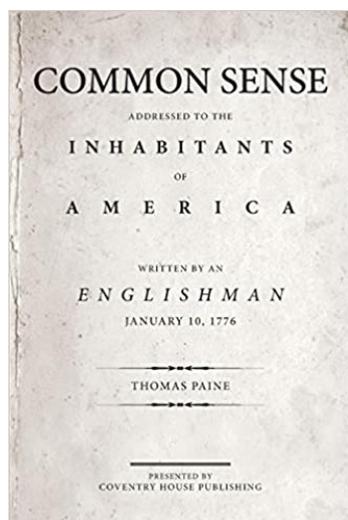


L'OLIMPICA INDIFFERENZA DI WALL STREET

Le borse, che hanno antenne sempre sensibili alle novità e alle incertezze della politica, sono rimaste olímpicamente imperturbabili alla devastazione portata al Campidoglio dai sostenitori di Trump. Sono evidentemente altre le ragioni che alimentano l'ottimismo, e tutte hanno origine nell'ultima parte dell'annus horribilis

"Alcuni autori hanno confuso i concetti di società e governo al punto da non ammettere quasi nessuna differenza tra loro". Comincia con queste parole "Common Sense" di Thomas Paine, pubblicato il 10 gennaio 1776. Nella prima parte il pamphlet argomenta le differenze tra la società, che ha il potere di creare le condizioni del benessere, e il governo che per Paine è un "male necessario".

Chissà cosa direbbe Paine di quanto è accaduto a Washington pochi giorni fa, e chissà se i sostenitori di Trump che hanno fatto irruzione a Capitol Hill abbiano mai letto il suo libretto che in poche settimane dalla pubblicazione divenne un best seller, il primo della storia americana.



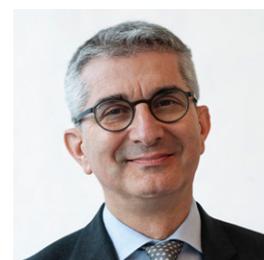
Il 10 gennaio 1776 veniva pubblicato "Common Sense" di Thomas Paine, un pamphlet che esortava i cittadini delle colonie a ribellarsi al dominio britannico e a combattere per l'indipendenza.

I fatti di Washington ci hanno sorpresi tappati in casa come dieci mesi fa, ancora alle prese con le paure per il virus e la velocità dei contagi. Le violenze e le profanazioni delle sale di Capitol Hill hanno sconvolto le opinioni pubbliche occidentali, hanno dato ottimi argomenti alla propaganda russa e cinese sulla "decadenza delle democrazie occidentali", hanno lasciato imperturbabile Wall Street.

Le borse, che pure hanno antenne sensibilissime a qualsiasi segnale di incertezza politica, questa volta non hanno battuto ciglio e, anzi, con olimpica indifferenza la borsa di New York metteva a segno una delle migliori performance settimanali degli ultimi mesi.

Paradossalmente, anche i brutti dati sull'occupazione di venerdì scorso hanno dato una mano: in dicembre l'economia americana ha perso 140.000 posti di lavoro, il tasso di disoccupazione è fermo a 6,7%, crescono i timori sulla piena ripresa economica.

Condizioni di debolezza che per la borsa significano, semplicemente, l'arrivo di nuovi stimoli fiscali. Con la vittoria in Georgia dei due seggi al Senato Biden, con il voto decisivo della vicepresidente Harris, avrà meno difficoltà a far avanzare le sue proposte di legge: investimenti in infrastrutture, healthcare e finanziamenti a famiglie e amministrazioni locali. Il mercato ha salutato con favore la prospettiva di nuovi flussi di denaro pubblico che andranno a braccetto con la politica monetaria accomodante.



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

Stocks in developed markets set new record high

MSCI World price index



Source: Refinitiv © FT

L'assalto al Campidoglio non ha turbato le borse globali che hanno registrato nuovi massimi. Fonte: FT, Refinitiv.

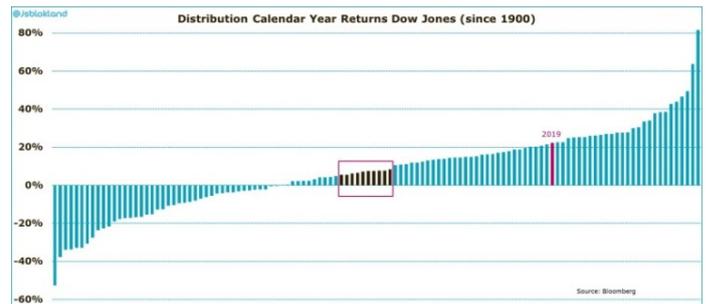
Commentando le immagini dei disordini al Campidoglio di Washington un amico giornalista ha scritto “vi manca già il 2020 eh?”. La battuta ha il merito di riportare fatti e fenomeni nella giusta prospettiva. Ricorderemo per sempre i lutti e le angosce del 2020, eppure le ragioni che alimentano l’ottimismo per il 2021 sono germogliate proprio nell’ultimo scorcio dell’annus horribilis.

In marzo abbiamo vissuto giorni drammatici, spaventava la velocità del contagio di un virus ancora sconosciuto e le sue conseguenze su industria e attività commerciali. In poco meno di un mese, dal 21 febbraio al 23 marzo, l’indice S&P 500 perdeva il 35% ma da quel momento le borse avviarono un rally che ha registrato nuovi record.

L’Economist dedicò una copertina alla distanza tra Main Street e Wall Street eppure, se si va oltre la sintesi degli indici, si vede come questa differenza non sia così pronunciata. La corsa delle borse è stata guidata in larga misura dai titoli del settore tecnologico, favoriti dalle inedite condizioni create dalla chiusura delle attività. Dall’altra parte, settori fortemente penalizzati dai lockdown come il turismo, le linee aeree, gli alberghi, l’energia e l’industriale, hanno pagato pegni pesantissimi anche in borsa. In realtà, lo scollamento tra economia reale ed economia di carta non è stato così ampio, una considerazione da tener presente anche nel 2021.

Come suo costume, L’Alpha e il Beta si sottrae al gioco delle previsioni di inizio anno, questa volta non c’è nemmeno bisogno di scomodare le ricerche accademiche per dimostrarne la fragilità, basta rileggere quanto è successo nel 2020.

Gli outlook durano fino a quando si scontrano con la realtà, le drammatiche settimane di febbraio e marzo spazzarono via le previsioni ottimistiche formulate poche settimane prima. Nel mese di aprile il panel di analisti intervistato da Bloomberg stimava una caduta del listino americano, a fine anno, nell’ordine dell’11%. Poi è arrivato il 23 marzo, le borse hanno invertito la direzione, ed è andata come sappiamo. Nessuno avrebbe potuto prevedere uno shock simmetrico come la pandemia e, soprattutto, la sorprendente reazione dei mercati. Se guardiamo alle serie storiche, da inizio Novecento al 2020, il Dow Jones ha finito l’anno attorno al suo valore medio di 7,4% solo dieci volte: è dunque statisticamente raccomandabile, a chi volesse esercitarsi nella cabala delle previsioni, dimostrarsi aggressivi sui due lati dello spettro, o molto bullish o molto bearish.



Fonte: Bloomberg

Le invarianti che condizioneranno i mercati nel 2021 sono le stesse che abbiamo individuato nella parte finale del 2020. I tassi a breve termine resteranno ancora bassi, le azioni e le attività più rischiose restano preferibili alle obbligazioni governative e, a maggior ragione, alla liquidità. Se le campagne di somministrazione del vaccino proseguiranno senza sorprese, troveranno ulteriore forza le ragioni dell’ottimismo.

Vediamo con ordine:

1. i primi mesi dell’anno saranno ancora sotto il segno delle notizie sul virus e sui vaccini. La seconda ondata del contagio ha avuto una magnitudo diversa rispetto alla prima, probabilmente perché le misure di contenimento della mobilità sono state meno stringenti rispetto ai lockdown “duri” di marzo e di aprile. L’allarme sanitario è tutt’altro che finito, l’attenzione, e la preoccupazione, guardano alle possibili mutazioni del virus, alle conseguenze che potranno avere sulla salute pubblica e sull’attività economica nel caso dovessero rendersi necessarie nuove e più severe restrizioni. Ma, proprio perché non sono state ripetute le misure “dure” della primavera, sono stati meno duri anche gli effetti sull’economia reale, “circoscritti a un numero limitato di settori” scrivono gli economisti di Ref Ricerche;
2. il vaccino, lo ricordavamo lo scorso novembre, costituisce il vero cambio di gioco: ha dato inizio al re-rating dei settori più penalizzati e alimenta il clima di fiducia delle imprese per il prossimo futuro. Se le vaccinazioni proseguiranno in modo regolare, in primavera potremo consegnare al passato la recessione da Covid-19 e assistere al progressivo ritorno alla normalità. Alcuni analisti immaginano l’inizio di nuovi “Ruggenti Anni Venti”, più probabilmente assisteremo al consolidamento della fase avviata nei mesi scorsi;
3. il cambio dell’amministrazione negli Stati Uniti: da inizio Novecento Trump è il sesto presidente a mancare la rielezione dopo il primo mandato ed è l’artefice di un singolare triplete, in quattro anni ha fatto perdere al partito Repubblicano la Presidenza, la Camera e il Senato. Commentando il dato di venerdì sull’occupazione Biden ha rinnovato la promessa di nuovi aiuti governativi nell’ordine di trilioni di dollari: “è necessario spenderli ora ...per evitare il collasso dell’economia” ha detto Biden. I primi beneficiari delle iniziative della nuova amministrazione saranno le famiglie e le amministrazioni locali, verranno inoltre rifinanziate le misure di sostegno alla disoccupazione;

4. la politica monetaria: l'intreccio malato che si è venuto a creare tra banche centrali e mercati costituisce una fragilità strutturale (vedi L'Alpha e il Beta del 2.12.2019 e del 9.3.2020) ma non una minaccia. Al momento, qualsiasi tentativo di "tapering" avrebbe l'unico effetto di aumentare l'entropia in uno scenario economico complesso. Il vice presidente della Federal Reserve Richard Clarida aveva provato, lo scorso novembre, a testare le reazioni all'accenno a possibili modifiche dei programmi di acquisto titoli. Ma venerdì scorso lo stesso Clarida, dopo i disordini di Capitol Hill e i dati sull'occupazione, si premurava di far sapere che gli acquisti della Fed proseguiranno senza modifiche almeno per il resto dell'anno.

Non mancano, d'altro canto, ragioni di cautela: il rally delle borse è sostenuto più dai tassi bassi e dalla liquidità che dagli utili e, soprattutto, il movimento al rialzo dei rendimenti dei Treasury a lunga scadenza registrato nei primi giorni del nuovo anno segna la nervosismo. L'irripidimento della curva nella parte lunga delle scadenze quando la banca centrale tiene ancorate allo zero le scadenze a breve è un "bear steepening" che tradisce la paura del ritorno dell'inflazione, segnalato anche dall'incremento dei livelli di break-even.

Sarà un anno interessante, sappiamo per certo che anche nel 2021 i mercati "fluttueranno", per dirla con John Pierpont Morgan, non mancheranno fonti di incertezza e ci saranno correzioni, ma i quattro fattori sopra elencati costituiscono il basso continuo che fa da base nella musica barocca: le melodie cambiano continuamente ma la struttura che le regge è sempre la stessa.

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