

Quanto pesa sui mercati la crisi americana

La voragine nel Pil degli Stati Uniti preoccupa anche l'Europa. Che guarda con apprensione alle presidenziali di novembre. Intanto si può provare a beneficiare della volatilità investendo in aziende eccellenti con un'ottica di medio termine

di Massimiliano Cagliero

La profonda crisi che sta interessando gli Stati Uniti è sotto gli occhi di tutti. È una crisi tridimensionale: sociale, sanitaria e politica.

La **natura sociale** della crisi attuale è la conseguenza della struttura stessa della società americana, dove vige il concetto del **winner takes all**, figlia di una cultura che accetta in misura maggiore una divaricazione di ricchezza ormai arrivata a estremi storici. Quest'impostazione della società e del modo di vivere e di pensare degli americani sta portando fasce sempre più ampie della popolazione verso la povertà. È una povertà di opportunità di rimettersi in piedi, di possibilità di crescita, di educazione. O si è vincenti al massimo, e in questo caso you win big, o si è velocemente spinti alle periferie della società, senza alcuna reale rete sociale di assistenza. A quest'obiezione spesso gli americani rispondono con la presenza del **Medicare** e del **Medicaid**, due strutture as-

sistenziali per i poveri e per gli anziani che da noi in Europa non sarebbero considerati di alcuna rilevanza.

Un presidente divisivo non ha fatto altro negli ultimi quattro anni che aumentare le tensioni all'interno della società. L'origine vera di questa situazione è quella descritta in precedenza, ovvero il fatto che si sia bloccato, ormai da anni, l'**american dream**, che ha sempre attirato e motivato forza lavoro, anche di grandissima qualità, dal resto del mondo. Gli Stati Uniti d'America, sempre esempio di efficienza e di organizzazione superiore, sono allo sbando. La voragine che ha travolto il Pil americano del secondo trimestre è tra le peggiori di sempre.

La **dimensione politica** della crisi è espressione di una crisi di leadership, a livello mondiale, che colpisce anche gli Stati Uniti. Quelle di novembre sono le elezioni in cui i democratici dovrebbero non vincere, ma stravinere. **Trump**, per lo meno fino alla Convention Repubblicana di settimana scorsa, stava



Massimiliano Cagliero, amministratore delegato di Banor Sim

facendo una splendida campagna elettorale a favore di **Biden**, che, astutamente, era del tutto assente dalla scena politica. E Biden ha fatto bene a non comparire, se non in modo marginale. È Trump che sta facendo il lavoro per lui. Il fatto però che l'opposizione, i democratici, in un momento elettorale per loro favorevole, non abbiano potuto candidare nessun altro che una persona intellettualmente anziana e con poca energia, è sorprendente. Ed è tanto più sorprendente in un paese giovane, meritocratico come gli Stati Uniti d'America. Mentre scriviamo Biden gode di un certo vantaggio nei confronti ►►

di Trump; molto può cambiare da qui a novembre.

Sarà importante tenere d'occhio le elezioni americane anche per le conseguenze sul settore **big tech**: dopo l'audizione di Apple, Amazon, Google e Facebook al Congresso si dovrà considerare il **rischio regolatorio** nel caso di vittoria dei democratici.

Noi continuiamo a ritenere che la valutazione dei titoli tecnologici rispetto al resto del mercato azionario abbiano raggiunto livelli molto elevati, anche per società comunque straordinarie. Mentre il trend di medio lungo periodo rimane favorevole alla tecnologia, nel breve, anche a causa di aspettative sui risultati sempre più alte, è possibile che si assista a una correzione che porterà le valutazioni a livelli più realistici.

La situazione attuale di profonda crisi degli Stati Uniti deve preoccupare e molto. Non c'è spazio per un Schaden-Freude (il nostro mal comune, mezzo gaudio), non ce lo possiamo permettere. L'Italia, l'Europa hanno bisogno di un'America forte, vicina ai suoi alleati, e impegnata in un ruolo di **leadership internazionale**. Molti spazi che gli Stati Uniti hanno lasciato vuoti seguendo uno scellerato America first sono già stati occupati; mi riferisco al Nord Africa, al Pacifico del Sud, a ruoli vacanti in organizzazioni mondiali. Da europei, bisogna sperare che l'Europa non sia il prossimo spazio lasciato libero dalla presenza americana. Gli Stati Uniti sono ancora una superpotenza, abbiamo bisogno che ritornino leader.

Guardando all'Europa, invece, l'accordo sul **recovery fund** a cui si è giunti, soprattutto grazie all'alleanza franco-tedesca, rilancia con decisione il progetto europeo. L'impatto delle misure deliberate è molto rilevante per aiutare i paesi più colpiti dalla pandemia per avere i mezzi necessari per contrastare il forte crollo del Pil. Inoltre, i progetti di spesa saranno comuni e si rivolgeranno soprattutto agli investimenti nel settore **ambientale**, nel **digitale** e nelle **infrastrutture**. Altrettanto importante è il fatto che la distribuzione degli aiuti sarà legata all'attuazione di quelle riforme economiche che aiuteranno a rafforzare la crescita nel medio periodo. Paesi come l'Italia, che da sola non è riuscita a farle, ne avranno un grande beneficio.

Il recente **indebolimento del dollaro**,

L'UNICO APPROCCIO RAGIONEVOLE AI MERCATI È SELEZIONARE LE SINGOLE AZIENDE IN OTTICA VALUE

guidato dall'accordo sul recovery fund e dai dati sulla pandemia relativamente migliori nel vecchio Continente rispetto agli Usa, ha spinto ulteriormente al **rialzo l'oro**, seguito da altre materie prime come l'**argento** e il **platino** che hanno una componente ciclica più importante, visti i loro utilizzi industriali, ma che spesso vengono confrontati con l'oro di cui seguono il trend nel medio periodo, caratterizzandosi, così, come beni rifugio in momenti di incertezza. Quando la pandemia sarà finita, le principali nazioni mondiali si troveranno con **livelli di debito** simili a quelli successivi alla seconda guerra mondiale. È molto probabile che i governi cercheranno di controllare sempre più le banche centrali per forzarle a mantenere i tassi d'interesse reali vicino a zero o negativi per lungo termine e allo stesso tempo ad acquistare obbligazioni governative che finanzieranno a loro volta gli stimoli all'economia. Tutto questo potrebbe creare un deciso **aumento del tasso d'inflazione** che nel giro di qualche anno farà scendere il rapporto tra debiti pubblici e Pil.

Guardano verso Est, è opportuno os-

servare che la **Cina** si sta distinguendo non solo per la sempre maggiore forza economica e per la stabilità politica, ma anche per il suo opportunismo e lungimiranza. Un maggiore controllo su **Hong Kong** oggi, nel silenzio di tutti, Usa in primis, e su **Taiwan** domani, permette al governo cinese sempre più forte, seppur non del tutto compatto, di risolvere anche questi problemi. E non dimentichiamo, che in una previsione di decrescita del Pil mondiale del 3% per il 2020, l'economia cinese sarà l'unica quest'anno a crescere comunque a tassi positivi.

Considerati tali scenari, a mio avviso, l'unico modo ragionevole di approccio ai mercati è quello di selezionare le singole aziende quotate in ottica value (**bottom up**), studiando con continuità quelle su cui investire in maniera approfondita e incontrando il management. Con l'applicazione di questo approccio alla selezione dei titoli si può beneficiare della volatilità dei mercati investendo in aziende eccellenti a prezzi interessanti, con un'ottica di medio termine.

In Banor continuiamo a credere nel **valore aggiunto** della gestione attiva e per questo motivo proseguiamo sul solco della strada che abbiamo tracciato anni fa: investire nella ricerca micro. Inoltre, visto che veniamo da un lungo bull market, crediamo sempre di più alle opportunità fornite dai prodotti decorrelati rispetto ai mercati azionari con fondi long/short o di arbitraggio. 