si attende e prevedibilmente pretende di avere più voce in capitolo nella soluzione delle differenze tra le nazioni" scrive Allison, ma poiché si tratta di richieste che mettono in discussione lo status-quo, non possono non costituire motivo di preoccupazione per gli Stati Uniti, assuefatti al ruolo di potenza globale.

I cinesi, dal canto loro, percepiscono questo tempo come quello della riconquista dell'influenza che la Cina ebbe fino a pochi secoli fa. Anche Xi Jinping, come Trump, ha promesso ai suoi concittadini di "rendere di nuovo grande" il loro paese. Naturalmente, il confronto militare è ipotesi remota ma è indubbio che proseguirà il confronto tra modelli politici, economici e culturali tra loro molto diversi.

Le diadi democrazia-oligarchia, mercato-dirigismo, stato-individuo continueranno a dividere i due paesi che dovrebbero cooperare alla ridefinizione di un equilibrio politico globale.

La "trappola di Tucide" è dietro l'angolo ma non è un destino ineluttabile, Allison ricorda che su quindici casi nella storia, in quattro non si verificò il confronto militare. Stati Uniti e Cina sono rivali strategici eppure uniti da profondi rapporti economici e finanziari.



Sia Trump che Xi Jinping hanno promesso di far "tornare grandi" i loro paesi. Nell'attuale scenario geo-politico la "trappola di Tucide" sembra spingere Stati Uniti e Cina al confronto militare. Graham Allison, "Destinati alla guerra", Fazi Editore 2018)

Nell'immediato futuro gli investitori dovranno concentrarsi sulle conseguenze politiche delle elezioni dello scorso 6 novembre: negli ultimi due anni di mandato Trump, condizionato nelle scelte di politica interna, cercherà di recuperare consenso agendo in politica estera, ambito in cui la Costituzione americana attribuisce al Presidente ampi margini di libertà.

Occhi aperti dunque sulle notizie che riguardano al Cina. Notizie minori, come ad esempio il bando posto a scienziati cinesi dall'università John Hopkins per paura del furto di proprietà intellettuale, o l'idea, poi sospesa, di negare i visti agli studenti cinesi iscritti alle università americane, sono indizi di relazioni diplomatiche sempre più complesse.

Non è possibile trarre conclusioni definitive, ma è concreto il rischio del proseguimento e deterioramento delle tensioni commerciali con innegabili effetti negativi sull'economia reale e sui mercati. Al GAM Competence Day dello scorso 30 ottobre, dedicato alle strategie non-direzionali, l'amico Massimo De Palma, capo del Team Multi-Asset qui a Milano, è stato esplicito: l'eventuale mancato accordo fra Stati Uniti e Cina per la prima volta dagli anni Settanta presenta il rischio della "stagflazione", rallentamento dell'attività economica accompagnato dall'inflazione dovuta all'aumento dei prezzi interni, a loro volta provocato dall'aumento delle tariffe doganali.

Le valutazioni e le proiezioni degli utili sopra raffigurate, si presentano ancora interessanti ma il rischio geo-politico rende lo scenario fondamentale estremamente precario e, lo abbiamo ricordato più volte in passato, la correlazione spuria che si è venuta a creare tra azioni e obbligazioni rende particolarmente vulnerabili i portafogli diversificati in modo tradizionale.



I tre passaggi con cui affrontare la complessità. Fonte GAM Italia

In queste condizioni la prima regola è "non prenderle", attrezzare cioè i portafogli all'eventualità di scossoni anche bruschi minimizzando i drawdown. Il cambio di passo nelle priorità del portafoglio comporta l'impiego di strategie alternative e non direzionali da affiancare ai rischi direzionali.

Indici Globali	Valutazioni			Utili attesi			
	P/E	mediana P/E 10Y	Pctile val. 2007-18	Crescita utili 2017/18 YoY	Var. 3m utili 2018	Var. YTD utili a 1y	% da max
SPX Index <b>S&amp;P500</b>	15,5	14,6	63,2	21,7%	1,3%	18,5%	0,0%
CCMP Index <b>Nasdaq</b>	19,5	19,0	58,2	19,9%	1,9%	17,1%	-0,1%
RTY Index <b>Russell 2000</b>	20,6	21,6	44,9	37,7%	-4,9%	22,7%	-0,9%
DAX Index <b>Dax</b>	11,3	12,0	38,0	3,8%	-3,8%	2,7%	-2,3%
CAC Index <b>Cac</b>	12,3	12,8	43,0	10,4%	1,0%	11,3%	0,0%
FTSEMIB Index <b>FTseMIB</b>	9,2	11,9	15,5	27,6%	-1,3%	20,6%	0,0%
IBEX Index <b>Ibex</b>	10,8	11,5	46,9	5,9%	-1,6%	4,7%	-0,9%
SXXP Index <b>DJ Eurostoxx600</b>	12,6	12,8	46,7	9,3%	0,3%	8,4%	0,0%
UKX Index <b>FTSE100</b>	11,6	12,2	41,9	14,2%	0,9%	14,5%	-0,2%
NKY Index <b>Nikkei</b>	14,5	16,1	21,9	19,5%	2,2%	16,1%	0,0%
IBOV Index <b>Bovespa</b>	10,7	11,1	38,2	27,0%	-1,7%	30,9%	-0,1%
MXEF Index <b>MSCI Emerging</b>	10,5	11,3	28,3	5,6%	-2,6%	1,7%	-5,0%
HSI Index <b>Hang Seng</b>	9,7	11,4	7,7	6,2%	-2,6%	3,1%	-2,8%

Valutazioni più interessanti in Europa, Asia e Giappone (50= valutazione di metà ciclo)

Ottima dinamica degli utili in USA, Giappone e... Italia. Deterioramento in Asia, Mercati Emergenti e, più di recente, in Germania

Fonte: Bloomberg, GAM Italia

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