

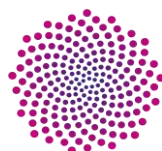
DON'T CRY FOR ME ARGENTINA

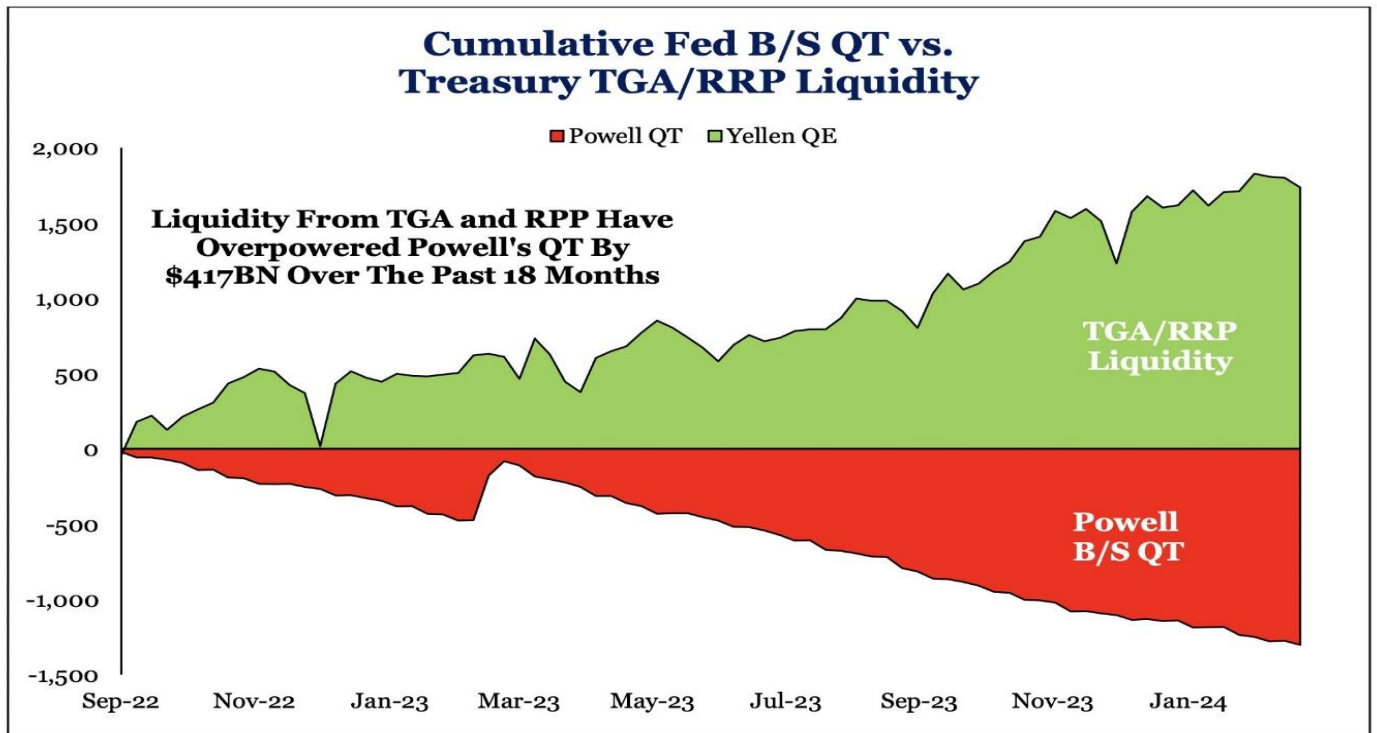


*Don't cry for me, Argentina
The truth is, I never left you
All through my wild days, my mad existence
I kept my promise
Don't keep your distance*

*Don't cry for me Argentina, Andrew Lloyd Webber
Musical "Evita", 1976*

Non c'è investitore che non sia rimasto stupito della salita dei mercati negli ultimi 15 mesi, che non abbia faticato a riconciliare la più ripida e rapida salita dei tassi di interesse degli ultimi 20 anni, con un rally azionario davvero senza pause. Nello scritto di oggi cerchiamo di fare un po' di ordine sull'argomento. Da dove partire? Da un grafico che molto rapidamente ci dà la spiegazione di primo livello.





Di fatto non c'è stato ritiro della liquidità da parte della FED, dal momento che le mosse restrittive della Banca Centrale sono state più che compensate dalle mosse espansive del Governo che si è indebitato come non succedeva dai tempi di Lehman, pur in uno scenario

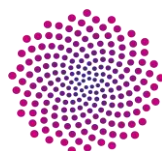
This week, [#France](#) reported a 5.5% budget [#deficit](#) for 2023 and that it won't be able to push the deficit to below 3% of GDP until at least 2027. [#Italy](#) will post a 7% deficit for 2023, not declining to less than 3% until at least 2026. In the US, the budget deficit for 2023 will be over 6% and remain above 5% until 2027, after which it will start to increase again.

Meanwhile, there is no [#recession](#), economic momentum (using the Citi global economic surprise index as a proxy) is improving, and global [#inflation](#) remains nearly two percentage points above the pre-COVID average.

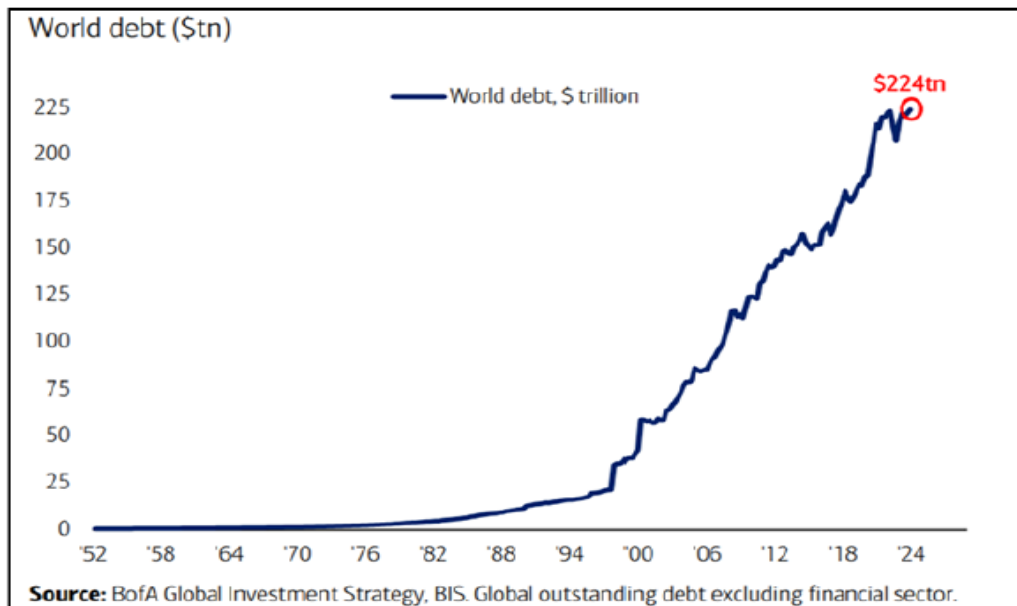
And yet, central banks around the globe are ready to cut rates. Imagine what will happen when we do get a recession, inflation drops, and governments accumulate even more [#debt](#). Or will this time be different?

economico non certo "da cataclisma" come nell'autunno del 2008. Sappiamo quanto sia diretta la correlazione tra liquidità in crescita e aumento dei listini, da qui il movimento di questi mesi. Naturalmente il governo Americano non è stato l'unico, come evidenzia il Tweet a lato: anche in Europa non si è stati particolarmente disciplinati. Ormai i parametri di Maastricht sull'ortodossia finanziaria sono solo un reperto per i libri di storia ingialliti...

La dinamica economica degli ultimi anni è stata davvero variegata: siamo passati da uno shut-down totale con il Covid, ad un rimbalzo strabiliante dei valori economici, ad una fase di incertezza collegata



alla guerra, ad un rialzo dei tassi difficile da ipotizzare per velocità e magnitudine. Ma c'è



sempre stato un unico filo conduttore: la crescita costante, per certi versi smodata del debito, ben rappresentata dal grafico qui a lato.

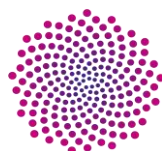
La domanda sorge naturalmente spontanea: dove ci porterà questa traiettoria? Come sarà possibile rientrare?

La narrativa con cui veniamo continuamente martellati è che naturalmente tutto è sotto controllo e che l'inflazione sta rientrando verso il virtuoso valore del 2%. Portatori da sempre di una prospettiva diversa, proviamo a sviluppare una tesi alternativa.

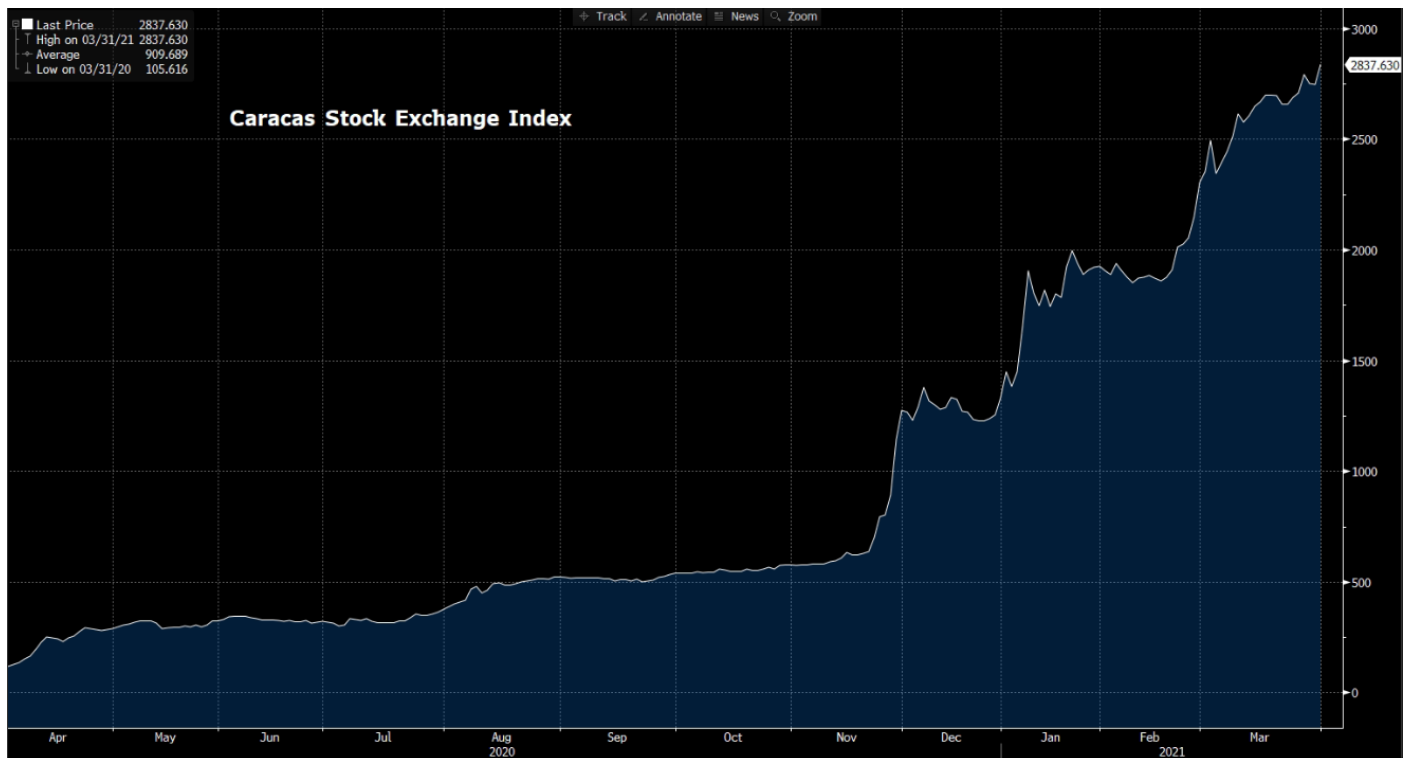
Partiamo da un quiz: "Leadership politica mediocre, decadente con stile sempre più dittatoriale, società spaccata e fortemente polarizzata tra una base sempre più numerosa ed una punta della piramide fatta da un numero sempre più esiguo di soggetti, inflazione fuori controllo e nel migliore dei casi doppia rispetto ai target istituzionali, livelli di stock del debito ampiamente in tripla cifra: stiamo parlando di un paese sudamericano o di un paese Occidentale?" Ognuno dia la risposta che crede, il nostro punto di vista è che siamo davanti ad una progressiva ma inesorabile "sud-americanizzazione" dell'Occidente.

Naturalmente non essendo la Side Views di questa settimana focalizzata su tematiche geopolitiche e sociali, quello che ci interessa è collegare questo macro framework con l'andamento dei mercati finanziari ed in modo particolare con il rialzo vorticoso degli ultimi 15 mesi.

Da dove partire? Da questo grafico sull'andamento borsistico dell'indice azionario di Caracas, una crescita mozzafiato, se valutata in Bolivares...



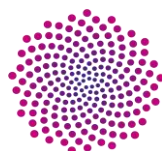
BRIGHTSIDE CAPITAL



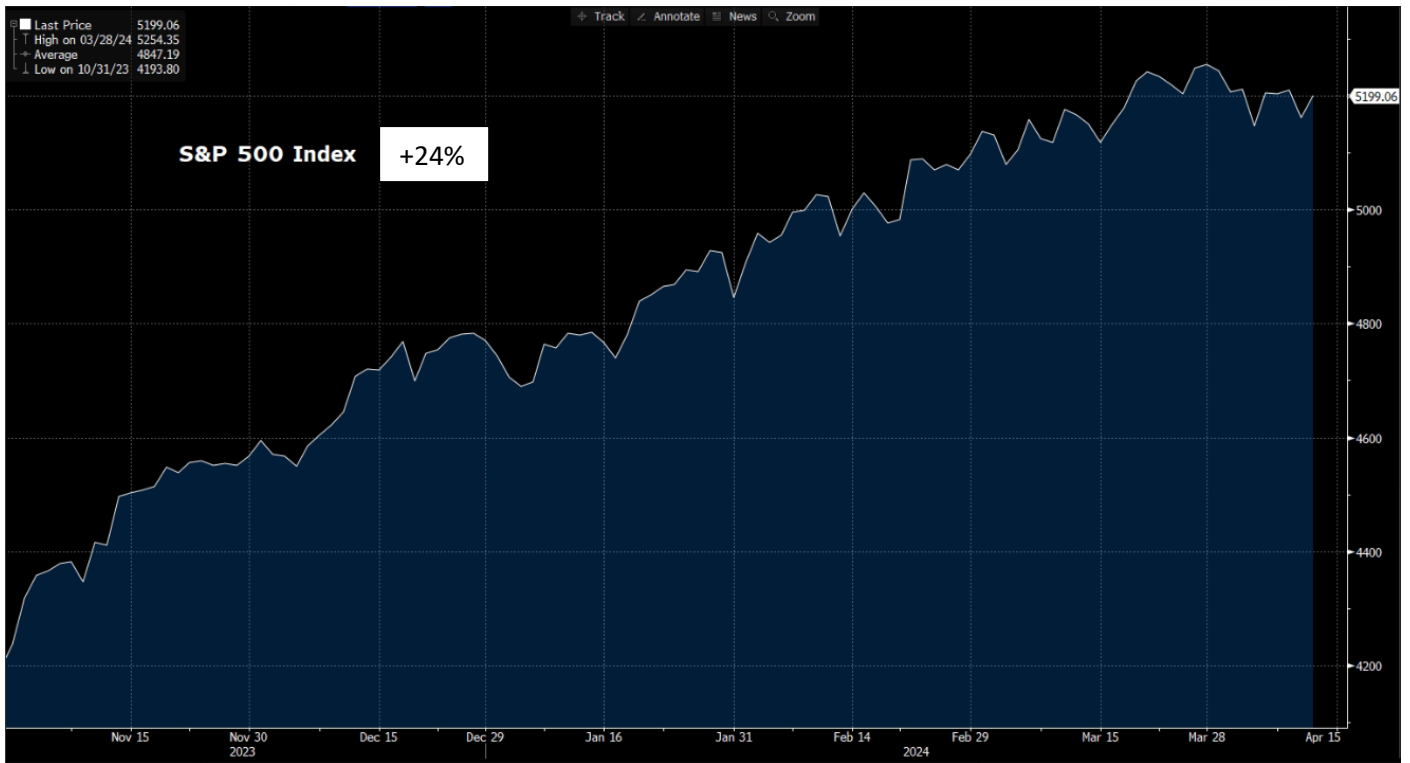
Tuttavia, se rettifichiamo la performance dell'indice depurandolo dalla svalutazione del Bolivares, e dunque lo rappresentiamo in dollari, questo è il risultato:



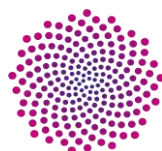
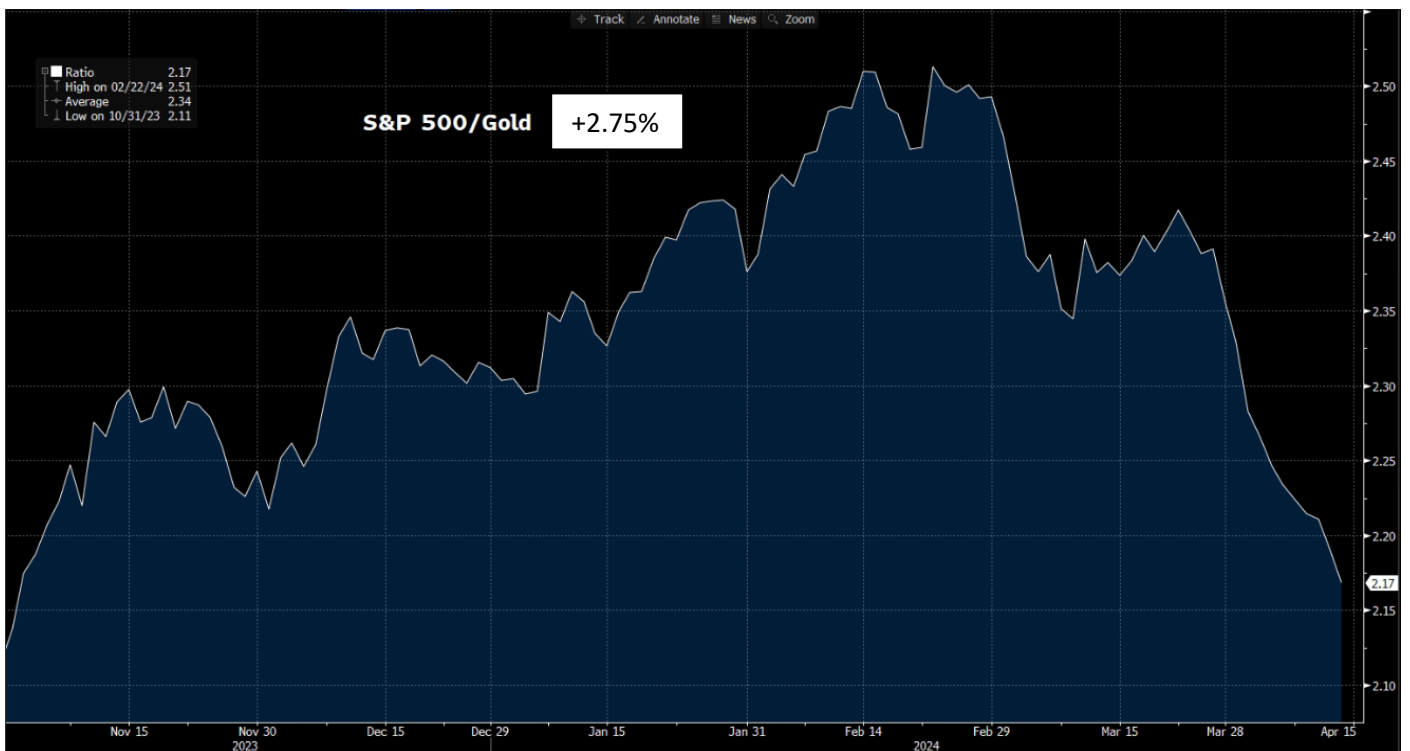
Può essere interessante valutare un parallelismo con la borsa americana degli ultimi mesi: facciamo seguire l'andamento grafico dell'indice SP500 negli ultimi 7 mesi:



BRIGHTSIDE CAPITAL



Se proviamo a rettificare la performance dell'indice per l'asset più scarso in natura, cioè l'oro, ecco il risultato che otteniamo:



BRIGHTSIDE CAPITAL

Il parallelismo ci pare estremamente solido: in entrambe le situazioni assistiamo ad un rialzo borsistico fondato su un effetto ottico molto importante che si deve in primis alla svalutazione della moneta (fiat) che è alla base del calcolo. Relativamente al rialzo dell'indice SP500, servono in sintesi più dollari (che valgono meno) per acquistare lo stesso numero di azioni Apple (ad esempio). Non è tanto il numeratore che sale (il valore dell'azione Apple), quanto il valore del denominatore che scende (il dollaro che "prodotto" in grandi quantità, perde di valore non relativamente alle altre valute fiat, ma in termini assoluti). Esattamente come succede a Caracas. O a Buenos Aires...

In questo contesto, il rialzo degli indici azionari non può dunque stupire, dato che sta succedendo proprio quello che succede da sempre in Sud America ed in molti altri paesi emergenti.

Ma come si protegge un investitore in una fase simile? Intendo: a Caracas era molto semplice, risparmi convertiti in USD e passa la paura; ma se a cedere è il valore delle principali valute del G8 o addirittura la World Reserve Currency?

Il mercato da inizio anno, un suggerimento lo sta dando (valori al 12/04):

Gold YTD: 14%

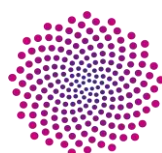
Silver YTD: 20%

Bitcoin YTD: 60%

Le evidenze sono chiare a sufficienza: dopo un 2023 di inspiegabile ed altissimo indebitamento dei governi, i numeri di inizio 2024 sono sugli stessi livelli se non peggiori. I dati inflazionistici in US si stanno stabilizzando al doppio dei target delle banche centrali. Le tensioni geopolitiche possono solo creare delle sorprese che peggiorano questo quadro, sia in caso di apertura di ulteriori fronti che per l'accelerazione nell'accumulo di asset neutri come oro e argento da parte delle banche centrali BRICS, a scapito del dollaro e delle altre valute G8.

Le risposte per gli investitori non può che essere "SCARSITY", cercare di accumulare qualsiasi tipo di asset che abbia delle caratteristiche di scarsità, come appunto i metalli preziosi, o per chi ci crede, il bitcoin. Altrettanto vale per l'immobiliare in prime locations e così via.

In ogni fase finale del "long term debt cycle" (cit. Ray Dalio), la politica torna a farla da padrona e le scelte politiche (rientro da un debito mai così alto) e geopolitiche (direzione verso un mondo multipolare?), tornano ad acquisire massima centralità e diventano fattori chiave di



BRIGHTSIDE CAPITAL

qualsiasi equazione su cui, qualsiasi buon investitore, decida di basare le proprie analisi. La *storia magistra vitae* non lascia molti dubbi in merito. A puro titolo di esempio:

“La sicurezza della nostra città è scossa dalla malizia e dalla bassezza di pochi, che assalgono e depredano la comunità. Per causa loro la speculazione sul cambio delle monete è penetrata nel mercato e impedisce di assicurare l’approvvigionamento di quanto è necessario alla vita...”.

Decreto del municipio di Mylasa, in Caria, datato al 209 d.C

Per chi ha voglia di approfondire, invece: <https://romeguides.it/2022/08/11/inflazione-monetaria-impero-romano/>

Come sempre la finanza si allinea; a seguire alcune citazioni che non hanno certo bisogno di commenti o spiegazioni:

I do not think it is an exaggeration to say history is largely a history of inflation, usually inflations engineered by governments for the gain of governments

Friedrich August von Hayek

By a continuing process of inflation, government can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens

John Maynard Keynes

There are only three ways to meet the unpaid bills of a nation. The first is taxation. The second is repudiation. The third is inflation

Herbert Hoover

Approfondimento a cura di **Alex Pezzoli**

Lugano, 21 Aprile 2024

