

Mare Aperto

Settimanale di strategia finanziaria
per non addetti ai lavori



14 Marzo 2008

È il consumatore (americano) ad essere in crisi

La tesi del Senior Economist di Merrill Lynch David Rosemberg riporta il complesso argomentare necessario a dipingere un quadro realistico della situazione attuale verso concetti e casi della vita estremamente chiari e comprensibili: negli anni dal 2002 al 2007 l'americano medio ha imparato a vivere al di sopra delle sue possibilità ed ha così apprezzato la lezione da cercare di impararla sempre di più. Come ha potuto farlo così a lungo ? Grazie alla facilità con cui otteneva credito dal sistema bancario e finanziario: il valore delle case saliva, il mercato azionario saliva e quegli apprezzamenti facevano sì che le garanzie dei prestiti accesi senza prudenza fossero sufficienti.

Di prestito in prestito, di carta di credito in carta di credito, l'ammontare medio del debito si attesta oggi al 140% del reddito disponibile: per ogni dollaro in tasca c'è un debito verso qualche istituzione di 1,4 dollari ! Il servizio del debito si porta via il 14% di quello stesso reddito: 100 dollari guadagnati diventano 86 dopo aver semplicemente pagato gli interessi e le spese accessorie. Non sorprende sapere che il tasso di risparmio è a zero o leggermente negativo.

Chi o che cosa ha interrotto la marcia trionfale dei consumatori così lunga e dorata ? I più deboli tra loro, i cosiddetti "debitori problematici" o "subprime", cui le banche hanno dato sventatamente fiducia, hanno iniziato a non farcela più, innescando la crisi e l'allarme nelle istituzioni che avevano erogato loro il denaro. La marcia indietro verso criteri più rigorosi di valutazione e l'innalzamento dei tassi imposto dalla FED per moderare gli eccessi del mercato (ricordiamo che il tasso dei Fed Funds era al 5,25% solo sei mesi fa) hanno aggiunto benzina al fuoco, generando prima il declino dei valori immobiliari, poi quello delle borse, infine la crisi delle banche più esposte ai mutui che hanno dovuto iscrivere a bilancio perdite per 188 miliardi di dollari. Il consumatore medio perciò si è "svegliato" dopo cinque anni di bengodi in un mondo dove metà del suo patrimonio costituito da immobili e azioni stava perdendo valore, dove il credito ottenibile si era ridotto, e dove infine neanche il posto di lavoro era più così stabile e assicurato (vedi il dato settimanale sui disoccupati che si mantiene stabile sopra le 350.000 unità).

Per rendere il quadro più fosco il petrolio è balzato fino a 110 dollari al barile e il prezzo degli alimentari, complice il bio-carburante e i nuovi consumatori asiatici, è salito significativamente.

Colpisce in questo periodo lo sviluppo differenziale dei salari nominali americani da un lato (+5% l'anno dal 2001) e quello dei profitti aziendali (+15% circa all'anno !). Le società statunitensi stanno oggi molto meglio dei loro clienti, tanto è vero che la stretta creditizia ("credit crunch") riguarda molto di più il credito ai privati che agli operatori economici. Questi ultimi con l'aiuto del dollaro debole stanno anzi guadagnando qualche posizione nell'export: purtroppo però è il mercato interno a farla da padrone negli Stati Uniti, ed è questa la ragione per cui, con il consumatore indebitato, impoverito e alle prese con scarso credito e prezzi in ascesa, la recessione americana ora già in corso e fra qualche mese pienamente riconosciuta potrebbe somigliare a quella del 1971 più che alle successive. Potrebbe, sottolineiamo il condizionale, essere necessario più di un anno prima di vedere una seria inversione di tendenza e una iniziale ripresa. Per il momento, se proprio si vuole stare sull'azionario USA, meglio privilegiare alimentari e farmaceutici a danno dei consumi ciclici cosiddetti "discrezionali" (auto, edilizia, elettronica, mobili, ristorazione).

Assisteremo, se la visione che ci appare più probabile si realizzerà, ad un

Assisteremo, se la visione che ci appare più probabile si realizzerà, ad un graduale peggioramento dei dati macro con un controcanto sempre più deciso ed esteso dei pubblici poteri, dalla FED in primis alla politica statale e federale. Intanto, per martedì 18 Marzo sembra che si stiano creando le premesse per 75 centesimi di punto percentuale di taglio dei tassi invece di 50.



Europa e Asia: che fare?

La BCE (una sorta di Bundesbank allargata ad alcuni estranei) si muove come vuole la Germania: in quella nazione non si avverte stretta creditizia (perché non c'è) e il tasso di sviluppo non è disprezzabile. Semmai qualche preoccupazione destano gli aumenti salariali cospicui negoziati in questi mesi da importanti categorie di lavoratori. Niente politiche monetarie espansive, dunque, né politiche fiscali espansive: il vero rischio di questa strategia prudente e di lungo termine è quello di fiaccare la crescita senza riuscire a domare l'inflazione. A Francoforte lo sanno bene, ne sono preoccupati, ma ancora non pensano che sia il momento di agire, e se l'Europa di seconda linea (Italia, Spagna, Grecia e Portogallo) arranca un po', sarà tutto esercizio che la indurrà a più rigorose politiche di bilancio.

L'Asia cresce tumultuosa (Cina +10% anche a Febbraio) e ascolta i moniti a non esagerare: lavora molto, inizia a godere del mondo dei consumi occidentale, rivaluta un poco le sue monete, aumenta i tassi per non mandare il motore fuori giri e dà il suo onesto contributo. Non si può chiedere di più per ora.

Conclusioni

Molta liquidità a breve e brevissimo, azionario difensivo e un buon 20-25% di "alternativi" a rischio contenuto continua a sembrarci la formula giusta per attraversare il periglioso 2008.

Stelvio Bo

www.bonoplus.it

BONOpus
FAMILY
OFFICE

La presente pubblicazione è stata prodotta da BONOpus FAMILY OFFICE. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da BONOpus FAMILY OFFICE affidabili, ma l'accuratezza e la completezza delle stesse non può essere in nessun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo peraltro la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto nella sua interezza solo citando il nome di BONOpus FAMILY OFFICE. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela di BONOpus FAMILY OFFICE ma non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. BONOpus FAMILY OFFICE ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di