KAIROS a Julius Baer Group company

il Rosso e il Nero

Settimanale di strategia

30 agosto 2018

EPPUR SI SALE

Doppio massimo o normale continuazione del rialzo?

Cropsey. Autunno sull'Hudson. 1896.

Agosto è stato meno nervoso e settembre appare meno minaccioso di quanto pensavamo. È cambiato davvero qualcosa? E, se sì, che cosa?

Prima di vedere quello che è cambiato diamo però un'occhiata, pro memoria, alle costanti che continuano a produrre i loro effetti positivi. La più importante è ovviamente la crescita, che continua e va semmai redistribuendosi dall'America all'Europa dopo essere stata fortemente sbilanciata a favore della prima nel secondo trimestre. La seconda è data dai buy back, che proseguono imperterriti al ritmo di un trilione l'anno negli Stati Uniti. Questi due fattori dovrebbero continuare ad operare nei prossimi sei mesi.

A moderare le due costanti positive c'è la costante di fondo negativa della normalizzazione delle politiche monetarie, lenta finché si vuole ma, per l'appunto, costante. Questa normalizzazione ha fatto salire i rendimenti sulla parte breve della curva ma è andata sostanzialmente di pari passo con l'inflazione. I tassi reali rimangono a zero o sotto zero, mentre le attese di inflazione incorporate nella parte lunga rimangono contenute.

Veniamo allora alle tre novità e cominciamo dai dazi.

Sui dazi nei mesi scorsi si sono tirati fuori i massimi sistemi e si sono fatti nel mercato discorsi molto ideologici su liberismo e protezionismo, sulla fine della globalizzazione, del progresso e della crescita.

La realtà che si sta manifestando sotto i nostri occhi è meno altisonante e più articolata. L'offensiva di Trump sta producendo tre strategie diverse, una per il Nord America, una per l'Europa e una per la Cina.

Nel Nord America si va verso un riequilibrio del Nafta, con gli Stati Uniti che si riprendono una parte dello spazio che avevano concesso a Messico e Canada. Non ci sono nuove barriere degne di nota ma una redistribuzione dei

carichi. Significativo l'accordo tra Trump e il populista di sinistra López Obrador sul salario minimo di 16 dollari per i messicani che producono auto destinate agli Stati Uniti, una strizzata d'occhio di Trump ai sindacati americani e un'idea che López Obrador è ben felice di vendere ai suoi elettori.

Con l'Europa si va verso un azzeramento delle tariffe sulle auto. La Merkel e la Malmström hanno accettato l'idea, buttata lì da Trump come alternativa a una guerra dei dazi e considerata inizialmente impossibile. Se così sarà, la borsa tedesca avrà un buon recupero dei ciclici, a condizione che l'euro più forte non si porti via il rialzo un'altra volta.

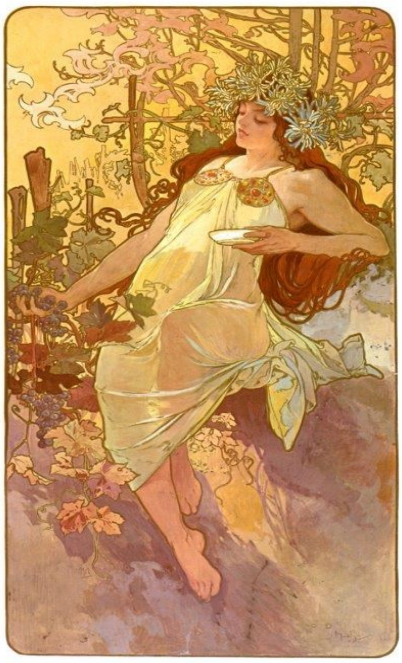
Francesco Bassano (1549-1592). Autunno con Mosè.

Con la Cina le cose sono diverse. Qui è ormai chiaro che da parte americana non c'è solo la voglia di riequilibrare l'interscambio ma anche soprattutto quella di ridimensionare le ambizioni strategiche della Cina. Le filiere produttive di Cina e America gradualmente si separeranno, con grande vantaggio di paesi come Vietnam o Bangladesh.

Nel complesso, l'intravvedere la soluzione di due dei tre conflitti commerciali sul tavolo è uno sviluppo positivo. Altrettanto importante è l'idea che si sta facendo strada dell'esaurimento di questa prima onda inflazionistica. David Zervos ha sintetizzato molto bene due dei grandi processi in corso. Da una parte, dice, c'è uno shock positivo da offerta negli Stati Uniti (deregulation, diminuzione della pressione fiscale), mentre dall'altra, attraverso i dazi, le sanzioni, e l'uso del dollaro come arma politica, c'è uno shock negativo da domanda che parte dalla Cina e si propaga verso i produttori delle materie prime che alimentano la crescita industriale cinese. Più offerta da una parte e meno domanda dall'altra non possono avere che un effetto di contenimento delle pressioni inflazionistiche eventualmente generate dalla diminuzione della disoccupazione.

George Inness (1825-1894). Querce d'autunno.

Un terzo elemento positivo, oltre a dazi e inflazione, è che i numeri che cominciano a filtrare dalle trattative tra governo italiano e commissione europea non sembrano particolarmente allarmanti. Per contestualizzare, ricordiamo che la Francia, che quest'anno avrà un disavanzo del 2.4, risalirà al 3 nel 2019. Insomma, se si vorrà creare turbolenza sui mercati (sia da parte italiana sia da parte europea) sarà soprattutto per motivi politici.



Alphonse Mucha. Autunno. 1896.

Tutto bene, quindi? No, non esageriamo. Ci sono problemi nei paesi emergenti. I casi paralleli di Argentina e Turchia, che hanno problemi simili di indebitamento estero ed elevato passivo delle partite correnti, non riguardano solo i paesi che per motivi politici vogliono arrangiarsi da soli (la Turchia) ma anche quelli che seguono disciplinatamente le istruzioni del Fondo Monetario (l'Argentina).

Il quadro è molto fluido e la calma dei mercati non deve fare pensare a un mondo che non si muove. In realtà il mondo cui andiamo incontro nei prossimi anni sarà inquieto e turbolento e anche per questo continuiamo a pensare che la parte solida dei portafogli dovrà essere davvero solida.

In sintesi, siamo positivi (quanto meno per un paio di mesi) sulla borsa americana e, in Europa, su euro e borse (che però dovranno spartirsi tra loro i benefici di un accordo sui dazi con l'America). Aspettiamo ancora qualche settimana per diventare, nel caso, cautamente positivi sull'Italia.

In generale quello che stiamo vedendo in America non ci sembra necessariamente un double top (il primo, lo ricordiamo, fu in gennaio). I double top sono tipici delle grandi fasi di inversione di ciclo, come il 2000 e il 2007. L'inversione un giorno ci sarà, naturalmente, ma non in questo 2018.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181

Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.