

LA ROSA DEI VENTI

9 LUGLIO 2015

AZZARDO MORALE

*
AZIMUT
WEALTH MANAGEMENT

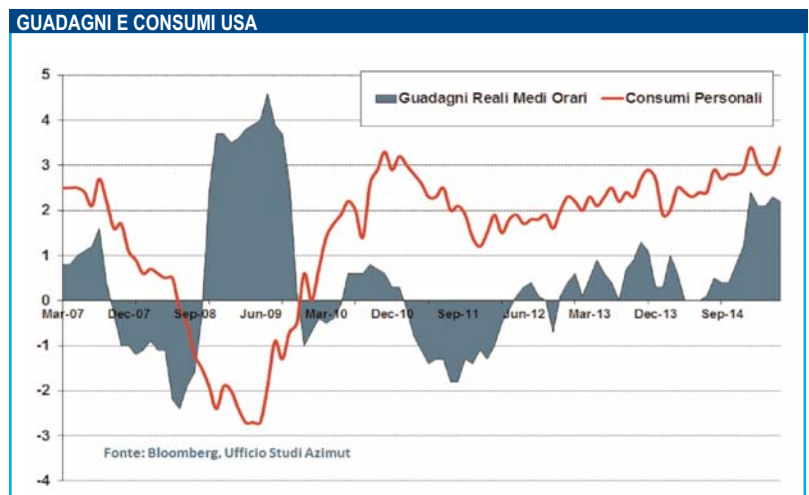
L'annoso problema del debito

Da dove deriva la recente turbolenza sui mercati finanziari, acuita dal contenzioso fra lo Stato greco con i suoi creditori? Dal debito accumulato negli anni precedenti che non si trova ora modo di ripagare. Più volte abbiamo scritto in queste pagine di come l'eccessivo debito contratto dalle economie mondiali, che fino al 2007 ha permesso di sostenere consumi eccessivi e non rapportati ai redditi disponibili, ha consentito una crescita economica più elevata ma che si è poi rivelata non sostenibile. Il passaggio del testimone fra il debito privato e il debito pubblico, volto soprattutto ad evitare il fallimento delle banche e sostenuto dalla compiacenza di quelle Centrali con le manovre monetarie di Quantitative Easing, ha garantito sinora la stabilità del sistema finanziario globale. Il fine ultimo di questo processo è quello di ristabilire una modalità di crescita economica che possa garantire un aumento dell'occupazione e, da qui, una ripresa di fiducia in consumi ed investimenti.

Go, America, go!

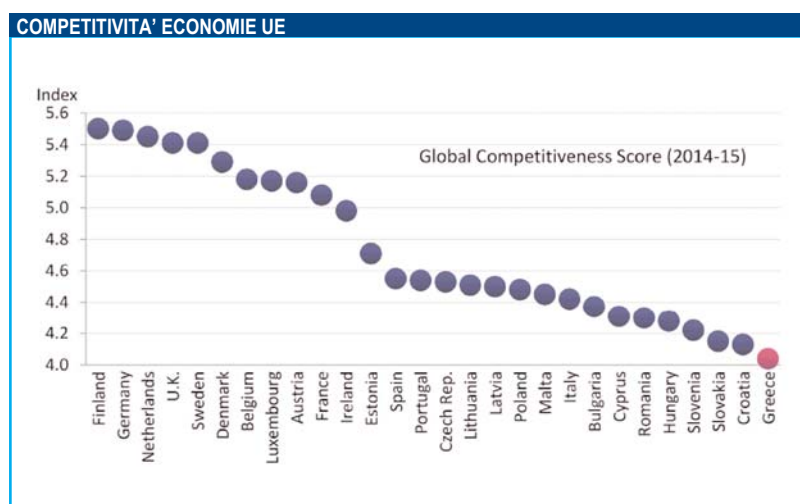
Gli Stati Uniti, per primi, hanno da diverso tempo intrapreso un sentiero economico positivo. Complici gli approvvigionamenti energetici a basso costo permessi dalle tecniche "shale", da politiche monetarie eccezionalmente espansive e da (soprattutto) politiche economiche e fiscali favorevoli ad un rimpatrio della manifattura, in quella parte dell'Atlantico la via della ripresa è oramai una realtà. Non così forte come si vorrebbe ma comunque positiva ed in leggero miglioramento.

Solo l'aumento dei redditi risulta ancora modesto. Ma un costo del lavoro basso impatta positivamente sulla marginalità delle aziende. Un modesto aumento dei redditi, soprattutto in un'economia come quella americana che conta per i due terzi sui consumi dei privati, mantiene però basso il contesto inflattivo. Di conseguenza il tanto atteso ma temuto rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed risulterà tutto sommato modesto.



Quale futuro?

La “nuova normalità” degli anni a venire, che non potrà contare su consumi alimentati da debiti, richiederà molto tempo per smaltire l’attuale sovra capacità produttiva e di forza lavoro non qualificata. Solo le aziende che sapranno migliorare la propria produttività, avvantaggiandosi di innovazioni tecnologiche e di personale sempre più specializzato, manterranno un sentiero positivo. Tutte le altre stenteranno, limitandosi negli investimenti e, purtroppo, nell’assunzione di nuovo personale. A meno che questi non si accontenti di un basso salario.



Uno degli effetti della così detta “globalizzazione” è proprio questo. L’arrivo di forza lavoro dai mercati emergenti che si adatta ad un reddito inferiore, risulta indispensabile per quelle aziende poco competitive; sottrae però posti di lavoro a coloro che non possono vantare un profilo professionale elevato o che non sono disposti a loro volta, sempre per l’effetto della globalizzazione, ad emigrare

in paesi dove far riconoscere il proprio talento. Ed è inquietante apprendere il pensiero di un importante esponente politico cinese che dichiara come in futuro i nostri figli lavoreranno al servizio dei loro.

Solo una crescita economica sostenibile potrà garantire lavoro, aumento dei redditi, consumi ed investimenti. Il rapporto fra nuova ricchezza creata (poca) e debito pregresso (elevato) sarà quindi in costante difficile equilibrio. La tentazione, l’azzardo morale di disconoscere tale debito, soprattutto in momenti di difficoltà economica, come sta facendo ora lo Stato greco, si presenterà puntualmente anche in futuro. A meno di non trovare soluzioni più efficienti che permettano di non rinunciare alla speranza in un futuro migliore che possa far convivere con gli errori del passato.

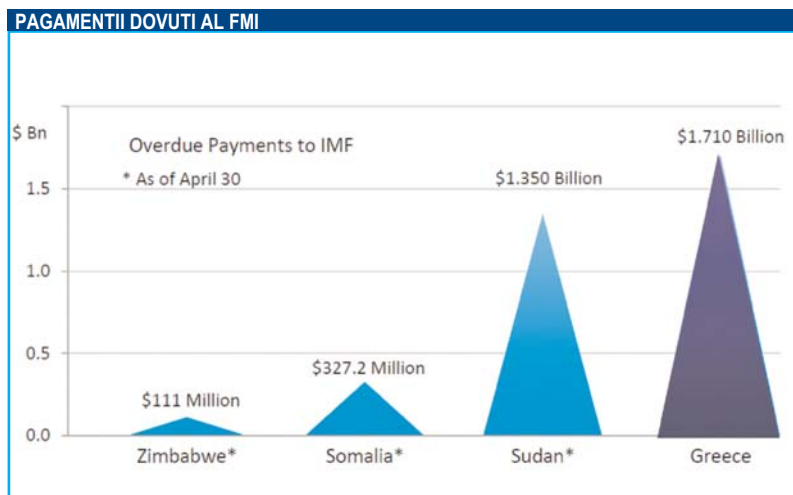


Quale Europa?

Per adesso l'Europa si presenta unita solo da un eccesso di regole e di normative, di numeri e di burocrati, che avvilitano la creatività e forse anche la produttività dell'uomo. Queste regole, di stampo teutonico, tendono a privilegiare un po' più i proponenti. Il pareggio di bilancio, tanto agognato ma raggiunto quest'anno dall'attuale ministro delle finanze tedesco Schauble, basa infatti il proprio successo non solo su di un sano principio di spesa pubblica equilibrata, ma su di un surplus commerciale esagerato. Come dire,

voi "cugini" europei avete speso i vostri soldi nei nostri prodotti facendo ricche le nostre imprese (che hanno pagato allo Stato corrispondenti tasse), ma vi siete indebitati per farlo ed ora dovete pagarne le conseguenze. La spesa poi in armamenti da parte della Grecia ha del paradossale. Fin dall'introduzione dell'euro, l'abbondanza di capitali esteri che ha invaso la Grecia ha coinciso con un flusso di corruzione altrettanto cospicuo. La penisola balcanica fino al 2009 destinava quasi il 4% del Prodotto Interno Lordo a spese militari, quasi il doppio della media europea ed il triplo della Germania. Il New York Times, in un articolo del 2014, ricorda che per tanti corrotti esistono altrettanti corruttori e che, nel caso della Grecia, erano proprio grandi imprese di altri paesi europei, in larga parte tedesche (ma anche italiane...) a lucrare fortemente sulla fornitura in spese militari alle autorità greche. Questo processo di forte importazioni, acuito da un declino di competitività delle aziende e dell'intero paese, ha creato l'enorme debito estero della Grecia che è alla base dell'attuale problema.

Nel 2010, in occasione del primo salvataggio concesso ai greci, l'Italia ha fornito i primi cinque degli attuali quaranta miliardi di euro di prestiti. A questi vanno aggiunti circa altri venti miliardi forniti dall'Italia tramite la Banca Centrale ed altre istituzioni europee. Purtroppo la maggior parte dei contribuenti italiani è quasi del tutto inconsapevole di tale esborso economico che ora, nel caso di un default greco, rischia di essere perduto. Nel caso di "accordo" in nome della "stabilità", tale esborso aumenterà invece considerevolmente ma con una ancora più bassa probabilità di recupero. I cittadini tedeschi, che nel 2010 hanno visto l'addebito per il sostegno alla Grecia con un prelievo pro-capite e proporzionato alla propria capacità contributiva, o di altri paesi nord europei, molto più informati di noi sull'utilizzo della spesa pubblica del proprio paese, sono invece molto più intransigenti nel concedere nuove risorse finanziarie che rischiano fortemente anche queste di non venir ripagate.





La scusante populista del Governo greco di respingere la richiesta dei creditori di ulteriori pressioni fiscali sulle persone comuni, che oggettivamente hanno già subito una pesante riduzione dei propri redditi in questi anni (la così detta “svalutazione interna”), omette però di perseguire con severità gli evasori fiscali e coloro che da tempo detengono il grosso della ricchezza privata in paesi esteri.

L'azzardo morale delle autorità greche di non rispettare i propri impegni, ingannando il proprio popolo che anche così facendo non si pagherà la conseguenza di uscire dall'euro, mal si concilia con lo spirito di unità che così faticosamente i Paesi stanno cercando di mettere insieme. Si omette di ricordare loro che l'eventuale ritorno alla dracma comporterebbe una conversione fortemente penalizzante dei depositi (quelli che ancora rimangono...) detenuti presso le banche greche se non il rischio di perderli tutti nel caso di fallimento dell'istituto.

Un “brutto rospo” da ingoiare

E allora chi dovrà ripagare questi debiti? Il timore che le conseguenze di una Grexit possano risultare dirompenti più per l'effetto psicologico che per l'effettivo danno economico (oltre che al delicato equilibrio geopolitico fra Grecia, Russia e Stati Uniti da decifrare) inducono a pensare che il “brutto rospo” del debito greco verrà ingoiato dall'uomo comune europeo.

L'attuale momento che stiamo vivendo risulterà comunque epocale. Il sospetto che da questo gioco prevarranno pochi vincitori (gli evasori fiscali, i politici incapaci o, peggio, corrotti) e molti vinti comincia a delinarsi come una inaccettabile certezza. Paradossalmente questa difficoltà posta dal debito greco potrebbe e dovrebbe essere invece una grande occasione per i paesi dell'Eurozona di affrontare con determinazione quanto ancora manca per la costruzione di una vera Unione di Stati. Non basta più detenere un'unica moneta ed un'unica politica monetaria per sentirsi europei ma occorre instaurare quei meccanismi di flessibilità economica che solo una federazione fiscale può portare. Inoltre non sono più accettabili gli egoismi dei singoli Stati che reclamano solo i vantaggi portati dall'euro, rifiutando però tutti gli svantaggi portati dai singoli Paesi, a partire dalle regole di gestione del flusso migratorio. Solo se si troverà questo dialogo costruttivo e non di forma, l'Europa potrà uscirne rafforzata ed unita da uno spirito di Nazione. Senza un rispetto delle regole, o peggio, rinunciando al principio di correttezza che impone di far fede agli impegni, non potrà esserci invece un futuro comune.



Cosa fare sui portafogli

In questo particolare momento occorre distinguere l'obiettivo temporale del nostro investimento.

Nell'ottica di medio-lungo periodo rimangono validi tutti i temi sin qui argomentati. Una moderata ma positiva crescita economica in un contesto di bassa inflazione e bassi tassi di interesse, fanno preferire l'investimento azionario selettivo di aziende competitive. Il secolare ribasso dei tassi di interesse ed il grande vantaggio che ha portato al mondo obbligazionario lo dobbiamo considerare probabilmente alle spalle. Questo non vuol dire che i tassi di interesse saliranno rapidamente, anzi, serviranno diversi anni per tornare (speriamo) ad una struttura dei rendimenti più elevati e coerenti con economie più forti. Ma mentre sinora ogni ribasso dei prezzi (con rendimenti al rialzo) ha rappresentato una occasione di acquisto, ora ogni rialzo dei prezzi delle obbligazioni (con rendimenti in ribasso) andrà considerata invece come un'occasione di vendita.

Nel breve termine una correzione dei mercati azionari era nell'aria. Onestamente la si poteva associare più ad aspetti economico-finanziari dovuti dal primo rialzo Fed che ad aspetti politici, ma il default della Grecia ne ha probabilmente anticipato i tempi. Superato (auguriamoci) lo stallo politico, rimarrà da affrontare quello dei tassi. E' preferibile quindi mantenere un atteggiamento prudentiale in questo periodo. Una volta implemento il primo rialzo della Fed, sarà probabile immaginare un periodo di stasi che potrebbe essere favorevole per un recupero importante delle quotazioni.

Buona, calda, estate.

massimo.jakelich@azimut.it

9 Luglio 2015



Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Azimut Wealth Management. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Azimut Wealth Management 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 Azimut Wealth Management 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.

Né Azimut Wealth Management né alcuna società appartenente al Gruppo Azimut 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.

Azimut Wealth Management 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. Azimut Wealth Management 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 Azimut Wealth Management sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.