

L'ULTIMO FURORE DEL 2023 I CAMBIAMENTI DEL 2024

Commento Dicembre 2023

L'elettorato americano, almeno secondo alcuni sondaggi, non sembra particolarmente soddisfatto dell'operato di Joe Biden. Se si votasse ora, il vecchio presidente non sarebbe rieletto. I timori che ha suscitato l'esplosione dell'inflazione e il turbo rialzo dei tassi per contenerla hanno alimentato paure su una parte consistente di chi ha diritto di voto oltre Atlantico. Questa stizzita reazione si verifica nonostante la disoccupazione sia vicina ai minimi storici e il PIL, almeno nel terzo trimestre del 2023, sia volato al 4.9% (annualizzato). Certo, anche i più accreditati rilevamenti statistici hanno fatto cilecca negli ultimi anni. Ma, con risultati economici apparentemente così lusinghieri, è inevitabile chiedersi come mai ci sia tanto scetticismo sul presidente in carica, al punto da lasciar dubitare un suo secondo mandato. Il confronto con il suo predecessore è spietato: Biden avrebbe solo il 37% delle preferenze,

mentre Trump il 47%¹. L'insoddisfazione nei confronti del presidente è diffusa nel sondaggio del *Wall Street Journal*, anche se gran parte di essa emerge tra i gruppi di tendenza democratica che potrebbero ancora sostenere Biden il giorno delle elezioni. Solo il 23% degli elettori è convinto che le politiche dell'attuale inquilino della Casa Bianca li abbia aiutati a livello personale, mentre il 53% afferma di essere stato penalizzato dall'agenda del presidente. In economia, gli intervistati si fidano più di Trump. Le cose potrebbero cambiare con la svolta impressa da Joe Biden in questo ambito: meno promesse di posti di lavoro ben retribuiti e maggiore lotta all'inflazione sono la principale preoccupazione del popolo americano.

Mentre nel sondaggio d'inizio dicembre 2023 Biden e la *Bidenomics* escono sostanzialmente sconfitti, diversamente la pensano i più diffusi rilevamenti statistici

¹ Sondaggio del *Wall Street Journal* del 9 dicembre 2023 su un campione di 1'500 elettori. [https://www.wsj.com/politics/elections/trump-](https://www.wsj.com/politics/elections/trump-takes-2024-lead-as-biden-approval-hits-new-low-wsj-poll-finds-fb4fca0c)

[takes-2024-lead-as-biden-approval-hits-new-low-wsj-poll-finds-fb4fca0c](https://www.wsj.com/politics/elections/trump-takes-2024-lead-as-biden-approval-hits-new-low-wsj-poll-finds-fb4fca0c)

mondiali: quelli delle borse e degli asset finanziari. L'indice globale, MSCI World, è lievitato del 22.2% nel 2023, con un'esasperata convinzione al rialzo che si è manifestata proprio negli ultimi due mesi dell'anno, segnando un +15%. Le borse americane sono state le principali trascinatrici del *rally*, gonfiandosi del 26.3% (+14.1% tra novembre e dicembre). Malgrado la volatilità, anche le obbligazioni hanno messo a segno guadagni importanti in uno spettro che va dai titoli di credito governativi (+3% i Treasury, +7.5% i Bund tedeschi) a quelli *high yield* ad alto rischio (+12-13%). Alla base di quest'esuberanza c'è la convinzione che l'economia americana si stia preparando ad affrontare un *soft landing*, un atterraggio morbido. I tassi, pensano i mercati, hanno ormai raggiunto il loro apice con l'effetto atteso di frenare l'economia e quindi l'inflazione, permettendo così alle banche centrali di terminare la loro fase restrittiva ed evitare la temuta recessione. L'inflazione, che è rimasta a lungo su livelli alti, sia negli Stati Uniti sia in Europa, ha iniziato a decelerare proprio negli ultimi mesi dell'anno: il PCE, che non riflette i volatili prezzi di energia e alimentari, è salito del 2.2% (su base annualizzata) negli ultimi tre mesi. Ciò ha

permesso a Jerom Powell, presidente della Federal Reserve, nell'ultima riunione dell'anno, di considerare che i tagli dei tassi "possono essere il segno che l'economia si è normalizzata e non necessita più di una politica restrittiva". Questa frase ha acceso la miccia alla potente rivalutazione degli asset finanziari. Il 2023 si chiude quindi con quasi tutti gli indici azionari mondiali sui massimi storici o di lungo periodo con il Nasdaq che si è rivalutato del 44% (miglior performance dal 1999), Tokyo del +30 %, l'Europa +22% e l'Italia addirittura del 28%. I mercati, come è nella loro natura, hanno forse esagerato. Si sono convinti che ci sarà già a marzo un primo taglio dei tassi e poi ad ogni successivo incontro. Ciò contrasta con l'opinione dei membri della Federal Reserve che vedono solo tre ribassi di 0.25% ciascuno nel 2024. Ma la frase di Powell, gettata lì dopo un anno di continue incertezze, non poteva lasciare indifferenti i mercati. Sembra quasi che il presidente del principale istituto di emissione del mondo abbia voluto provocare il forte rialzo degli indici e spingerli a performance che possono in parte far dimenticare le forti perdite del 2022. Sta di fatto che quest'ultimo stralcio del 2023 premia la politica restrittiva della

Federal Reserve e delle principali banche centrali che ruotano attorno agli Stati Uniti (eccetto il Giappone), che hanno avuto il coraggio, con quasi due anni di turbo rialzi, di piegare l'inflazione. Sembra che i banchieri centrali abbiano quasi deliberatamente ricercato il plauso dei mercati, riparando agli errori commessi nel 2021, quando hanno aspettato troppo ad alzare i tassi.

Questo contesto da migliore dei mondi finanziari è stato potentemente sostenuto dall'idea che l'inflazione, oltre che dallo sforzo delle banche centrali, sarà modulata anche dal forte aumento della produttività dato dall'implementazione dell'intelligenza artificiale generativa. È stata Microsoft con ChatGPT a eccitare i mercati su aspettative di una futura società digitale in grado di autoalimentarsi. Al seguito si è aggiunta NVIDIA e tutte quelle aziende che sono avanti nel campo dell'intelligenza artificiale, i FAANG+ (Apple, Amazon, Broadcom, Alphabet, Meta, Microsoft, Netflix, NVIDIA, Snowflake, Tesla), cresciuti di quasi il 95% nel 2023.

Se è vero che la determinazione della Federal Reserve e le aspettative sull'intelligenza artificiale hanno aiutato la

Bidenomics, è anche vero il contrario. I consumi negli Stati Uniti, malgrado l'alto livello dei tassi, non hanno deluso. Ancora a novembre la Federal Reserve di San Francisco rilevava che le famiglie avevano a disposizione 290 miliardi di dollari di risparmi in eccesso, accumulati in buona parte durante la pandemia. Inoltre, l'amministrazione ha continuato a sussidiare la vendita di auto elettriche e la produzione negli Stati Uniti di semiconduttori. Sono finiti i tempi in cui la politica si piegava all'ideologizzata indipendenza dei mercati. Biden ha deciso di essere interventista: lo stato deve orientare l'economia. Non a caso il *deficit* equivale al 7% del PIL, numeri mai visti in periodi in cui gli Stati Uniti non sono direttamente coinvolti in guerra e non si trovano in un contesto recessivo. La *Bidenomics* ha favorito la crescita dei salari più modesti, che hanno una propensione al consumo più alta. La forte riduzione dell'inflazione degli ultimi mesi ha aumentato i salari reali in maniera ancora più sostanziale.

Ma la *Bidenomics* non è solo lo strumento per rigenerare l'economia interna americana. C'è un risvolto internazionale che è centrale nel disegno del presidente

di ottantuno anni, memoria storica della Guerra fredda. Gli Stati Uniti non sono più la potenza assoluta che ha minato il Muro di Berlino nel 1989. Il loro potere è insidiato dalla Cina che, grazie all'ideologia occidentale del mercato libero e sovrano, è riuscita ad orchestrare la sua potente ricostruzione, affermandosi quale grande potenza. E ci sono molti altri paesi, i BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica e ora anche Arabia Saudita e Iran) che aspirano ad un ruolo internazionale importante che contrasta con l'idea della sottomissione agli Stati Uniti. Pur avendo interessi divergenti, che rendono difficile, per ora, un'istituzionalizzazione concreta ed efficace di un modello BRICS allargato, questi paesi hanno un minimo comun denominatore: non vogliono sottostare all'egemonia del dollaro. L'inflazione è l'arma finanziaria per uccidere la valuta di riferimento mondiale. La de-globalizzazione, la guerra in Ucraina come tutti gli altri focolai di conflitti nel mondo, compreso quello in Medio Oriente, sono intrinsecamente portatori d'inflazione. L'amministrazione Biden vuole consolidare il potere degli Stati Uniti attraverso l'affermazione del dollaro. La Federal Reserve si è assunta il ruolo, suo

istituzionalmente, di bloccare l'inflazione con i turbo rialzi dei tassi. L'amministrazione Biden, con al centro Janet Yellen, ex presidente della Fed, quello di stimolare crescita, digitalizzazione e transizione verde. Due compiti apparentemente contraddittori, ma che, grazie all'idea dell'intelligenza artificiale e ad un ruolo interventista in campo energetico sono riusciti nel 2023 a creare l'aspettativa di un *soft landing*. Pompando tredici milioni di barili di petrolio al giorno (più dei dieci milioni dell'Arabia Saudita), gli Stati Uniti hanno aiutato a contenere l'inflazione, controllando la crescita. Il dollaro è riuscito a consolidarsi, grazie al differenziale dei tassi, contenendo il pericolo d'importare inflazione. Gli Stati Uniti sono anche il paese con il più importante *budget* militare che sfiora il trilione di dollari, strumento principe per sostenere le ambizioni di potenza di Washington.

I mercati hanno quindi brindato a fine anno ai successi di Powell e di Biden. Ma una fetta forse maggioritaria del popolo americano è preoccupata. Non solo per l'età del presidente. È la sostenibilità del disegno di potere a dividere l'America. Meglio quella di Biden, missionaria,

interventista e assolutista, o quella di Trump, opportunista e centrata su interessi primariamente economici? È uno scontro ideologico che, magari, alla fine, partorirà un candidato capace di proporre un ruolo più moderno per la potenza americana. Nell'attesa di capirlo, come si muoveranno i mercati nel 2024?

Le incertezze non piacciono ai mercati che per questa ragione, probabilmente, saranno volatili. Il *rally* di fine anno ha sposato l'idea che i tassi d'interesse scenderanno il doppio di quanto si aspettano i membri della FED con il primo taglio già a marzo. Questa visione incamera un comodo *soft landing*, che non sconvolge la crescita, e aspettative d'inflazione vicine al 2%. Un ottimismo esagerato visto che i possibili focolai d'inflazione non mancano, partendo dalla crisi in Medio Oriente e dalle difficoltà di transito sulle vie marittime che stanno facendo lievitare i prezzi dei noli. Un po' di volatilità a gennaio è da mettere in conto. Ma, d'altro canto, non tutti i gestori patrimoniali hanno partecipato al *rally*, anzi. Secondo i dati di Bank of America i fondi monetari, dove si parcheggia la liquidità, hanno raggiunto livelli record nel 2023: 6 trilioni di dollari. Lo sconforto per

non essere riusciti a partecipare adeguatamente al super *rally* è forte. Le correzioni di mercato saranno viste come opportunità per entrare nei mercati azionari, motivati anche dall'atteso ribasso dei tassi a breve termine.

Il tema centrale del 2023 è stato l'inflazione. Per sconfiggerla le banche centrali erano disposte ad accettare la recessione. Nel 2024 l'aumento dei prezzi sarà monitorato con attenzione, ma sarà sovrastato dal timore che il *soft landing*, tanto diffusamente annunciato, possa non avvenire e al contrario assistere ad una contrazione dell'economia più forte di quanto atteso. Gli Stati Uniti non possono permettersi un altro anno con un deficit di bilancio del 7%. In periodo di elezioni è però difficile immaginare eccessi di penalizzazioni nella leva fiscale. Il dollaro forte non è una necessità impellente se l'inflazione scende poiché c'è meno paura d'importarla. Ma per attrarre flussi finanziari, necessari per finanziare il debito pubblico, il biglietto verde non può neppure svalutarsi troppo.

I titoli della digitalizzazione hanno già scontato molto del roseo futuro che li attende. Non avranno le performance stellari del 2023, ma il loro peso negli indici

è tale che ogni gestore li acquisterà, anche senza volerlo, vista la loro potente presenza negli ETF, fondi indicizzati. E ciò avverrà parallelamente alla ricerca di quelle azioni che esprimono solidi bilanci, ma rimaste indietro nel 2023. Questa combinazione di fattori sosterrà gli indici, trasformando le correzioni in opportunità d'acquisto. Wall Street ha corso molto, ma resterà centrale nel 2024, perché è comunque l'espressione della potenza americana, esaltata dalla politica dell'amministrazione Biden. I titoli della nuova tecnologia abbondano nel Nasdaq.

L'Europa ha valutazioni contenute e prospettive di crescita più basse. Ma i suoi indici si compongono di titoli con buoni dividendi, che tornano interessanti in un contesto di ribasso dei tassi d'interesse. Le incertezze nel Vecchio continente sono molte e legate a doppio filo al costo dell'energia. La guerra in Ucraina potrebbe sorprendere dopo tre anni di combattimenti. Determinante sarà la velocità del ribasso dei tassi. La borsa svizzera non ha brillato nel 2023 perché i titoli più conservativi di qualità non erano di moda. Ritourneranno ad esserlo nel 2024. Il super franco sarà meno forte perché si riduce la paura di importare

inflazione mentre aumenta la necessità di sostenere l'economia, quindi l'*export*. La borsa inglese beneficerà del ribasso dei tassi e dei suoi titoli con buoni dividendi. Non sarà aiutata dal contesto politico.

La Cina difficilmente tornerà ad essere il potente traino dell'economia mondiale degli ultimi trent'anni. Ma nel 2024 sarà obbligata ad avere una politica di crescita più attiva anche per contenere i malumori interni.

Nel 2024 la metà della popolazione mondiale andrà a votare in un periodo in cui la politica è tornata ad avere il sopravvento sull'economia anche in Occidente. L'incertezza su chi governerà nei prossimi anni creerà volatilità. Ma i periodi di voto non sono certo quelli in cui i politici scelgono di penalizzare l'economia. Chiaro che la votazione più importante sarà quella americana. I successi delle borse sono il risultato della determinazione delle banche centrali nel combattere l'inflazione e della fermezza dell'amministrazione Biden a perseguire la politica di potenza per il suo paese e per il dollaro. I mercati aspettano di sapere quale sarà l'approccio del futuro presidente. Quello di Biden, comunque, non piace a buona parte degli americani,

democratici compresi. Posizionarsi su obbligazioni di qualità può essere parte di una strategia vincente in un anno che si annuncia volatile, come pure approfittare dei minimi di mercato per gestire il comparto azionario, che può dare soddisfazioni anche nel 2024 anche se ci vorrà abilità per cavalcare le non poche fonti d'incertezza. L'oro, nell'attesa di capire veramente quanto può essere scalfito il dominio del dollaro, resta nei portafogli uno strumento di difesa ineludibile.