

TASSI, LA VIRATA DELLA PETROLIERA

Commento Ottobre 2024

Nemmeno settembre, statisticamente tra i peggiori mesi dell'anno, è riuscito a risolvere la melliflua contraddizione tra l'esasperazione delle tensioni geopolitiche e la frizzante allegria dei mercanti finanziari. L'indice mondiale (MSCI World) è cresciuto dell'1.8%, lo S&P americano dell'1.5%, mentre il Nasdaq, che rappresenta i titoli tecnologici, del 2%. In Europa, dove sono evidenti le difficoltà ad intraprendere un vero percorso di crescita, l'Eurostoxx50 è lievitato del 1.1%, aiutato proprio dall'indice del paese economicamente più in difficoltà, la Germania (+2.3%). Stenta invece lo Svizzero SMI (-2%), vittima della forza del franco e della debolezza di Nestlé. A dare grinta ai mercati, sul finire del mese, ci ha pensato anche l'Asia: Hong Kong (+17.5%) e l'indice interno cinese di Shanghai e Shenzhen, CSI 300 (+21%).

Mentre i portafogli consolidano su livelli alti, le tensioni internazionali si acuiscono. La guerra in Ucraina non sembra fermarsi, anzi. Zelensky chiede armi più potenti e l'autorizzazione degli alleati per utilizzarle

sul suolo Russo. Putin annuncia un cambio di strategia ampliando le possibilità che possono motivare l'utilizzo di armi nucleari. Molto tesa anche la situazione in Medio Oriente, vista l'*escalation* del conflitto tra Israele e Hezbollah in Libano, dopo la scomparsa del leader del gruppo sciita. La morte di Nasrallah potrebbe aggravare ulteriormente il conflitto, con il rischio di una guerra regionale più ampia che coinvolga non solo Israele e Hezbollah, ma anche altri attori come l'Iran e le potenze arabe vicine. Anche nel Pacifico non mancano i pericoli: tre navi da guerra cinesi sono state avvistate nei pressi delle coste giapponesi, vicino a Taiwan, in una zona strategicamente molto sensibile, dove anche piccoli movimenti militari possono avere conseguenze geopolitiche di vasta portata, aumentando le preoccupazioni di una possibile *escalation* militare.

La geopolitica, come dice un vecchio economista, per i mercati finanziari è come una petroliera in manovra: quando vira ci

vuole molto tempo prima che l'osservatore esterno percepisca il cambio di direzione. Quindi è meglio non perderci troppo tempo ad analizzarla. Eppure, i segnali di grandi cambiamenti negli equilibri di potere internazionale sembrano evidenti. Ma i mercati si aggrappano alle dinamiche strettamente finanziarie, convinti che solo su queste possono avere presa, perché portatrici di un rischio misurabile. Tutto il resto riguarda il campo delle incertezze e dell'imponderabile. Un nesso tra queste due sfere dell'agire umano c'è. E probabilmente i mercati lo stanno valutando. Inutile concentrarsi sulle realtà periferiche. Oggi l'essenziale è capire quanto e come gli Stati Uniti riescano a controllare quello che avviene sia in campo geopolitico sia in campo economico e finanziario. E quanto e come la Cina riesca a posizionarsi in quest'architettura in definita transizione.

A ridare slancio ai mercati, che in realtà avevano iniziato il mese con prudenti prese di profitto, è stata la decisione della Federal Reserve di tagliare a sorpresa i tassi di 0.5% invece del previsto 0.25%, portandoli al 4.75%-5%. In prospettiva, secondo la visione dei governatori (*dot plot*), c'è una ulteriore riduzione di 0.5%

nel 2024 e di un altro punto percentuale nel 2025. Jerome Powell è riuscito a compiere un'opera di equilibrismo che è piaciuta ai mercati: l'inflazione si sta muovendo "in modo sostenibile verso l'obiettivo", mentre ora è necessario sostenere "la massima occupazione" in un contesto che non è recessivo ma di *soft landing*. Come dire: la Federal Reserve è stata brava ad aumentare velocemente i tassi, sconfiggendo l'inflazione, senza provocare una recessione come spesso è avvenuto in passato e come i mercati hanno temuto ad agosto con i dati sull'occupazione.

La decisione della banca centrale americana conferma la svolta avvenuta nel corso dell'estate quando gli istituti di emissione, a livello globale, che hanno allentato le briglie monetarie, hanno superato quelli che le hanno tirate. L'atteso passo di Washinton ha trascinato, nei giorni seguenti, nel suo vortice pro-mercati, anche la Banca Centrale Europea (BCE) e la Banca Nazionale Svizzera (BNS). E ciò è avvenuto subito dopo che l'OCSE ha sostanzialmente confermato le stime di crescita per l'economia globale al 3.2% nel 2024, riducendole per l'Europa (+0.7%), confermandole per la Cina

(4.9%) e per gli Stati Uniti: 2.6% quest'anno, ma in frenata nel 2025 all'1.6% (-0.2% per rapporto alle stime di giugno).

Sul finire del mese, la Cina ha deciso un corposo rilancio della sua stagnante economia come pure delle sue borse, che in pochi giorni si sono rivalutate di quasi il 20%. Il 24 settembre la People Bank of China ha annunciato importati stimoli monetari per favorire la ripresa dei prestiti nel mercato immobiliare, tagliando di 0.5% il tasso sui mutui ipotecari e riducendo di 0.2% il tasso interbancario come pure le riserve minime obbligatorie (-7%), che le banche commerciali devono tenere presso quella centrale. Il paese di Mao ha anche deciso di sostenere i corsi di borsa con un "fondo per la stabilizzazione delle azioni" a favore di banche e assicurazioni che, in cambio di collaterale, riceveranno capitale per intervenire attivamente sul mercato finanziario. La ricerca di indipendenza dal sistema internazionale del Celeste impero è comunque relativa. Non è un caso che questi interventi, attesi e sperati da tempo, arrivino a distanza di pochi giorni dalla decisione della Federal Reserve di tagliare i tassi. L'allentamento monetario americano era necessario per poter agire

sullo Yuan senza provocarne un'eccessiva svalutazione nei confronti del dollaro: le autorità cinesi vogliono che la loro valuta acquisti e consolidi credibilità tramite la stabilità. La mossa di Pechino ha favorito anche le borse europee, in particolare quella tedesca, le cui aziende hanno stretti legami economici con la Cina.

Proprio mentre le tensioni geopolitiche si acuiscono, la Federal Reserve decide di dare ossigeno non solo alla sua economia, ma anche a quella internazionale. Certo, questa mossa può essere interpretata come espressione di debolezza per gli Stati Uniti. Ma anche come una chiara manifestazione che è Washington a dettare il ritmo dei flussi internazionali. D'altra parte, anche le mosse di Xi Jinping sono ambivalenti: ha aspettato il cambio di politica monetaria delle Federal Reserve per agire, tenendo a freno la sua economia e dimostrando allo stesso tempo pazienza e capacità di resistenza.

Non ci sono elementi chiari per definire se la mossa di Jerome Powell sia stata motivata anche da considerazioni politiche, visto che a novembre verrà eletto un nuovo presidente degli Stati Uniti proprio in una fase acuta dei conflitti

internazionali. Da un punto di vista di finanza operativa gli investitori non hanno una risposta certa sul perché si è voluto definire subito un taglio dello 0.5%.

Dagli anni '80 gli Stati Uniti hanno vissuto sette cicli di riduzione dei tassi. Alcuni, come quelli del 1984-1986, 1995-1996, 1998 e 2019 hanno avuto un carattere preventivo. In quei periodi, mentre le prospettive economiche rimanevano positive, il mercato azionario generalmente si era ripreso godendo della maggiore liquidità e di un atterraggio sostanzialmente "morbido". L'allentamento monetario del 1989-1992, 2001-2003, 2007-2008 e 2020 riguardava tagli recessivi: l'economia era già in frenata. Il mercato azionario ha quindi continuato il ribasso in un contesto di atterraggio duro. Si tratta ora di capire se questo primo importante taglio della Fed presuppone un allentamento preventivo o recessivo.

Esaminando i recenti dati economici negli Stati Uniti, il mercato del lavoro ha mostrato segnali di debolezza attraverso i dati sulla disoccupazione salita al 4.2% ad agosto, con la Sahm Rule¹, attivata per

due semestri consecutivi. Tuttavia, altri indicatori come le vendite al dettaglio e l'indice della produzione industriale hanno continuato a raggiungere nuovi massimi o sono comunque rimasti resilienti. Non è quindi possibile dichiarare che l'attuale ciclo di tagli dei tassi sia recessivo, ma lo S&P ha festeggiato un nuovo massimo storico dopo la decisione della Fed. E se analizziamo il contesto geopolitico, il taglio della Fed e le mosse della Cina troviamo almeno indizi che lasciano aperta l'ipotesi che ci sia una deliberata volontà di dare quanto più carburante possibile per preparare il cambio di direzione della petroliera. Certo, se l'economia cinese riparte, qualche scoglio inflazionistico, tramite il prezzo delle materie prime, non è da escludere. Intelligenza artificiale e importazione di deflazione dalla Cina, calibrata dai dazi doganali, definiranno la tranquillità della virata. Non è il momento di gettare le scialuppe. La petroliera sta virando e in questa fase i due principali timonieri si scrutano e, forse, un po' si completano.

¹ Vedi nostra Newsletter di agosto, "Non è ancora finita la festa. Ma le gioie saranno volatili",

https://www.centrostudimonte.com/_cms/repositoriy/pdf/76-Commento-agosto-2024.pdf.