

CAUSA PRIMA

Le ragioni politiche del rialzo azionario



La borsa di Teheran.

Il 2019 è stato un anno difficile per l'Iran. Le sanzioni sono state inasprite. Il prezzo del petrolio è rimasto depresso. La produzione nazionale di greggio è scesa da 3.8 a 2.4 milioni di barili. Il Pil, sceso nel 2018 del 3 per cento, ha accelerato la sua caduta e ha perso altri 9.5 punti percentuali. Il rial, sul mercato libero, ha continuato a indebolirsi. Bastavano 40mila rial per comprare un dollaro all'inizio dell'anno, ne occorrevano 120mila alla fine.

Provate ora a pensare, in questo contesto, come può essersi comportata la borsa di Teheran. Bene, secondo il *New York Times* (*Iran's Economy Is Bleak. Its Stock Market Is Soaring*, 13 febbraio), è stata nel 2019 la migliore del mondo ed è raddoppiata in dollari. Certo, partiva da valutazioni molto basse e d'altra parte le imprese iraniane sono state abili nell'adattarsi alla nuova realtà, ma una parte importante del rialzo è stata dovuta alla mancanza di alternative d'investimento in un mercato dei capitali sigillato verso l'estero e con un'inflazione rampante.

Prendiamo adesso il Giappone, che nei mesi scorsi ha nuovamente alzato la sales tax sui consumi. Il Pil giapponese, nel quarto trimestre, è crollato a una velocità annualizzata del 6.1 per cento (molto peggio di quanto fece durante la Grande Recessione del 2008-2009). Pensate forse che la borsa di Tokyo nel frattempo sia scesa? Assolutamente no, è anzi salita, nello stesso quarto trimestre, dell'8.7 per cento ed è rimasta stabile in questo inizio d'anno.

Chiudiamo con la Germania, un paese con la produzione industriale in caduta continua, mese dopo mese, da un anno e mezzo e in questo momento, molto probabilmente, in recessione complessiva. E parliamo di un paese che storicamente ha puntato tutto su auto ed export, due temi su cui nessuno vorrebbe oggi scommettere. Bene, dove si trova il Dax? Al massimo di tutti i tempi.

Che riflessioni possiamo trarre da questi tre esempi? La prima è che, ammesso ci sia mai stato, non esiste più un nesso diretto tra andamento dell'economia e indici di borsa. A parte il caso iraniano (la borsa come bene rifugio) il nesso tra economia e borsa passa ormai attraverso i tassi e la

liquidità. I libri di testo di una volta spiegavano che un'economia che va bene permette utili in crescita che a loro volta giustificano una crescita delle quotazioni azionarie. Quelli di domani scriveranno che un'economia che va male stimola risposte monetarie e fiscali espansive, che a loro volta, almeno fino a un certo punto, stimolano e giustificano rialzi azionari.

Tutte cose ormai note, si dirà. E però la realtà è più complessa degli schemi, anche di quelli nuovi. Il Giappone, ad esempio, negli ultimi anni ha reso via via meno espansiva la sua politica fiscale (la sales tax ha continuato ad aumentare) e anche la politica monetaria è meno generosa di un tempo. Una volta c'era infatti il Quantitative easing con importi fissi, oggi c'è l'obiettivo di mantenere a zero la curva dei tassi, il che comporta per la banca centrale interventi molto più modesti.



La borsa di Tokyo.

Anche la Germania non rispetta lo schema generale. La sua politica fiscale è stata l'anno scorso restrittiva, i tassi di mercato negli ultimi mesi non sono scesi (sono anzi più alti di sei mesi fa) e il sostegno monetario della Bce, 20 miliardi al mese di Qe per tutta l'eurozona, è un quarto di quello che è stato a lungo negli anni passati. E se la profittabilità delle imprese in Giappone è se non altro aumentata, lo stesso non si può dire nel caso tedesco.



La borsa di Francoforte.

E dunque?

Una prima considerazione è che, mentre è iniziata una certa deglobalizzazione produttiva (destinata ad accelerare con il coronavirus), la globalizzazione della liquidità è ben viva e spalma i suoi benefici su tutti gli asset di tutti i paesi. La correlazione tra le diverse borse si è fatta ancora più stretta e gli aggiustamenti

relativi tra le economie avvengono attraverso i cambi e non attraverso diverse performance delle borse nazionali. Il Dax e l'SP 500, in altre parole, sono sovrapponibili, ma questo è possibile solo perché l'euro (e ora anche lo yen) si svaluta contro il dollaro.

Una seconda considerazione è che da qui in avanti, dovesse il rialzo proseguire, le borse comincerebbero a essere autonome anche dalle politiche monetarie. Infatti, a meno che la pandemia non costringa a nuovi tagli dei tassi in estate (un'ipotesi su cui Clarida, la testa pensante della Fed, è stato oggi piuttosto tiepido), nei prossimi mesi la creazione di nuova base monetaria da parte della Fed si arresterà per tutto il resto del 2020 e non darà più supporto aggiuntivo ai mercati.

Che cosa rimarrà allora a sostenere l'azionario in un mondo che si aggrappa all'America e in una borsa americana che si aggrappa agli utili di sole cinque

società tecnologiche? Rimarrà la convenienza politica a mantenere brillante l'azionario (e decente, ma niente di più, l'economia) alla vigilia di un appuntamento elettorale che l'America vive come una sfida esistenziale.

Tutti sappiamo che Trump ha un interesse vitale a presentare agli elettori una borsa fortissima. Quello che viene meno ricordato è che questo interesse è condiviso in questo momento da tutta la grande finanza americana, dalle banche a molti asset manager, che a Trump, in molti casi, non sono certo vicini. La paura di Sanders fa così il miracolo di trattenere tutti, anche gli acerrimi avversari di Trump, dal criticare il rialzo azionario e dal dichiararlo una bolla.

Questa unanimità, forse, verrà meno se e quando Sanders uscirà dalla rosa dei nominabili. Se dalla convenzione democratica dovesse ad esempio uscire vincitore Bloomberg, questi, per battere Trump, userà probabilmente l'argomento della bolla così come Trump candidato lo usò a suo tempo contro la Clinton e la clintoniana Yellen.



Trump, Bloomberg, Clinton.

Un duello Trump-Bloomberg, in ogni caso, vedrebbe avvantaggiato il primo. La base di Trump non è molto ampia ma è compatta. Anche per questo Trump ha sistemato le questioni controverse che aveva aperto (a partire dalla guerra commerciale con la Cina) e non farà più nulla fino alle elezioni. Non facendo nulla apparirà più presidenziale e meno inquietante agli elettori indipendenti, ai quali mostrerà la forza della borsa e la volontà di non alzare le tasse, senza perdere consensi nella sua base.

Al contrario Bloomberg (o qualsiasi democratico non radicale) si troverà una base più ampia di quella di Trump, ma divisa. Se vorrà essere eletto, Bloomberg dovrà continuare a rincorrere, come sta già facendo, la parte radicale della base democratica, che altrimenti se ne resterà a casa e non andrà a votare. Così facendo, però, Bloomberg (o chi per lui) risulterà in generale poco credibile tanto tra i moderati quanto tra i radicali e rischierà di alienarsi il voto degli indipendenti.

Come si vede, il 2020 rimane un anno straordinariamente interessante e aperto a ogni esito. Per il momento non ci sono ancora forti indicazioni per uscire dall'azionario nonostante i livelli elevati. Le prossime settimane saranno contrastate perché vedranno scendere a valle e concretizzarsi in numeri le conseguenze economiche del coronavirus. Se non si verificherà l'allargamento dell'epidemia al resto del mondo, la correzione sulle borse sarà superficiale e sarà facilmente contrastata da misure monetarie di sostegno, anche limitate. Poi, a virus augurabilmente sedato, si riprenderà la corsa. Partecipare con prudenza, ma partecipare.

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.