

IL MONDO DI IERI

L'aggressione all'Ucraina trasforma radicalmente la storia del nuovo secolo, ci vorrà tempo per superare l'isolamento della Russia, attorno alla questione energetica e al nuovo ordine monetario si comporranno i nuovi equilibri globali. Ma i grandi cambiamenti epocali raramente hanno riscontri nei mercati finanziari che si esprimono con sintassi elementari

“Una volta questo era un gran bel paese: non riesco a capire cosa gli sia successo.”

George Hanson, l'avvocato alcolista di Easy Rider, non si rende conto della forza del cambiamento attorno a lui, rimpiange la scomparsa dell'America che conosceva, quella del sogno americano e del maccartismo. Il personaggio interpretato da Jack Nicholson rappresentava una intera generazione che nel 1969, l'anno in cui venne realizzato il film, non comprese le trasformazioni di quegli anni, il fenomeno hippie, la ribellione pacifica, la cultura di controtendenza che ebbe la sua epifania nella tre giorni di Woodstock. Il festival di “pace e musica rock” segnò plasticamente la cesura tra un tempo che stava scomparendo e l'avvento di una nuova epoca gravida di aspettative.

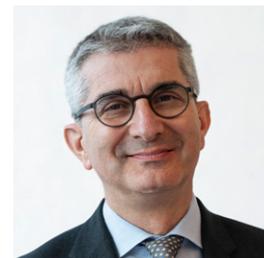
Un'intera generazione di intellettuali e artisti avvertì un analogo senso di spaesamento nei primi anni del Novecento. Franz Werfel, Stefan Zweig, Thomas Mann, Robert Musil cambiarono la struttura del romanzo borghese raccontando il crollo di un sistema politico e sociale.

“Questo mondo è scomparso per sempre” scriveva Werfel a proposito della dissoluzione dell'impero austro-ungarico e dell'universo simbolico che esso aveva rappresentato nella società e nella cultura, parole che sembrano anticipare la battuta di Hanson. Stefan Zweig ne “Il mondo di ieri”, classico senza tempo, racconta la sua vita di viaggiatore in due mondi, quello “di ieri”, l'Europa dalla frizzante vivacità culturale dei primi decenni del Novecento, e gli anni Quaranta devastati dal nazismo e dalla guerra.



Esponenti della Secessione Viennese, movimento artistico che si manifestò a Vienna nei primi anni del Novecento. Fonte: Sky Arte, Bildarchiv und Graphiksammlung der Österreichischen Nationalbibliothek, Wien, ÖNB/Wien, Vienna, Pf 31931 D 3.

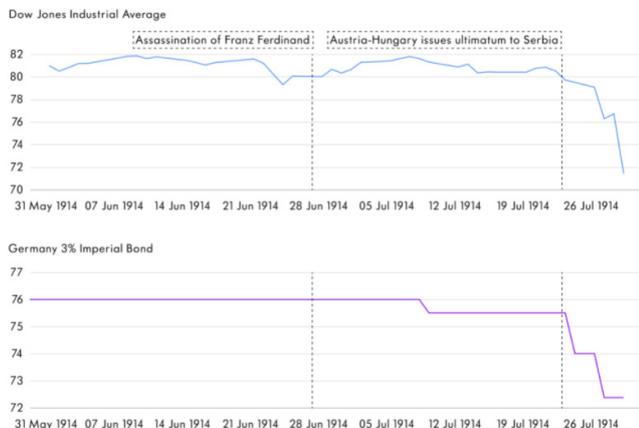
Anche noi siamo testimoni di un cambiamento epocale. Come Ulrich, l'uomo senza qualità di Musil, avvertiamo la fine di un vecchio mondo ma non individuamo i contorni del nuovo. L'aggressione all'Ucraina trasforma radicalmente la storia del nuovo secolo, ci vorrà tempo per superare l'isolamento della Russia, la questione energetica e il nuovo ordine monetario saranno i cardini su cui si comporranno i nuovi equilibri globali, i ruoli degli Stati Uniti, della Cina e dell'Europa che sta accelerando il processo verso una “even closer union”, indispensabile per reggere le sfide della storia.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Ma i grandi cambiamenti epocali raramente hanno riscontri nei mercati finanziari, che si esprimono con sintassi più elementari.

Negli anni della guerra di Crimea il governo inglese continuò a pagare i debiti contratti con lo Zar che, a sua volta, non smise di onorare i pagamenti agli inglesi che detenevano debito russo, perché "è ovvio che tra nazioni civili i debiti vengano onorati a un nemico con cui si è in guerra" riporta il Financial Times di qualche giorno fa. Il 28 giugno 1914 l'assassinio dell'arciduca Francesco Ferdinando e di sua moglie Sofia a Sarajevo non smosse i mercati finanziari, nelle settimane successive i giornali continuarono a pubblicare commenti improntati all'ottimismo.



L'indice Dow Jones e il titolo imperiale tedesco nei giorni dell'assassinio di Sarajevo. Fonte: winton.com, Bloomberg, Global Financial Data.

Nel marzo 2020 i mercati, alle prese con la novità e l'incertezza della pandemia, stavano attraversando uno dei peggiori periodi della storia recente. Lunedì 9 marzo le borse avevano reagito con perdite pesanti al disaccordo tra Russia e Arabia Saudita sulla produzione di petrolio, il prezzo del greggio crollò del 30%, a Wall Street le contrattazioni vennero sospese per un quarto d'ora, l'ultima volta era accaduta ai tempi della crisi Lehman; a Milano il crollo di oltre l'11% annullava i risultati del 2019. Mercoledì 11 marzo la Banca d'Inghilterra tagliava i tassi di 0,50% e l'Organizzazione Mondiale della Sanità dichiarava la condizione di pandemia.

Il 12 marzo fu un infelice errore di comunicazione di Christine Lagarde ("le parole sono importanti!") a mandare a picco le borse. Il -17% della borsa italiana è stato il peggior risultato della sua storia, le perdite di Parigi e Francoforte furono attorno a -12%, Londra perse meno del 10%, più o meno i valori degli indici Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq. Le giornate grame proseguirono fino al 23 marzo, il 24 marzo, senza che fosse intervenuto alcun cambiamento nelle condizioni dell'emergenza sanitaria e delle economie, sarebbero anzi peggiorate, il Dow Jones segnò un balzo di oltre l'11%, il più ampio dagli anni Trenta, lo S&P 500 segnò +9,38%, il Nasdaq realizzò +8,12%.

Oggi, riguardando alla cronaca di quei giorni, sappiamo che il 24 marzo 2020 fu il giorno della svolta dei mercati, ma non lo sapevamo allora. Come due anni fa la paura o, meglio, l'incertezza su cosa accadrà, afferra i cuori delle pubbliche opinioni e inquieta i mercati finanziari. Le sorti della guerra e la questione energetica condizionano pesantemente i mercati.

Lo scorso 10 marzo è stata una giornata particolare. In Turchia si incontravano i ministri degli esteri russo e ucraino, debole apertura diplomatica che aveva contribuito al risultato positivo delle borse il giorno prima.



Sofia Loren e Marcello Mastroianni in una scena del film "Una giornata particolare" di Ettore Scola (1977)

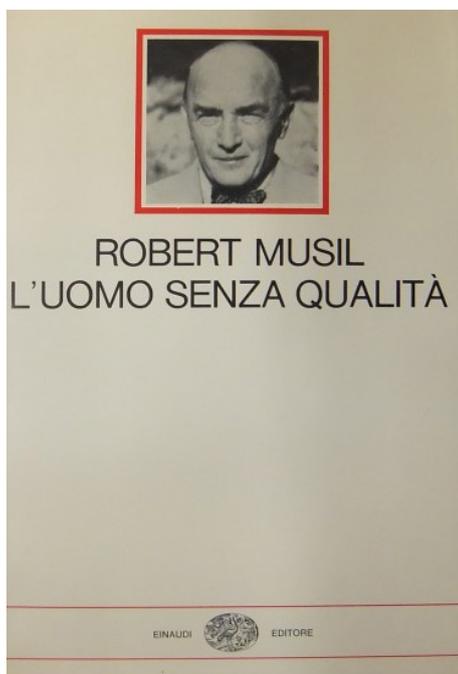
Il vero cambio di gioco sarebbe ciò che tutti desideriamo che accada, la contrattazione della tregua, l'interruzione dei bombardamenti e delle uccisioni. Una tregua e l'avvio di veri negoziati darebbero uno spunto formidabile ai listini azionari, in Europa soprattutto, farebbe tornare interessante il debito emergente "visto il forte allargamento degli spread avuto finora" come scrive La Musa dei Mercati di venerdì scorso, la newsletter settimanale dei gestori delle strategie multi-asset di GAM Italia.

Il proseguimento della guerra e delle devastazioni non potrà che peggiorare le condizioni economiche in generale e della Russia in particolare: le difficoltà economiche aumenteranno la pressione interna sul governo di Mosca, accumulando pericolosa entropia.

Le borse, la cui reazione è stata fino a oggi nervosa ma composta, registreranno il deterioramento dell'attività economica e la recrudescenza dei prezzi delle materie prime: le forniture dalla Russia o sono colpite dalle sanzioni governative o dalle sanzioni "auto-inflicte" da società e banche che vogliono proteggere la propria reputazione ed evitare sanzioni secondarie. L'apprezzamento del dollaro aggraverà le condizioni generali degli approvvigionamenti.

Il 10 marzo si è riunito il Board della Banca Centrale Europea e a Versailles si è tenuto l'incontro straordinario dei capi di governo dell'Unione Europea.

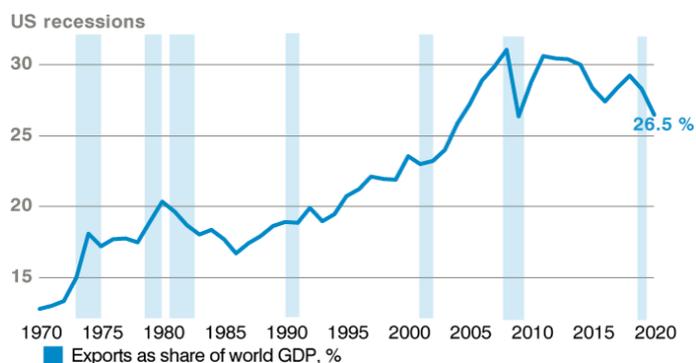
Dalla riunione della BCE i mercati aspettavano, come sempre, parole e opere incoraggianti; delusi invece da quelle che hanno ritenuto omissioni hanno risposto con le vendite dei titoli governativi che hanno fatto alzare i rendimenti nell'Eurozona. L'opinione diffusa è che negli equilibri all'interno del Board abbia prevalso la linea dei "falchi", allarmati dall'inflazione record a 5,8%. Le banche centrali delle vicine Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca sono già intervenute per contenere l'aumento dei prezzi causato dal doppio effetto della svalutazione della divisa e dal maggior costo delle materie prime.



"L'uomo senza qualità" il grande romanzo-saggio di Robert Musil (1880-1942), è una delle più efficaci rappresentazioni dello spirito mitteleuropeo dei primi decenni del Novecento

A nostro giudizio i banchieri di Francoforte sono stati invece pragmatici. Con pragmatismo hanno lasciato aperte tutte le opzioni e sono usciti dalla strettoia tra la necessità di manifestare operosa attenzione all'aumento dei prezzi, il più alto dall'istituzione dell'Eurozona, e la prudenza ricordata a inizio marzo da Fabio Panetta "l'obiettivo è quello di accompagnare la ripresa con un tocco leggero, con passi misurati e prudenti via via che si facciano più chiari gli effetti della crisi".

Saranno le condizioni economiche a suggerire l'aumento dei tassi in fine anno o la riapertura degli acquisti straordinari, ha detto Christine Lagarde che ha inoltre francamente ammesso come anche a Francoforte lo scenario economico è offuscato dalle condizioni di incertezza imposte dai molti possibili esiti della guerra. Lagarde, ricordando i limiti della politica monetaria, ha rimandato la palla nella metà campo della politica, ai capi di governo riuniti a Versailles. Al cuore della loro agenda la guerra in Ucraina e le misure da adottare per contrastare l'aumento dei costi dell'energia. La benzina ha superato le soglie, anche psicologiche, dei due euro al litro in Italia, dei quattro dollari a gallone negli Stati Uniti. Le ripercussioni della guerra ricadono sulla domanda e amplificano le disuguaglianze: questo è l'ambito proprio dei governi e della politica fiscale ha indirettamente ricordato Lagarde.



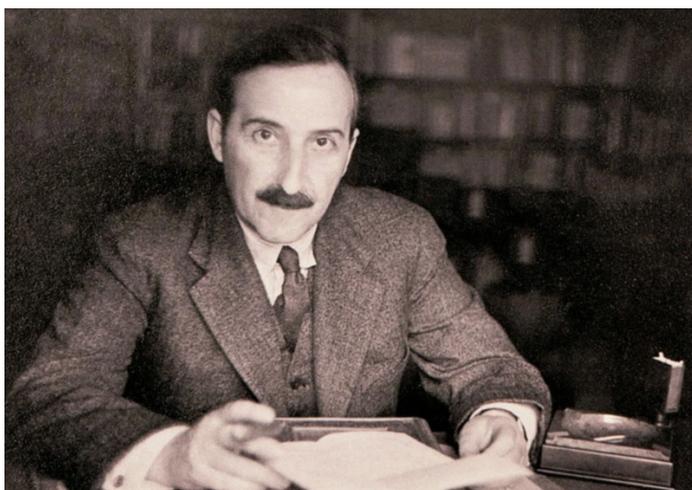
Le tensioni di guerra minacciano il commercio internazionale e la crescita. Fonte: GAM Investments, World Bank Group.

L'incertezza si estende anche oltre Atlantico, gli effetti della guerra sul commercio internazionale e quindi sulla crescita globale interpellano anche la Federal Reserve. Negli Stati Uniti l'inflazione è salita a 7,9%, la crescita più rapida degli ultimi quarant'anni, a inizio mese Powell aveva dichiarato che la banca centrale è pronta ad avviare un nuovo ciclo di rialzo dei tassi con un primo intervento di 25 punti base in marzo. Lo scenario di guerra cambia grandemente le prospettive di crescita nel medio termine, le tensioni belliche e le sanzioni hanno effetti diretti sul commercio internazionale a sua volta positivamente correlato con la crescita globale. Dietro l'angolo c'è il rischio di un errore di policy della banca centrale americana e ne sembra consapevole la presidente della Fed di San Francisco Mary C. Daly, "la misura dello shock della domanda dipende da quanto è alta l'incertezza e dalla sua durata". Al momento i mercati prezzano sei interventi sui tassi a partire da marzo, con i tassi a fine anno attorno a 1,5%.

Avvolti nell'incertezza, i mercati cercano livelli dai quali ripartire. Le parole, le opere e le omissioni delle banche centrali sono osservate con scrupolosa attenzione mentre il settore dei mercati resta posizionato sulla modalità "risk-off", è ancora presto per individuare il ripristino di direzioni o di spunti, su tutto prevale la prudenza.

"Quest'ombra non mi ha più abbandonato da allora, ha sovrastato ogni mio pensiero, notte e giorno e forse il suo cupo profilo si è disegnato anche su molte pagine di questo libro. Ma ogni ombra in fondo è anche figlia della luce e solo chi ha potuto sperimentare tenebra e luce, guerra e pace, ascesa e decadenza, può dire di avere veramente vissuto". Con queste parole Stefan Zweig termina "Il mondo di ieri".

Teniamo accesa la fiammella della speranza, auguriamoci che cessino al più presto le devastazioni e le uccisioni. Tra un anno vorremmo tutti leggere una ricostruzione di queste giornate come quelle del marzo 2020, solo poche settimane di ombre intense.



Stefan Zweig (1881-1942). Il suo "Il mondo di ieri, memorie di un europeo" è il racconto della sua vita intrecciata con gli accadimenti in Europa nei primi decenni del secolo XX, un grande affresco sul "mondo ordinato ... senza fretta" della sua giovinezza spazzato via dai "moti tellurici che hanno scosso quasi senza tregua la nostra terra d'Europa"

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.