

# LA ROSA DEI VENTI

20 GENNAIO 2017

## SOCIETA' LIQUIDA

“La generazione meglio equipaggiata tecnologicamente di tutta la storia umana è anche la generazione afflitta come nessun'altra da sensazioni di insicurezza e di impotenza”. Zygmunt Bauman, uno dei massimi intellettuali contemporanei, scomparso recentemente, ha toccato molti aspetti centrali della nostra condizione di esseri umani, a cominciare dal rapporto con la vita digitale. I bambini incontrano internet già nella loro prima infanzia e crescono senza nemmeno poter immaginare che la connessione al Web possa non esserci, tanto il nostro rapporto con la vita online è diventato stretto. La “rete”, per Bauman, è parte del progresso ma porta con sé anche un numero di “perdite collaterali”. In precedenti newsletter abbiamo toccato il tema di come l'automazione del lavoro causi diminuzione di posti di lavoro “umani”, sia nell'industria pesante che nel lavoro intellettuale. Per Bauman “i server stanno immagazzinando la nostra conoscenza e la nostra capacità di memorizzare sta scomparendo”. Per esemplificare questa dicotomia tra guadagno e perdita dovuta al progresso, il filosofo de “la società liquida” ha citato Mark Zuckerberg e l'incredibile successo di Facebook.

Il social network ha intercettato la nostra paura di non essere visti ed essere soli ed ha fondato il proprio successo sull'allontanamento di questa paura. Internet ci fa vivere “senza rischi”, consentendoci di relazionarci con persone che la pensano come noi e condividono il nostro punto di vista, divenendo però “specchi di noi stessi”.



### Migranti e populismo

Fin dall'inizio della modernità, i fuggiaschi dalle guerre e dalla vita senza speranza hanno bussato alle nostre porte. In tempi di accentuata mancanza di certezze e dalla crescente precarizzazione, i nuovi migranti sono temuti perché, a differenza delle persone con cui abbiamo a che fare nella nostra quotidianità e da cui sappiamo cosa aspettarci, sono imprevedibili nei loro comportamenti.



Per Bauman “la nostra ignoranza su cosa fare in una situazione che non controlliamo è il maggior motivo della nostra paura”.

La paura porta a creare capri espiatori e gli immigrati visti come portatori di malattie sono metafore del nostro disagio sociale. La globalizzazione, le dinamiche consumistiche, il crollo delle ideologie sono tutti fattori che il grande filosofo individua come meccanismi grazie ai quali crescono i consensi verso le forze politiche razziste e xenofobe che alcuni politici, o aspiranti tali, provano a cavalcare e che, speculando su ansie collettive, li portano a regalare promesse di cambiamento in un futuro migliore, sapendo per certo di non poterle mantenere. Diceva Bauman che “il futuro non esiste, il futuro va creato”. È non sarà certamente la strada migliore quella di costruire muri al posto di ponti così come chiudersi in “stanze insonorizzate” che anziché unire divideranno, aggravando una separazione reciproca fra le genti ed in definitiva i problemi.



### **Da globalizzazione a de-globalizzazione**

La società liquida, questa volta non quella definita da Bauman ma quella creata dalle Banche Centrali, ha sostenuto con i tassi a zero i prezzi di azioni e bond negli ultimi otto anni. La Fed per prima e con un certo successo, ha riportato a galla l'assetto economico e finanziario degli Stati Uniti che era collassato con l'esplosione della bolla immobiliare ed il crac Lehman. La stessa ricetta è stata usata dalla Bce di Draghi per superare la crisi dell'Euro del 2011/12. Di fatto la politica monetaria è stata usata per rimettere in qualche modo in sesto il percorso di crescita ed espansione economica iniziato negli anni '80 nel segno della globalizzazione. Prima la Brexit, poi il successo delle proposte politiche di Trump e, nel prossimo futuro, le varie elezioni europee rischiano ora però di mettere seriamente in discussione la piattaforma stessa della globalizzazione. Uno degli effetti portati dall'aver sfruttato da parte delle imprese l'approvvigionamento di risorse su scala globale (dal costo del lavoro, alle materie prime, al dumping e la concorrenza fiscale fra paesi) è stata la deflazione. Le politiche monetarie ultra espansive di questi anni sono state usate per arginarne e limitarne i perniciosi effetti sul contesto economico. Ma non potranno essere usate con la stessa facilità per ammortizzare gli effetti di una possibile de-globalizzazione.



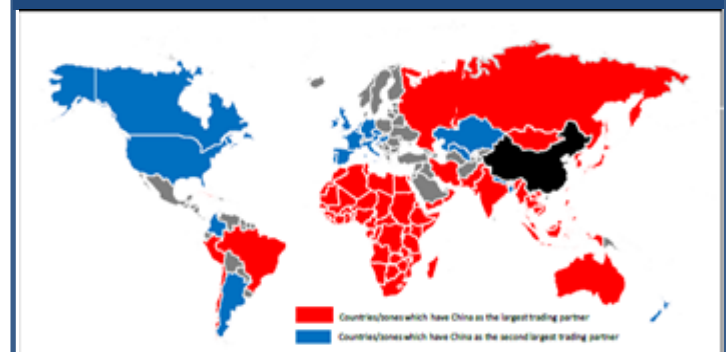
Mentre le politiche monetarie espansive tutto sommato hanno creato effetti positivi (anche se più alla finanza che all'economia reale), politiche restrittive rese necessarie da un rialzo dell'inflazione (dovuta alla de-globalizzazione), se mal governate con affrettati rialzi dei tassi di interesse, potrebbero generare pesanti ripercussioni finanziarie.

### **Il passaggio del testimone**

“I nostri attuali rapporti commerciali hanno indebolito il sistema produttivo americano, un male per la classe media americana che ha anche paralizzato la classe operaia”. Questa frase esprime chiaramente quanto poco piaccia la globalizzazione alla nuova Amministrazione Trump che sta insediandosi alla Casa Bianca in questi giorni. Ma Pechino segue invece una impostazione completamente diversa. “Dobbiamo dire no al protezionismo perché nessuno uscirebbe vincitore da una guerra commerciale”, ha detto il Presidente cinese Xi Jinping al forum economico mondiale di Davos. Secondo Xi, con un riferimento indiretto alle forze populiste che hanno portato al potere Donald Trump, la globalizzazione ha sì creato dei nuovi problemi (n.d.r: deflazione e migrazione...) ma non andrebbe cancellata quanto piuttosto adattata alle nuove esigenze economiche mondiali.

In un contesto di crescita economica e commercio globale più basso degli ultimi sette anni, la Cina punterà in futuro su nuovi effetti trainanti. L'intelligenza artificiale e la stampa in 3D sono già le nuove frontiere per quelle nazioni, come la Cina appunto, che investono nel futuro tecnologico per uscire dalla stagnazione secolare. Con un paradosso della storia, gli Stati Uniti potrebbero quindi volgere verso una politica di frontiere chiuse, restrizioni commerciali anti-globalizzazione e contrarie alla concorrenza e protezionismo mentre la Cina si candida a divenire il paladino del libero scambio.

Exhibit A – Global Reach of China's Trade



### **Tra incudine e martello**

Ma chi potrebbe rimanere schiacciato tra queste due grandi potenze in movimento se non la “povera” Europa che ancora deve cominciare a capire per poi metabolizzare il responso della Brexit? Povera di quello spirito comunitario che dovrebbe invece cementare i rapporti fra i vari Paesi membri e vittima invece di egoismi e miopie che portano, ognuno, a perseguire sempre più logiche individuali.



Lo si vede da quanto siano distanti le interpretazioni su cosa sia più rischioso per le banche fra crediti deteriorati (banche italiane) o titoli tossici (banche tedesche). Dall'astio rancoroso dei tedeschi per aver subito un'onta internazionale per le emissioni delle autovetture della Volkswagen che ora vorrebbero veder attribuita anche all'italica (italica??) Fiat, in una sorta di mal comune, mezzo gaudio. Dall'eterno scontro fra austerità e flessibilità di bilancio e dalle continue bacchettate nei nostri confronti per il rispetto delle regole. In questo contesto, i possibili dazi doganali che Trump potrebbe imporre alle importazioni US non goveranno affatto al forte surplus commerciale che ha da sempre caratterizzato la nostra capacità economica. Se oltre a questo l'Europa non saprà dotarsi di proprie politiche commerciali volte a regolamentare meglio (se non contrastare) il "nuovo" liberismo cinese che cercherà sempre più di consolidare la propria presenza commerciale e di capitale, è abbastanza probabile ipotizzare che si prepareranno tempi duri per le nostre imprese e, di conseguenza, per i cittadini comunitari. E dove potrà collocarsi la nostra Italia, afflitta da un perdurante processo di de-industrializzazione, in questo contesto? Una risposta la si vede già da come gli imprenditori italiani stanno reagendo a queste sollecitazioni e, non dimentichiamo, gli imprenditori sono coloro che creano lavoro (unitamento allo Stato, ma questi, almeno da noi, ne ha fornito fin troppo...).

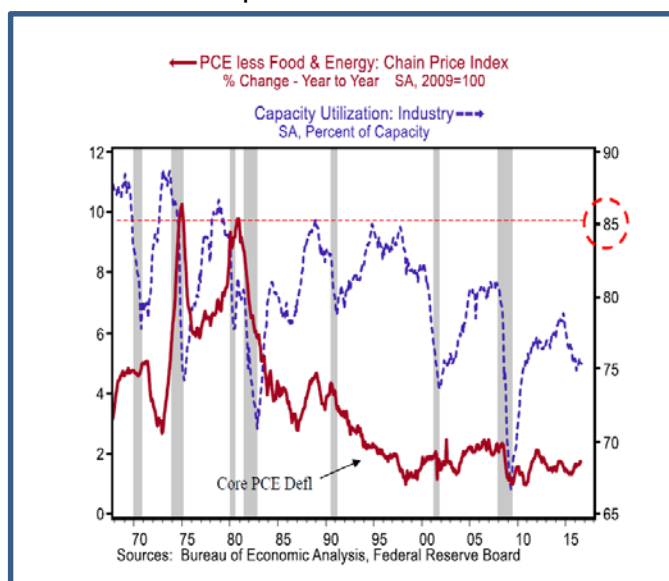
Le aziende più forti ma deboli nella governance dovuta al passaggio generazionale (grosso tema per la maggior parte delle imprese italiane) come Luxottica, costruiscono (in questo caso geniali) alleanze internazionali. Altre dove il management è già estero (Unicredit, Generali) potrebbero aprire anche loro la porta del capitale a mani forti straniere. Stessa cosa per la proprietà di un settore simbolo della cultura italiana come quella del pallone calcistico che sempre più sono di dominio straniero. La principale azienda televisiva privata italiana (Mediaset) è sotto assedio da parte di un concorrente anche in questo caso estero (Vivendi). L'elevata pressione fiscale, l'inefficienza burocratica della pubblica amministrazione, il contesto di bassa crescita economica interna ed internazionale sono tutti elementi che rendono l'imprenditore che continua a fare impresa in Italia un eroe. Sarebbe molto più semplice cedere alla tentazione del disfattismo chiudendo o cedendo ad altri (esteri) il timone. Ma se molti operatori internazionali sono così tentati nell'investire in imprese italiane, qualche riflessione sul reale valore delle nostre aziende, che molto probabilmente i prezzi in borsa ancora non colgono, dovremmo farla.



## Liquidità

I tassi bassi (giustificati anche dall'effetto deflattivo della globalizzazione) ed il basso costo dell'indebitamento hanno incoraggiato in questi anni le imprese a riacquistare le proprie azioni ed acquistare azioni di società terze piuttosto che investire nella capacità produttiva delle proprie imprese. Le politiche miranti ad invertire la globalizzazione non farebbero che portare ad una diminuzione dei redditi reali perché i prodotti diventerebbero più cari. Il mercato sta ipotizzando quindi uno scenario di possibile ritorno dell'inflazione e spinge per curve dei rendimenti più ripide. In caso di aumento dei tassi, la liquidità potrebbe perciò essere nuovamente impiegata per accrescere produttività e capacità future da parte delle imprese, in un virtuoso circolo di investimenti, maggior occupazione e maggiori consumi. Questo almeno in teoria perché una delle più importanti sfide del 21° secolo sarà proprio quella di trovare un equilibrio fra innovazione tecnologica volta ad aumentare la produttività delle imprese con il mantenimento del lavoro all'essere umano. Per ora il rialzo dell'inflazione si basa più sul rialzo del prezzo delle materie prime ed in particolare del petrolio che su di un aumento della domanda. Il processo di reflazione sarebbe certamente più solido quando potrà contare su di un aumento dei salari più consistente di quanto sia avvenuto sinora.

Le attese di ulteriore aumento dell'inflazione futura sono invece da attribuirsi, per ora, alla promessa politica di Trump per investimenti in infrastrutture e politiche protezionistiche. È indubbio però che se il Presidente americano passerà dalle parole ai fatti e se sarà seguito da un maggior dinamismo fiscale richiesto a gran voce dalla BCE (e non solo) ai governi della zona Euro, la liquidità comincerà a scarseggiare sul mercato per l'effetto di politiche monetarie più restrittive. Questo processo è già iniziato negli Stati Uniti per mano della Fed ma prenderà piede (probabilmente nel 2018) anche in Europa.



## Cosa fare sui portafogli

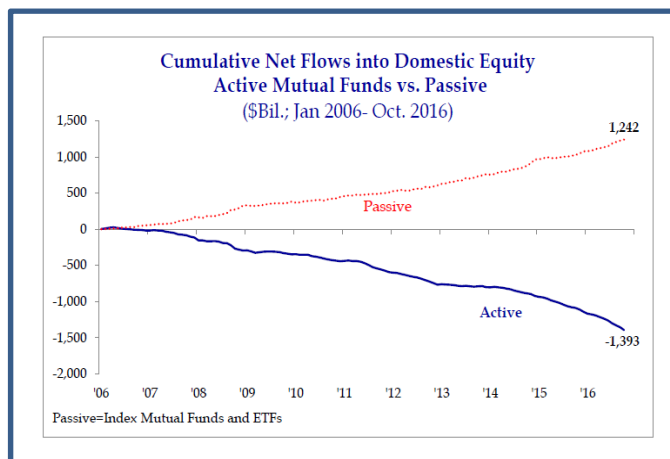
L'economia globale dovrà affrontare alcune difficili transizioni: il passaggio dalla politica monetaria alla politica fiscale, quella ipotizzata da globalizzazione a de-globalizzazione e sull'influenza che potrà avere la Cina sulla domanda aggregata,



frutto non più di domanda pubblica ma di domanda privata. Sono però tutti processi di medio o lungo termine. Gli eventi dello scorso anno insegnano di quanto sia però scarsa la visibilità predittiva sul futuro. Quindi anche l'anno appena iniziato potrà rivelarsi sotto diverse forme. Ciò detto, il 2017 è iniziato evidenziando buoni dati macroeconomici e di fiducia, questa volta non solo negli Stati Uniti ma anche in Europa e nel resto del mondo, facendo intravedere una ripresa sincrona delle economie che hanno alimentato le aspettative per un rialzo dell'inflazione e, di conseguenza, dei tassi di interesse. Se, come detto in precedenza, le politiche economiche promesse da Trump diventeranno realtà e se anche l'Europa implementerà maggiori stimoli fiscali, saranno da preferire gli asset reali ed in finanza i titoli più vicini all'economia reale sono proprio le azioni. I titoli obbligazionari, soprattutto quelli governativi, dovranno essere invece ridimensionati nei portafogli. Ancora spazio possono detenere i titoli del credito per la loro più elevata redditività unita ad una maggior correlazione positiva con un'economia in ripresa.

Dopo anni di predominanza degli strumenti di investimento passivo come gli ETF, sostenuti dalla liquidità iniettata dalle Banche Centrali sui mercati, il 2017 sarà molto più selettivo rendendo la scelta dei titoli azionari molto più complicata ma più affascinante così come determinante risulterà la gestione della duration dei portafogli obbligazionari.

Per quanto riguarda la componente valutaria, le differenti politiche monetarie fra Fed ed il resto delle Banche Centrali unite ad un possibile reimpatrio degli utili delle multinazionali US per un beneficio fiscale, dovrebbero ancora assecondare il rafforzamento del dollaro, anche se molto di questo è già nei prezzi. Un dollaro che dovesse superare la parità con l'euro unito ad un ulteriore rialzo dei tassi americani difficilmente non produrrà i suoi effetti con un aumento della volatilità dei listini azionari. Se non sarà la Fed a contribuire con un rialzo dei tassi più veloce del previsto, cosa abbastanza improbabile, un tweet del Presidente americano ricorderà al mondo che il dollaro è già abbastanza caro.



Buon 2017 a tutti  
**massimo.jakelich@azimut.it**

**20 gennaio 2017**

## 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.

---

Il presente documento è riservato esclusivamente ai soggetti collocatori. Leggere attentamente il Prospetto Informativo prima dell'adesione. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non costituiscono un'offerta ma hanno solo uno scopo informativo. Non vi è nessuna garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro.



---

**LA ROSA DEI VENTI**