Aletti Gestielle SGR
Anno V – Numero II
La linea d'ombra
Riflessioni di strategia

"Le memorie di Adriano"

"Quando prendo in esame la mia vita, mi spaventa di trovarla informe. L'esistenza degli eroi, quella che ci raccontano, è semplice: va diritta al suo scopo come una freccia. E gli uomini, per lo più, si compiacciono di riassumere la propria esistenza in una formula - talvolta un'ostentazione, talvolta una lamentela, quasi sempre una recriminazione; la memoria compiacente compone loro una esistenza chiara, spiegabile. La mia vita ha contorni meno netti: come spesso accade, la definisce con maggiore esattezza proprio quello che non sono stato: buon soldato, non grande uomo di guerra; amatore d'arte, non artista come credette d'essere Nerone alla sua morte; capace di delitti, ma non carico di delitti. Mi vien fatto di riflettere che i grandi uomini emergono proprio in virtù d'un atteggiamento estremo, e che il loro eroismo consiste nel mantenervisi per tutta la vita: essi sono i nostri poli, o i nostri antipodi. Io ho occupato volta a volta tutte le posizioni estreme, ma non vi sono rimasto: la vita me ne ha fatto sempre slittare (…)". (Marguerite Yourcenar, "Le memorie di Adriano")

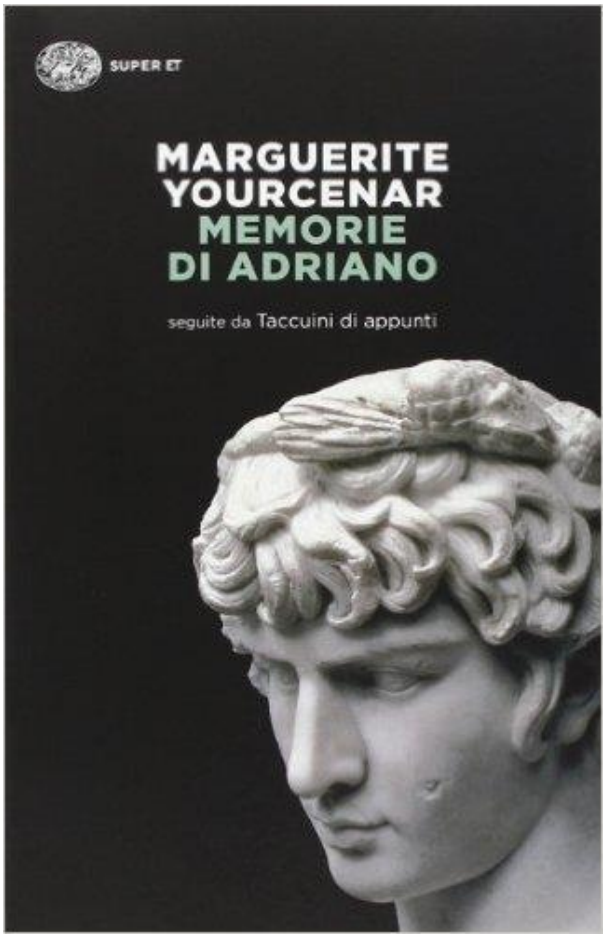
"Le memorie di Adriano" è un bellissimo romanzo di Marguerite Yourcenar, scritto in forma epistolare, in cui il protagonista, l'imperatore Adriano, racconta in prima persona la propria esistenza. Adriano parla della sua vita di principe e di condottiero, attraverso un profondo processo introspettivo in cui giudica sé stesso, negli ultimi momenti della sua esistenza. La frase indimenticabile che spinse la scrittrice a realizzare l'opera, è quella ritrovata in un volume della corrispondenza di Flaubert, che recita: «*Quando gli dei non c'erano più e Cristo non ancora, tra Cicerone e Marco Aurelio, c'è stato un momento unico in cui è esistito l'uomo, solo*». La Yourcenar, come ella stessa ricorda, avrebbe trascorso "*una gran parte della mia vita a cercar di definire, e poi descrivere, quest'uomo solo e, d'altro canto, legato a tutto*". Marguerite Yourcenar dà voce ad un uomo nel pieno della sua vecchiaia, che sente la morte avvicinarsi e decide di scrivere affidare le sue memorie a Marco Aurelio, nipote adottivo e futuro imperatore. Sono pagine di pura poesia, dove Adriano parla della giovinezza, dell'amore e delle passioni che lo hanno travolto, ma che non riescono a mettere in secondo piano il suo forte senso del dovere e dello Stato: "*ciascuno la sua china; ciascuno il suo fine, la sua ambizione se si vuole, il gusto più segreto, l'ideale più aperto. Il mio era racchiuso in questa parole: il bello".* Uomo di comando, illuminato e colto, amante dell'arte, della filosofia e pieno di curiosità nei confronti del mondo, Adriano perseguì una politica volta al consolidamento dell'impero e fu promotore di una importante riforma della pubblica amministrazione. Combatté guerre ma soprattutto in difesa del territorio di un regno considerato già troppo esteso e difficile quindi da controllare. Una volta consolidato il proprio potere, viaggiò attraverso le diverse province. Là ove si recò, lascio traccia del suo passaggio anche con la realizzazione di opere architettoniche eccezionali, come la realizzazione del vallo (che prese poi il suo nome) con cui per la prima volta veniva costruito un muro lungo centodiciassette chilometri, da Wallsend a Solway, come *limes* della Britannia romana. Era un'opera che rispondeva ad una esigenza concreta: le difficoltà militari che l'impero romano stava incontrando in quei territori e la necessità di porre una barriera architettonica alle incursione delle popolazioni "barbare" e, contestualmente, simboleggiava l'esistenza di un impero

oltre il muro. La vita di Adriano "*fu quasi un viaggio continuo; e siccome possedeva diversi talenti di soldato, di politico e di letterato, così contentava la sua curiosità, soddisfacendo al suo dovere*" (Edward Gibbon, "Storia della decadenza e rovina dell'Impero romano").

L'uomo edifica muri da sempre, e la storia insegna quanto questi non sempre abbiano poi reso possibile ottenere i risultati sperati. Fu così anche per l'impero romano e lo è stato ancora di più per altri recenti muri che sono o stati abbattuti o sono serviti ad esacerbare i conflitti e le tensioni tra chi il muro divideva. C'è chi i muri vuole ancora edificarli.

All'indomani del suo insediamento ufficiale Donald Trump ha firmato un decreto con cui vengono posti dei limiti all'Obamacare, bloccato i finanziamenti del governo federale alle organizzazioni non governative internazionali che praticano l'aborto, firmato altri due ordini esecutivi per far riprendere i lavori per gli oleodotti Dakota Access e Keystone XL. Ha inoltre annunciato un memorandum che prevede il ritiro degli USA dal TPP, la rinegoziazione degli accordi Nafta nordamericani, auspicato un nuovo accordo commerciali con il Regno Unito e minacciato di dazi le aziende americane che producono all'estero. Ha poi approvato la progettazione di un muro al confine con il Messico (di fatto ne esiste già uno) per limitare l'immigrazione e per questo ha chiesto al Messico di finanziarlo. Chi aveva dei dubbi e pensava che le dichiarazioni del quarantacinquesimo Presidente degli USA fossero solo delle *boutade* da campagna elettorale dovrebbe ricredersi. I primi atti di Trump lo dimostrano. La parola "protezionismo" non è più un insulto, tanto da assurgere a un valore che "recherà prosperità e forza al Paese". L'ironia della sorte ha voluto che pochi giorni prima, a Davos, il presidente della repubblica popolare cinese, Xi Jinping, avesse definito proprio il protezionismo "Una stanza buia. Vento e pioggia possono pure restare fuori, ma resteranno fuori anche la luce e l'aria". Per inciso, il Presidente americano ha anche minacciato di imporre onerosi dazi sulle merci cinesi.

Le persone che lo circondano condividono le sue posizioni: dal segretario di stato Rex Tillerson, già presidente e amministratore delegato della ExxonMobil, a Willbur Ross, segretario al commercio, uomo d'affari specializzato nella rilevazione di società fallite, per



passare a Peter Navarro capo del Consiglio per il commercio, economista, autore di "Morte per mano della Cina" per arrivare all'avvocato Robert Lighthizer, in qualità di rappresentante al commercio, già membro dell'amministrazione Regan, noto per le forti pressioni che esercitò, a suo tempo, sul Giappone durante gli incontri bilaterali in materia di commercio. Difficile dire sino a che punto Trump si spingerà, ma le prime indicazioni sono chiare e indicano un ritorno al mercantilismo come possibilità concreta. Che questa strada sia percorribile e abbia senso farlo se l'obiettivo è quello di far crescere l'economia, diminuire il deficit e rafforzare l'industria manifatturiera americana, è molto

discutibile.

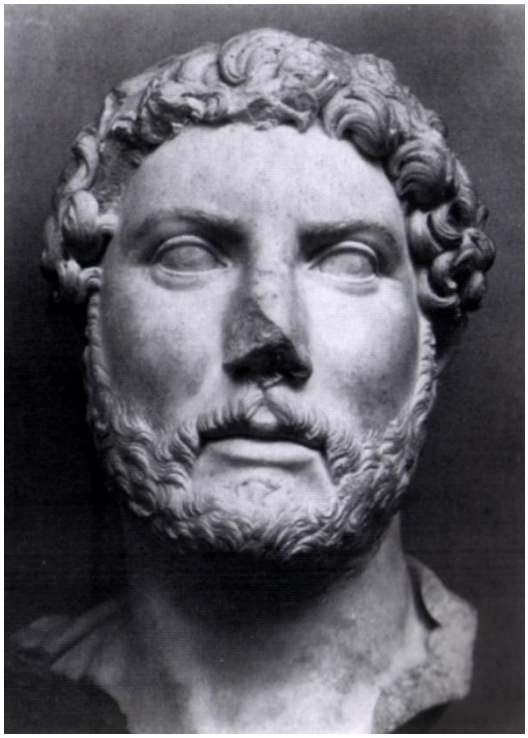
In materia di politica fiscale Trump non propone una revisione delle aliquote, bensì una riforma del codice fiscale: deduzione totale delle spese, eliminazione di quelle sugli interessi, incentivi all'export e dazi sull'import, riduzione delle tasse per le imprese al 15% e così via. La sua proposta dovrà essere coniugata con quella del presidente della Camera dei rappresentanti, Paul Ryan, rappresentante repubblicano. L'operazione è molto complessa e soprattutto ricca di misure che potrebbero avere degli effetti, anche non desiderati, sulle *asset class* finanziarie ma, soprattutto, sulla sostenibilità del sistema nel lungo periodo. Donald Trump non ha come obiettivo ultimo lo stimolo dell'economia, bensì quello di cambiare completamente un modello di business che ha caratterizzato non solo gli USA, ma anche il resto del mondo, negli ultimi anni. E' la globalizzazione che ha trascinato la crescita mondiale, permettendo un miglioramento generale delle qualità di vita, non senza generare squilibri e problematiche perché è mancata una risposta politica. "*Buy American and hire American*" è il principio del nuovo Presidente, che significa limitare la circolazione delle merci e della forza lavoro e rischia di sancire così la fine della globalizzazione, in un contesto in cui continua la contrazione del commercio globale e il graduale aumento di fenomeni protezionistici sono già in atto. Il discorso di Trump nel giorno del suo insediamento è stato un esercizio di retorica mediatica, da cui però emerge con chiarezza l'identificazione tra interesse nazionale e interesse del singolo. Egli non è il Presidente eletto degli USA ma è il "capo" del suo popolo e in quanto tale agisce di conseguenza: non vuole essere messo in discussione.

"Era pur sempre bella, Atene, (…) Ma mi veniva fatto, a volte, di dire a me stesso ch'era stato necessario il rigore un po' austero di Roma, il suo senso della continuità, il suo gusto del concreto, per trasformare ciò che in Grecia restava solo mirabile intuizione dello spirito, nobile slancio dell'anima, in realtà. Platone aveva scritto "La Repubblica" ed esaltato l'idea del Giusto, ma eravamo noi che, ammaestrati dai nostri stessi errori, ci adoperavamo faticosamente per far dello Stato una macchina atta a servire gli uomini, e che rischiasse il meno possibile di opprimerli. Il termine «filantropia» è greco, ma eravamo noi, il legislatore Salvio Giuliano e io, a tentare di modificare lo stato miserabile degli schiavi. L'assiduità, la serietà, l'impegno nei particolari che tempera l'audacia dei vasti piani, erano virtù che avevo appreso a Roma"

Dal giorno della elezione di Trump l'indice S&P è salito di circa il 6%, la divisa si è apprezzata di oltre il 2,5% e il decennale americano ha visto il rendimento salire di oltre 40 punti base. Le attese degli investitori si stanno avvicinando alla proiezione della Fed sulle evoluzione dei tassi di interesse. L'economia americana sta mostrando segnali di forza: il consenso degli analisti vede il Pil salire del 2,2% (nonostante il previsionale a 1,9%) nel quarto trimestre 2016 e del 2,3% per il 2017. La Fed parla di un buon "momentum" per l'economia, con un mercato del lavoro forte e l'inflazione che sta raggiungendo gli obiettivi che la Banca Centrale ha stabilito. In un simile contesto, la tanto evocata politica fiscale, componente importante insieme a quella monetaria e alle riforme, per

il mantenimento di una traiettoria di crescita sostenibile, sta per essere implementata. Ma gli Stati Uniti, in questa fase, ne hanno bisogno? Praticamente no, visti i dati di solidità dell'economia americana, teoricamente sì se viene considerata come elemento indispensabile per la sostenibilità della crescita.

Quali sono gli impatti che questo potrebbe avere sul contesto generale, soprattutto sulla politica monetaria della Banca Centrale? Per usare le parole di uno dei membri della Fed, Lael Brainard, in un recente dibattito, i cambiamenti che saranno apportati dalla politica fiscale sono ancora sconosciuti: non se ne conosce la grandezza, la composizione e la tempistica. Dipenderà dalla nuova amministrazione e dal nuovo Congresso e, anche una volta che tutte le modifiche fossero emanate, l'incertezza rimarrà sugli effetti che ci potranno essere sull'economia nel suo complesso. Essi infatti dipenderanno anche dalla combinazione delle politiche, di quanto queste faranno aumentare l'offerta aggregata rispetto alla domanda aggregata, a quale punto del ciclo si troverà l'economia americana, come reagirà il dollaro, i tassi di interesse a lungo termine e le proiezioni per il rapporto degli Stati Uniti debito-PIL. L'incertezza che ancora permane fa sì che la politica monetaria sarà guidata dallo stato attuale dell'economia, che si sta comunque muovendo secondo le proiezioni della Banca Centrale. Un aumento dello stimolo fiscale su un arco di tempo prolungato, potrebbero portare anche ad una crescita delle attese di inflazione anche se, sostiene la Brainard, non va dimenticato che tali dinamiche fuori dagli Usa sono di segno opposto. Quali sono i potenziali rischi di una politica fiscale aggressivamente espansiva? Una ripresa dell'inflazione che richieda una risposta di politica monetaria più incisiva rispetto al percorso delineato dalla Fed e un rafforzamento eccessivo del dollaro, come conseguenza delle stesse misure adottate dalla nuova amministrazione e conseguenti tensioni sui mercati dei cambi. Senza contare poi gli effetti che queste misure potrebbero avere sui conti pubblici.



Una volta insediatosi nello studio ovale, Trump non ha mancato di ribadire quanto già affermato durante la campagna elettorale, attaccando una serie di organizzazioni internazionali quali, ad esempio, l'ONU e la NATO, la prima definita come un "club di chiacchiere" e la seconda come istituzione "obsoleta", soprattutto costosa per gli Stati Uniti. Basterebbe andare sul sito della NATO e verificare che, in termini di finanziamento diretto, il contributo degli USA non è così sproporzionato (c'è una formula che definisce la quota per ogni singolo Stato membro), mentre è più cospicuo quello indiretto, giustificabile, però, per le responsabilità globali che gli Stati Uniti hanno. Quali potrebbero essere le ricadute per gli alleati nel caso Trump procedesse verso un minor impegno degli USA all'interno dell'Alleanza atlantica? Aumenti dei costi della difesa per ciascun membro ma, soprattutto, si verrebbe a creare una situazione di incertezza e instabilità in quadro geopolitico molto delicato.

Cosa emergerà nei prossimi giorni, settimane, mesi dell'amministrazione Trump non è ancora chiaro ed è possibile che, nel momento in cui le politiche annunciate dovranno essere tradotte in atti legislativi, avranno delle connotazioni diverse. Le indicazioni iniziali lasciano ampio spazio a riflessioni profonde, soprattutto sugli scenari di lungo periodo. E' auspicabile che i toni vengano ridimensionati, che la "rule of law" venga rispettata, così come l'indipendenza delle istituzioni, e che si distingua

tra interesse nazionale e l'interesse del singolo. Tutto questo richiederebbe però un senso dello Stato che è difficile da riscontrare in alcune delle figure politiche che si stagliano all'orizzonte.

"Si direbbe che il quadro dei miei giorni come le regioni di montagna, si componga di materiali diversi agglomerati alla rinfusa. Vi ravviso la mia natura, già di per se stessa composita, formata in parti eguali di cultura e d'istinto. Affiorano qua e là i graniti dell'inevitabile; dappertutto, le frane del caso (…). In questa difformità, in questo disordine, percepisco la presenza di un individuo, ma si direbbe che sia stata sempre la forza delle circostanze a tracciarne il profilo; e le sue fattezze si confondono come quelle di un'immagine che si riflette nell'acqua"

Pinuccia Parini
Financial Communication and Advisory Manager
Aletti Gestielle SGR S.p.A.

Milano, 1 febbraio 2017

Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR 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 Aletti Gestielle SGR 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 nè nei confronti di persone residenti in Italia nè 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 Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco BPM 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.
La presente pubblicazione non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale.
La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR 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. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.
I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico.
Aletti Gestielle SGR SpA. - Via Tortona 35, Milano.