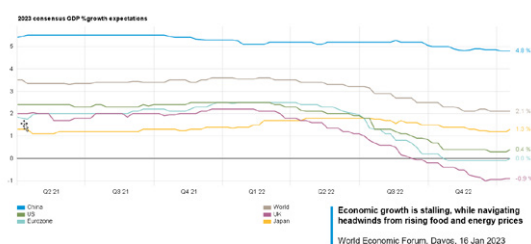


DAVOS: L'OTTIMISMO DELLA VOLATILITÀ

All'incontro annuale delle élite del mondo a Davos si è parlato di de-globalizzazione e di fragilità delle democrazie ma si è respirata anche aria di cauto ottimismo: la Cina "è tornata", gli Stati Uniti inaugurano piani di investimenti sostenibili, l'economia globale forse eviterà la recessione

Si è respirato cauto ottimismo nell'aria fina di Davos la settimana scorsa.

Il buon tono dei mercati finanziari ha certamente contribuito ad alimentare la fiducia alla 53° edizione del World Economic Forum a Davos, il Financial Times scrive nel suo resoconto che c'è qualche buona "ragione di allegrezza": la Cina riapre le porte al mondo, l'Inflation Reduction Act di Biden è un ambizioso programma di investimenti nella transizione energetica (ma è anche un pericoloso "buy American"), Gita Gopinath del Fondo Monetario ha parlato della possibile revisione al rialzo delle stime della crescita globale, poche settimane dopo la previsione di un anno "complicato".



Sta accadendo qualcosa di sorprendente nelle dinamiche della crescita globale. Fonte GAM Investments, Bloomberg.

Ma al netto dell'ottimismo, spesso ingannatore, la vera domanda è se nel 2023 avremo la recessione fortemente annunciata o un "soft landing". La diminuzione dell'inflazione e dei prezzi del gas cambiano le prospettive dell'anno, la riapertura della Cina è la wild card che può far vincere la mano (vedi L'Alpha e il Beta del 16 gennaio 2023).

Il mantra ripetuto nelle conferenze del Forum è che viviamo un tempo di inquietudini e di sfide, il terzo decennio del secolo è partito in salita, altro che i "Roaring Twenties" di cento anni fa, la pandemia e la guerra in Europa hanno fatto esplodere le tensioni geopolitiche e manifestato le vulnerabilità negli approvvigionamenti energetici e alimentari.

La mappa dei rischi che il World Economic Forum presenta per il nuovo anno non sorprende, i maggiori rischi percepiti sono quelli ambientali, il fallimento nel contrasto al riscaldamento globale, eventi climatici estremi, le tensioni geopolitiche, il ritorno del confronto nucleare. Semmai salta all'occhio che nell'elenco dei rischi quelli di natura economica non sono tra i primi dieci.



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



Rischi globali classificati per gravità nel breve e nel lungo periodo. Fonte World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2022-2023.

Il primo rischio di natura economica è all'undicesimo posto e riguarda la sostenibilità del debito. I timori sui livelli insostenibili dei debiti si accompagnano con quelli relativi alla bassa crescita e alla de-globalizzazione, come se fossimo all'inizio di una fase di declino dopo quarant'anni di sviluppo.

Poco più di cento anni fa, per le strade di Davos passeggiava Thomas Mann. Il ricovero della moglie Katia al Berghof, nel 1912, diede allo scrittore tedesco l'idea di raccontare in un romanzo breve la vita di un gruppo di pazienti in quel sanatorio, costretti a lunghi isolamenti dal resto del mondo. L'idea iniziale era quella di un romanzo satirico, una intelligente presa in giro della consuetudine, diffusa nelle famiglie abbienti, di trascorrere lunghi ma confortevoli soggiorni in sanatori che sembravano più hotel di lusso che luoghi di cura, le ragioni sanitarie dei malanni bronchiali sbiadivano nell'indolente piacere di trascorrere prolungate villeggiature a spese dei familiari.

Il progetto iniziale prese però la mano allo scrittore e alla fine la Montagna Magica, traduzione più corretta dell'originale *Der Zauberberg*, è diventato un libro imponente per il quale "i sette giorni della settimana non saranno sufficienti, e nemmeno sette mesi" scrive Mann nell'introduzione.

Mentre in Europa le tensioni politiche e sociali all'umentavano il fuoco che avrebbe portato alla Grande Guerra, nell'aria leggera del sanatorio vivevano, discutevano, amavano, figure evanescenti di una società ricca e cosmopolita che da lì a breve sarebbe stata inghiottita nello stesso inferno che avrebbe divorato milioni di poveracci. Le inquietudini che affliggono gli ospiti del sanatorio sono metafora delle angosce della fine di un'epoca, "la simbologia evocata da Mann contrappone la realtà del microcosmo del sanatorio alla società dei sani, la montagna (Berg) alle terre di Pianura (Flachland), il mondo dello spirito e della contemplazione oziosa alla vita attiva della borghesia produttiva" leggiamo in *Cronache Letterarie*.

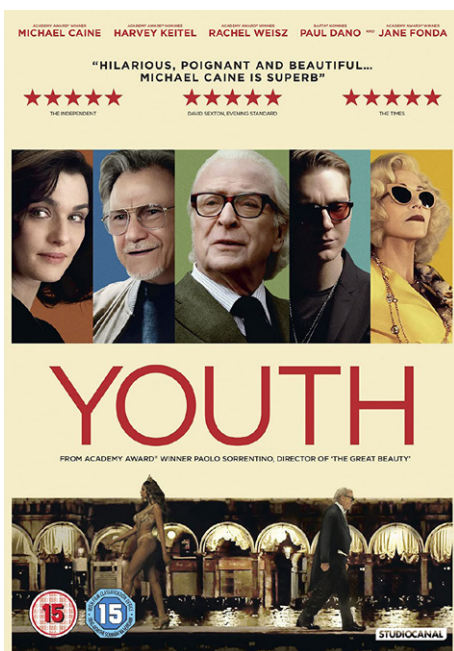
Il sanatorio del romanzo non c'è più da molto tempo, al suo posto c'è il lussuoso Hotel Schatzalp, in stile art nouveau, che ospita i lavori del World Economic Forum e che ha fatto da cornice a *Youth*, il film di Sorrentino. Ma la simbologia delle contrapposizioni di Mann resiste all'usura del tempo, a Davos si ritrovano uomini d'affari, politici, professori, celebrità del jet set o dell'attivismo militante, gruppi elitari contrapposti alle moltitudini, l'inazione delle parole all'urgenza delle questioni, gli have e gli have not.



Thomas Mann (1875-1955) e sua moglie Katia (1883-1980). Fonte Wikipedia.

Ma quest'anno le crepe del mondo si sono plasticamente manifestate anche sulla superficie patinata del Forum, i capisaldi che hanno animato le edizioni degli anni scorsi si stanno opacizzando, non è più così scontato che la globalizzazione, il libero mercato e le istituzioni democratiche siano talmente forti da diffondersi con il tempo in tutti i paesi del mondo. Non è andata così, l'idea di un'economia globale sempre più interconnessa e veicolo di diffusione delle istituzioni liberal-democratiche è stata messa in discussione dalla Grande Crisi Finanziaria e affossata dalla pandemia e dalla guerra. Le statistiche della Banca Mondiale mostrano che il commercio globale di beni e servizi in percentuale della produzione economica totale ha raggiunto il suo massimo nel 2008. Cambia il mondo di Davos e cambia dunque anche Davos, dove questa volta si è discusso di de-globalizzazione e di fragilità delle democrazie. Anche la presenza degli ospiti illustri si è appannata, non sono mancati i nomi celebri ma la lista è meno lunga e meno pesante rispetto al passato. Assenti naturalmente i russi e le loro feste sontuose, non si sono visti Biden, Macron, il premier inglese Sunak.

La delegazione cinese era guidata dal vicepremier Liu He che ha rappresentato il ritorno alla normalità della Cina ma quest'anno la platea era molto più tiepida rispetto a quella che nel 2017 applaudiva Xi Jinping, paladino del libero commercio in contrapposizione al protezionista Trump. C'è una guerra in mezzo all'Europa continentale, le relazioni tra Cina e Occidente sono a un punto di minimo, Stati Uniti ed Europa stanno riorganizzando le catene dell'approvvigionamento, a Davos si è parlato esplicitamente della possibilità che la globalizzazione sia alla fine.

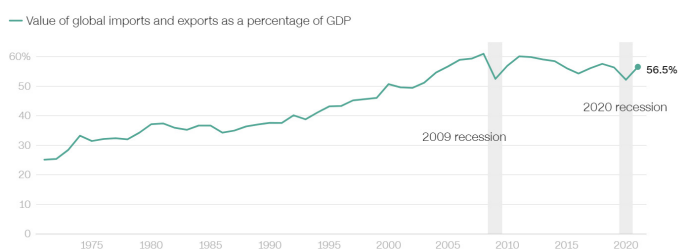


Il film Youth di Paolo Sorrentino è ambientato allo Schatzalp Hotel (2015)

Eppure, parafrasando Mark Twain, a nostro modesto parere la notizia della fine della globalizzazione è fortemente esagerata.

Lo storico Niall Ferguson ne parla come di un "miraggio", non c'è nessuna de-globalizzazione in corso ha detto al Forum, "è così che funziona la storia, ci sono cose che non sono così ovvie, convergenza economica, cambiamenti tecnologici, che stavano chiaramente per cambiare il modo in cui funziona l'economia globale". Gli eventi degli ultimi anni, per quanto imprevedibili e gravidi di conseguenze non sono altro che il flusso della storia che comporta continui cambiamenti nella società e nel funzionamento dell'economia mondiale.

È vero, sono diminuiti il commercio globale e i flussi di capitale, l'America perde il primato culturale ma, nella sostanza, Ferguson vede cambiamenti, non rivoluzioni paradigmatiche, la de-globalizzazione è un "miraggio" perché le economie di scala del sistema industriale cinese sono difficilmente replicabili, la Apple continua ad esempio ad assemblare i suoi iPhone in Cina.



Il valore del commercio globale come percentuale del PIL ha toccato il massimo nel 2008, nel 2021 il commercio globale totale equivaleva al 56,5% del PIL mondiale. Fonte CNN Business, World Bank, grafica di Julia Horowitz, CNN.

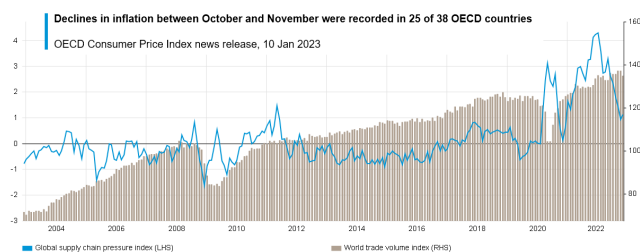
La Cina chiude il 2022 con una crescita attorno al tre percento, la seconda più debole dal 1976, molto al disotto dell'obiettivo stabilito per il 2022 e della media di lungo periodo. Gli analisti prevedono un forte recupero dell'economia cinese nel 2023 per compensare il 2022, per mantenere la crescita media annua nell'intorno del cinque percento.

A Davos Liu He ha ribadito la sua fiducia sul fatto che "la crescita tornerà molto probabilmente al suo trend normale e che nel 2023 l'economia cinese migliorerà in modo significativo". Liu non ha però affrontato le questioni spinose, quelle che si frappongono al miglioramento delle relazioni diplomatiche ed economiche con l'Occidente, la guerra in Ucraina e la relazione con la Russia di Putin, il confronto tecnologico con gli Stati Uniti. Un aspetto paradossalmente positivo nella debolezza dell'economia cinese è che può giocare a favore di un appeasement, Pechino ha bisogno di relazioni positive con il mondo se vuole rilanciare un'economia ancora fortemente dipendente dalle esportazioni, in dicembre crollate del dieci percento rispetto ai dodici mesi precedenti.

L'ottimismo di Davos è stato aiutato anche dai mercati finanziari che sembrano però scontare uno scenario riccioli d'oro: l'inflazione continuerà a diminuire (verosimile), le banche centrali saranno costrette a tornare sui loro passi (più realistico un rallentamento che una inversione), l'economia non entrerà in recessione ma in rallentamento pilotato (soft landing, presto per poterci scommettere).

È probabilmente ragionevole pensare che il picco sia alle spalle, con i dati a disposizione è difficile che, ad esempio, il BTP decennale torni verso i livelli di 4,7% o 5% ma, detto questo, è altrettanto ragionevole non escludere che le prossime settimane siano un po' più tribolate, non sarà sorprendente assistere a qualche flessione nel breve termine.

Sulla base degli ultimi dati sull'aumento dei prezzi negli Stati Uniti il mercato sconta un rialzo di soli 25 punti base nella riunione della Fed del prossimo 1° febbraio e stima che i tassi americani siano vicini al massimo, nei prossimi mesi la Federal Reserve passerà da aumenti di mezzo punto a un quarto di punto.



Si allentano le forze inflazionistiche. Fonte GAM Investments, Bloomberg, New York Fed, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Christine Lagarde ha ribadito a Davos l'esortazione a prendere in parola la determinazione della banca centrale. Tenendo conto dei diversi stadi del ciclo dei prezzi rispetto agli Stati Uniti, il mercato sconta due incrementi di cinquanta punti nelle prossime riunioni della BCE del 2 febbraio e di marzo. La differenza dei tempi nelle due sponde dell'Atlantico contribuisce alla debolezza relativa del dollaro. Il biglietto verde viene da un canale di rafforzamento di lungo periodo che si è interrotto lo scorso anno, quando la BCE ha raggiunto la Fed nella stance restrittiva. Le parole di Lagarde a Davos hanno ulteriormente corroborato l'idea della chiusura dello spread, non tanto in termini quantitativi (i tassi finali sono diversi) quanto direzionali, le diverse dinamiche dei prezzi faranno rallentare la Fed prima della BCE.

Il mondo cambia e cambia anche Davos che perde di rilevanza. Il motto del Forum è "Impegnati a migliorare lo stato del mondo" ma, più modestamente, a Davos si va soprattutto per incontrare e per parlare. La minor rilevanza dell'evento riguarderà il signor Klaus Schwab e gli organizzatori, ma lo sfilacciamento del dialogo e delle comunicazioni tra i leader riguarda tutti, il dialogo condotto nella tolleranza e nel reciproco rispetto è sempre la pre-condizione per confronti proficui. Abbiamo bisogno di dialogo, lo esige l'agenda delle priorità globali.

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.