
Ersele Outlook

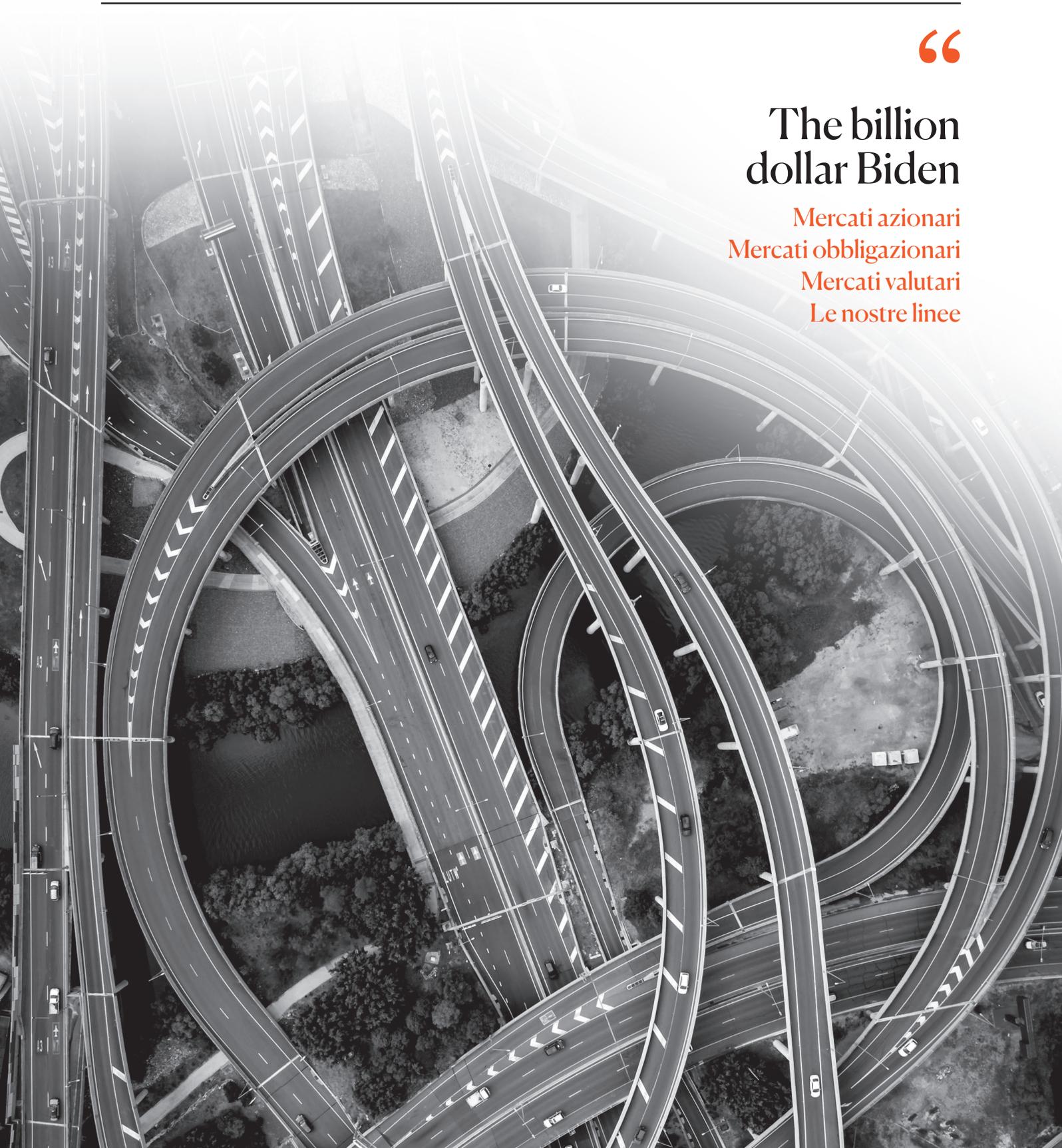
Mag.2021



“

The billion dollar Biden

Mercati azionari
Mercati obbligazionari
Mercati valutari
Le nostre linee



The billion dollar Biden

I primi 100 giorni di una nuova amministrazione Usa sono un traguardo quasi mistico che piace interpretare agli aruspici del mondo della finanza.

“

Il quadro richiede di agire in fretta

Ogni volta che un neo presidente sale alla Casa Bianca esaminano con attenzione tutta la serie di segnali utili a definire quello che sarà il futuro dell'economia e dei mercati. Nei suoi primi tre mesi di presidenza Joe Biden ha offerto risposte innovative e molto ambiziose, mostrando chiaramente l'impegno nel voler dare un grande slancio riformatore al Paese. A beneficiarne saranno anche i mercati globali. Il passo è così deciso che per qualche osservatore, Biden è sulla strada giusta per diventare il più grande presidente dai tempi di Franklin D. Roosevelt, il leader che con il suo «New Deal» riuscì in una trasformazione radicale dell'economia degli Stati Uniti.

Proprio come ai tempi del «New Deal», il quadro contingente richiede di agire in fretta. «Non c'è neanche un minuto da perdere» erano state le prime parole pronunciate dal 46° Presidente Usa al suo insediamento. Da quel momento Biden ha tenuto l'acceleratore sempre premuto al massimo. Nella lotta al virus ha raggiunto (e doppiato) molto prima di quanto promesso l'obiettivo dei 100 milioni di americani vaccinati nei primi 100 giorni di mandato. Secondo le previsioni, ai ritmi attuali, la popolazione americana sopra i 16 anni sarà vaccinata già

entro la fine di agosto.

Non c'è però soltanto l'emergenza sanitaria. L'America oggi è in difficoltà economica e si è scoperta fragile. Per curare i danni provocati dalla pandemia Biden ha subito varato un pacchetto di stimoli da 1.900 miliardi di dollari. Il più grande piano di aiuti economici della storia degli Stati Uniti offrirà contributi diretti a molte famiglie, rinforzerà i sussidi di disoccupazione e contribuirà a creare milioni di nuovi posti di lavoro. A questo maxi-piano ha fatto seguito un massiccio programma di investimenti nelle infrastrutture che al proprio interno contiene anche un programma sociale e verde. La dote da 2.250 miliardi, ancora in discussione, sarà utilizzata per un 15% per i classici progetti infrastrutturali come la costruzione di strade, ferrovie e aeroporti. Il resto dei soldi dovrà, invece, correggere le storture negli Usa e accelerare l'impegno nella lotta ai cambiamenti climatici. L'«American Jobs Plan» si concentrerà, infatti, sul contrasto alle disuguaglianze aumentando gli sforzi nell'assistenza all'infanzia, nelle case di cura e nell'istruzione pubblica per fare qualche esempio. Darà però anche vigore alla transizione energetica in corso e sarà alla base di quella rivoluzione verde che sta molto a cuore a Biden



tanto da averlo spinto a riportare gli Usa nel perimetro degli accordi di Parigi già nei primissimi gironi del suo mandato.

Seguendo il «Green New Deal» di Biden, gli Stati Uniti dimezzeranno le emissioni di gas serra prima del previsto, già entro il 2030. Più di 600 miliardi di dollari saranno così destinati alla mobilità verde, alle abitazioni ad alta efficienza energetica e a tutte le tecnologie pulite e rispettose che dovranno dare un nuovo volto ai consumi di energia Usa. Il risultato sarà un effetto volano su tutta l'economia e sull'occupazione.

Ma dove prendere i soldi necessari per finanziare tutti questi cambiamenti? La ricetta di Biden, già annunciata in campagna elettorale, è quella di aumentare le tasse, e non di poco. Fra le proposte in discussione c'è l'incremento delle imposte sui capital gain, che potrebbero quasi raddoppiare per chi guadagna più di un milione l'anno, salendo al 39,6%. È un obiettivo che intimorisce i mercati tuttavia secondo Goldman Sachs, alla fine, prevarrà il compromesso e questa tassazione sarà limitata al 28%. In ogni caso gli operatori sanno bene che in Borsa questo tipo di misure hanno le gambe corte e sono concentrati più che altro sui nuovi record messi a segno da Wall

Street anche in risposta ai piani per l'economia.

Non c'è alcuna garanzia che Biden riesca ad attuare pienamente i suoi progetti. Tuttavia le possibilità che il percorso vada a buon fine sono grandi. Anche perché per convincere della propria visione anche gli americani più conservatori, Biden sta cercando di conquistare gli altri grandi Paesi industrializzati e punta a persuaderli a muoversi nella stessa direzione. Per esempio con una tassazione globale dei colossi tech ma anche con la spinta a più investimenti nel clima. Su questo fronte è chiamata in causa soprattutto la Cina, un rivale ancora più pericoloso dopo la pandemia.

Nel frattempo anche grazie alle maxi spese in arrivo, nel 2021 gli Usa vedranno una delle più forti crescite della loro economia. Il Pil del Paese è atteso in salita dell'8% già nel corso di quest'anno (la Cina invece dovrebbe aumentare dell'8,5%) e del 4% nel 2022 dopo il -4,5% del 2020. Significa che gli americani avranno una crescita media annua del Pil sopra al 2,5% sui tre anni fino al 2022. L'andamento trainerà anche le altre economie del globo e in particolare quelle dell'Europa ancora una volta frenata da burocrazie e divisioni interne.



Mercati azionari

Considerando il *sentiment* elevato e il rischio ancora latente di ulteriori rialzi nei tassi di interesse non si può escludere il rischio di una correzione: fattori scatenanti potrebbero essere un atteggiamento più restrittivo da parte della Federal Reserve o un maggior focus sul piano fiscale in discussione a Washington da parte degli investitori.

“

Negli Stati Uniti la stagione della reportistica è iniziata bene

Nel frattempo, i fondamentali continuano a fornire supporto, con una reporting season iniziata in grande spolvero e due trimestri attesi con forte crescita e spazio per sorprese positive. Questi elementi dovrebbero far sì che eventuali correzioni siano comunque di modesta entità. Più in dettaglio, negli Stati Uniti la stagione della reportistica è iniziata bene, trasversalmente sui vari settori dell'indice. La fase in cui il mercato americano ha fatto peggio rispetto agli altri è coincisa con periodi molto negativi per il sentiment e i flussi di investimento verso il comparto Quality, ma anche con una fase di calo delle valutazioni nonostante l'ulteriore miglioramento dei fondamentali.

Anche in Europa l'avvio della stagione della reportistica è stato molto positivo, seppur con maggiori incertezze legate alla gestione del piano vaccinale e alle riaperture. Se effettivamente ci trovassimo già in uno scenario di ciclo avanzato, l'outperformance europea potrebbe farsi ancora aspettare. Come in America, la componente Quality è stata molto penalizzata anche in Europa; la mancanza di ampie componenti legate alla tecnologia diminuisce il potenziale di rialzo in caso di ripresa degli investimenti sui titoli Growth, ma il peso di titoli legati ai consumi discrezionali globali e lusso può compensare, come già mostrato durante l'attuale stagione degli utili.

Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel

Mercati obbligazionari

La battuta di arresto sui tassi americani a fronte di dati macroeconomici migliori delle attese è stata probabilmente generata da un posizionamento estremo, ma non ha avuto un risvolto negativo sui risky asset.

Gli spread sono infatti riusciti generalmente e uniformemente a scendere nel corso dell'ultimo mese, nonostante le valutazioni poco interessanti. Solo negli ultimi giorni si è vista una maggiore sensibilità agli sviluppi della pandemia e all'evoluzione delle varianti. Secondo Bullard, presidente della FED di Saint Louis, si potrà iniziare a parlare di tapering quando circa il 75% della popolazione americana sarà vaccinata. Morgan Stanley stima il primo rialzo della FED intorno ad aprile 2023; questa indicazione sembra coerente con il nuovo approccio della Banca Centrale (FAIT, Flexible Average Inflation Targeting) e

“

Il mercato stima una politica monetaria invariata

quindi con il sentiero di miglioramento dell'occupazione americana e dell'inflazione. La BCE nel suo ultimo meeting del 22 aprile ha deciso di lasciare invariati gli acquisti del PEPP rispetto al ritmo visto finora, ovvero rispetto all'aumento "significativo" indicato nella riunione di marzo. La BCE ha deciso di non quantificare esattamente quest'aumento, ma è probabile che coincida con il recente ritmo di acquisto netto settimanale di 17 miliardi di euro, rispetto ai 14 miliardi di euro nelle settimane precedenti l'ultima riunione. Il mercato continua a stimare una politica monetaria invariata almeno fino a metà 2023.





Mercati valutari

In parallelo con il ritracciamento dei tassi anche il dollaro in aprile ha fatto registrare il primo mese di debolezza per il 2021.

L'estendersi delle riaperture anche all'Europa continentale potrebbe prolungare l'attuale fase di debolezza del dollaro contro l'euro.

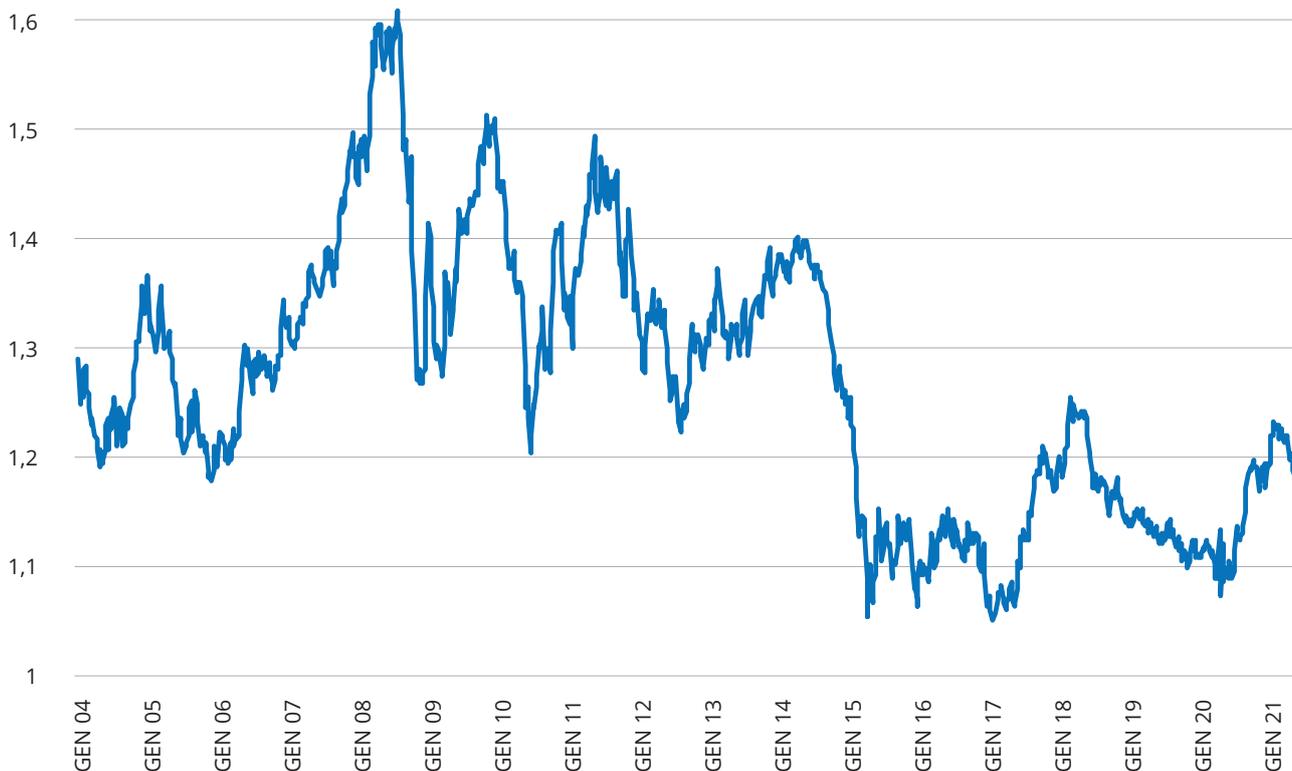
Le valute emergenti continuano a soffrire per la debolezza della ripresa in atto, ancora ostacolata dalla pandemia, e il timore di un

nuovo "taper tantrum". Riguardo a quest'ultimo punto l'analisi delle metriche di sostenibilità del debito estero anche tra il gruppo di paesi storicamente più vulnerabile mostra, con l'eccezione della Turchia, un significativo miglioramento rispetto al primo tapering della FED del 2013.

“

Le valute emergenti soffrono per la debolezza della loro ripresa

USD/EUR



Fonte: Ersel

Le nostre linee

Alcuni movimenti che sembravano destinati a durare nel tempo, come ad esempio il rafforzamento del dollaro e il rialzo dei tassi a medio-lungo termine in America, si sono bruscamente invertiti senza un'apparente motivazione: questo ci ricorda che sui mercati il ruolo delle aspettative è tanto importante quanto quello dei fondamentali.

I risultati dei portafogli non hanno risentito di queste repentine inversioni, né in termini assoluti, né in termini relativi, a conferma di un'impostazione robusta ed equilibrata nella costruzione. Non si possono comunque escludere dinamiche simili anche nelle settimane a venire e proprio per questo motivo confermiamo l'attuale assetto, con una marcata preferenza per strategie di gestione attiva, che possono aiutare ad affrontare questi fenomeni, e con prese di posizione forti, ma non

estreme nell'esprimere le idee di investimento.

In ambito obbligazionario continuano i buoni risultati dei fondi selezionati.

In ambito azionario confermiamo il sovrappeso con una marcata preferenza per i mercati sviluppati rispetto agli emergenti.

In ambito valutario siamo intorno alla neutralità sul dollaro.

Le strategie alternative stanno continuando a dare risultati positivi, con performance proporzionali alla volatilità dei singoli programmi.

“

Confermiamo una marcata preferenza per strategie di gestione attiva



Eventi Next generation

VAI AL VIDEO 

Il Recovery Plan italiano
è pensato davvero per i giovani?

Partecipano

Sergio Allegri Ersel Asset Management
Carlo Altomonte Università Bocconi
Sebastiano Barisoni Radio24
Vincenzo Di Nicola Conio
Sandro Gozi Europarlamentare *En Marche*
Francesco Profumo Compagnia di San Paolo
Andrea Rotti Ersel
Raffaella Tenconi ADA Economics

Conduce

Frediano Finucci Tg La7

