

HALL OF MIRRORS

E' stata una settimana densa di avvenimenti: le primarie democratiche hanno riportato in corsa Joe Biden, la Fed ha tagliato i tassi, Trump è alle prese con l'allarme sanitario che si estende anche oltre oceano. Le settimane che verranno saranno ancora più impegnative

Non è stato un Super-Tuesday, è stato un Super-Super-Tuesday.

Il 3 marzo scorso era il cosiddetto Super-Martedì, il giorno in cui le primarie del partito democratico avrebbero dato qualche indicazione in più sui candidati che si giocheranno la corsa alla Casa Bianca.

“Super-Tuesday” perché andavano a votare gli elettori democratici di quattordici Stati, erano in gioco oltre 1.300 delegati, il 34% dei quasi quattromila che si ritroveranno a metà luglio alla Convention di Milwaukee (la città di Happy Days e della Harley-Davidson).



“Bronze Fonz”, la statua in bronzo dedicata a Arthur Fonzarelli “Fonzie”, popolare personaggio della sit-com “Happy Days”, ambientata a Milwaukee, Wisconsin. Fonte Wikipedia.

Ma il Super-Martedì, con il taglio dei tassi deciso dalla Federal Reserve, è diventato un Super-Super-Martedì, raddoppiando così le sorprese.

La prima è stata quella del risultato delle primarie democratiche, Joe Biden, fino a pochi giorni fa piuttosto indietro nei sondaggi, è tornato in gara alla grande. Per il notista politico Edward Luce “nelle primarie democratiche è cambiato il tempo” e sul Financial Times paragona il successo dell'ex vicepresidente alla risurrezione di Lazzaro.

Il risultato del 3 marzo ribalta il profilo della corsa democratica, Sanders non ne è più il favorito frontrunner e l'affermazione di Biden in Stati tra loro diversi, al Sud come al Nord, fa di lui un credibile candidato nazionale.

Gli altri candidati si sono ritirati e, con la sola eccezione, ad oggi, di Elisabeth Warren, hanno tutti espresso il loro appoggio a Biden, non ci sono dubbi su chi si orientino le preferenze dell'establishment del partito. Il ritorno in gioco di Biden è un elemento positivo per i mercati finanziari che diffidano della radicalità delle proposte di Bernie Sanders.

La settimana del ritorno in corsa di Biden è stata anche una delle peggiori per Donald Trump, si sono verificati tre eventi che rischiano di mettere una seria ipoteca sulla sua rielezione.

Uno è proprio il successo di Biden. “Sleepy Joe”, come Trump lo ha definito con sarcasmo, si è svegliato e ha dato al presidente il primo dispiacere. Per Trump sarebbe decisamente più agevole misurarsi con il socialista Sanders, sgradito a molti elettori democratici, piuttosto che con il moderato ex-vicepresidente di Barack Obama.



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

Poi c'è stata l'inversione del mercato azionario. Nessun presidente ha mai voluto mettere in relazione le azioni della propria amministrazione con le sorti della borsa, troppo rischioso legare le scelte politiche all'imprevedibilità di Wall Street. Non così Donald Trump che, nei quattro anni di presidenza, ha sempre presentato l'esuberanza del mercato azionario come l'esplicito apprezzamento delle sue azioni. Se la correzione proseguisse l'argomento gli si torcerebbe contro.

Poi c'è il coronavirus. Trump, che ha superato indenne gli impegnativi tornanti dell'impeachment e dell'inchiesta Mueller, rischia di sbandare sulla gestione dell'emergenza sanitaria.

Le autorità americane stanno trattando il rischio epidemiologico del coronavirus nelle modalità di identificazione e contenimento ma stanno aumentando i casi di persone contagiate che non hanno viaggiato né hanno avuto contatti con persone rientrate da un viaggio all'estero. Per la lentezza con cui sono stati condotti i test, e per i loro costi, le prossime settimane potrebbero essere particolarmente impegnative. Il sistema sanitario degli Stati Uniti, eccellente nella ricerca e nell'innovazione, presenta serie vulnerabilità nel caso di un'emergenza sanitaria. Non aiuta un presidente che, fino a oggi, ha minimizzato gli effetti che l'emergenza potrebbe avere sull'economia americana, "che sta andando bene e non ci saranno conseguenze sui 401k dei lavoratori".

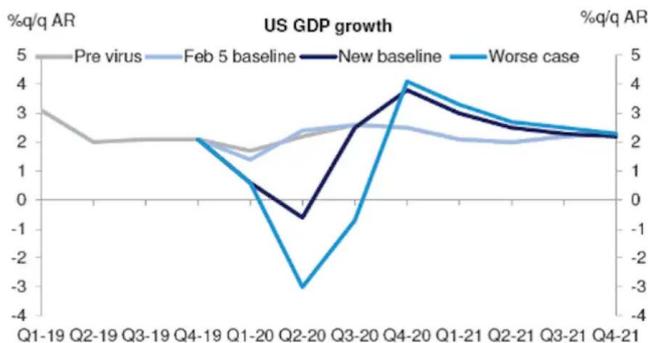
E' invece probabile che la pandemia abbia effetti anche sull'economia americana proprio nell'anno delle elezioni e questa volta non funzioneranno le tecniche usate fin qui dal presidente per scansare i pericoli. Non servirà parlare di un complotto o di una cospirazione democratica, né attribuire colpe e responsabilità a collaboratori infedeli.

La decisione presa in emergenza fuori dal calendario ufficiale delle riunioni a prendere di sorpresa tutti. E non ha convinto del tutto.

Quando non si riesce a capire se siano i mercati a osservare le mosse della Fed o se al contrario sia la Fed ad agire sulla base di cosa fanno i mercati, è come essere in una sala degli specchi. Lo disse chiaramente Ben Bernanke nel 2004: se i banchieri centrali si preoccupano eccessivamente delle reazioni del mercato, si indeboliscono le informazioni contenute nei prezzi, in questo modo la strategia monetaria "si ritrova facilmente in una sala di specchi", la banca centrale "manda al mercato segnali sulle prossime mosse e, nello stesso tempo, cerca di avere dal mercato informazioni" per meglio orientarsi.

"L'attenzione all'essenza del problema indica la natura del rimedio" scriveva Keynes in un lungo articolo del 1933. L'epidemia da coronavirus che costringe alla quarantena intere città e aree metropolitane indebolisce la domanda, a causa della ridotta mobilità delle persone, soprattutto indebolisce l'offerta, perché l'interruzione e il rallentamento dei cicli produttivi hanno pesanti ricadute sulle catene globali del valore. La mossa di Powell non convince perché lo strumento monetario mal si attaglia a una crisi dovuta a un fattore esogeno come l'allarme sanitario, non serve a nulla un costo del finanziamento più favorevole se le fabbriche sono chiuse per quarantena o non producono perché non arrivano componenti e materie prime.

Un'altra ragione della debolezza della mossa di Powell è nell'aver deciso il taglio a pochi giorni dalla riunione prevista il 18 marzo. Non accadeva da dodici anni ma, a differenza di allora, non si sono verificati eventi finanziari o economici tali da esigere una risposta urgente. Lo stesso Powell nella conferenza stampa ha ammesso che i fondamentali dell'economia americana sono buoni e che gli effetti del coronavirus sono ancora difficili da valutare. Però pochi giorni prima Trump era tornato a chiedere, nel consueto modo irrituale, che la Fed segua la Banca Centrale Europea e abbassi i tassi con decisione, un modo scoperto per reclamare un indebolimento del dollaro e rendere competitive le merci americane. La mossa di Powell ha un retrogusto di arrendevolezza che non rafforza la credibilità della banca nei confronti del mercato: una galleria degli specchi, appunto.



Previsioni di crescita del PIL USA. Fonte Business Insider, Deutsche Bank.

Veniamo alla mossa della Federal Reserve che ha trasformato il Super-Martedì in un Super-Super-Martedì.

Non accadeva dal 2008 che la Fed decidesse un intervento sui tassi, tra l'altro sostanzioso, al di fuori del calendario ufficiale delle riunioni del FOMC, il Comitato che guida la politica monetaria.

Il taglio e la sua entità non sono stati davvero una sorpresa, i prezzi già scontavano l'intervento della banca centrale. Sorprendente è stata la modalità.



La Galleria degli Specchi nella reggia di Versailles

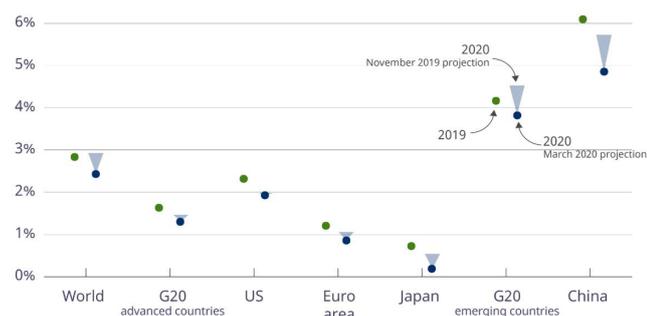
L'attenzione delle banche centrali è utile ma in questo frangente la politica monetaria è inadeguata, nei casi di fallimento dell'offerta sono probabilmente più efficaci interventi di politica fiscale a sostegno di famiglie e imprese. La storica resistenza politica a iniziative coraggiose con lo strumento fiscale, radicata soprattutto in Europa, potrà forse essere superata dalle ombre lunghe della recessione. Avremo modo di tornare con maggior dettaglio sul caso dell'Eurozona, dove la politica monetaria ha molto meno spazio (la BCE si riunirà il 12 marzo, pochi giorni prima della Fed, che si riunirà il 18, e della Bank of Japan, la cui riunione sarà il 19).

La pandemia mette una seria ipoteca sull'economia globale nella prima metà di quest'anno, molto dipende da come andrà, l'intensità dei contagi dovrebbe decrescere con l'avanzare dei mesi caldi, ma prima di andare meglio andrà probabilmente peggio.

Devono averlo pensato anche a Wall Street che, dopo l'iniziale risposta positiva al taglio dei tassi, è tornata a considerare i rischi di lungo termine.

GDP Growth Projection

% year on year, 2019 and 2020



Per l'OECD "l'impatto dell'epidemia Covid-19 sulle prospettive economiche sarà severa". Fonte OECD, Economic Outlook Database.

Per non farci mancare nulla, nello scenario "Covid-19" piomba la crisi tra Russia e Arabia Saudita sui tagli alla produzione del greggio. Il prezzo del petrolio crolla ai minimi da tre anni, i rendimenti della curva americana scendono sotto l'1%, il decennale è attorno a 0,5%, il rendimento reale del titolo a trent'anni è negativo per la prima volta nella storia. Mentre scriviamo queste note, le borse asiatiche ed europee reagiscono con la caduta libera dei corsi.

Una annotazione conclusiva forse utile in queste giornate di passione. Giornali e telegiornali tornano a ripresentare le notizie di borsa parlando di "miliardi bruciati", topos ricorrente quando si verificano giornate di borsa particolarmente pesanti. Ricordiamo agli amici giornalisti che l'espressione dei miliardi bruciati è inesatta e, soprattutto, profondamente diseducativa.

Quando nelle transazioni si verifica scarsità di compratori o, detta altrimenti, quando la volontà di vendita supera quella di acquisto, i prezzi scendono. Si verifica l'opposto quando i prezzi salgono, quando cioè il numero dei compratori supera quello dei venditori. In questo ininterrotto meccanismo non si brucia mai nulla, cambiano i valori dei titoli rispetto al giorno prima, che è cosa molto diversa. Perché i valori cambiano anche rispetto al mese o all'anno prima, cambiano rispetto al prezzo pagato dal singolo investitore che magari è ancora superiore al valore rilevato, anche se è sceso rispetto al giorno o ai giorni prima.

Al giovanotto che gli chiedeva come sarebbero andati i prezzi delle azioni, si dice che Rockefeller abbia risposto "fluttueranno". Questo accade alla borsa, i prezzi si muovono, cambiano, "chi non osa afferrare la spina non dovrebbe desiderare la rosa" diceva la scrittrice Anna Bronte, poco esperta di borse e listini ma con quelle parole è stata saggia e definitiva.

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.