

EFFETTO DOMINO

Gli investitori conoscono bene l'effetto domino, per loro è importante riconoscere se i cali dei prezzi rimangano circoscritti o siano innesco di reazioni a catena destabilizzanti; dietro l'angolo si nasconde il possibile effetto domino innescato dalle recenti performance della Cina.

Viviamo in un mondo piccolo.

Ci si sposta con facilità e a costi ragionevoli, le giovani generazioni si muovono in Europa e nel mondo con disinvoltura, l'integrazione tra paesi e regioni del pianeta è sempre più stretta, merci e capitali si spostano con molta più semplicità rispetto al passato (le persone un po' meno di merci e capitali, per la verità).

Soprattutto, viaggiano velocissime le notizie, smart-phone e tablet consentono di essere "always on", sempre connessi, molto di quanto accade nel mondo viene diffuso pressoché in tempo reale. Tutti questi vantaggi hanno però dei costi, uno è il sovraccarico informativo, la quantità di informazioni assorbite è superiore alla capacità di elaborarle e diventa più difficile il processo decisionale. L'altro costo della maggiore integrazione sono le possibili reazioni di contagio, più rapide e più estese.



M.C. Escher (1898-1972), Day and Night, 1938. Collection Gemeentemuseum Den Haag/the MC Escher Company.

Un dato fenomeno che si manifesta da qualche parte nel pianeta innesca una reazione che si allarga a sistemi sociali e economici diversi e lontanissimi, un effetto domino dove il movimento della prima tessera fa cadere tutte le altre.

I mercati finanziari sperimentano l'effetto domino con una certa frequenza, l'ultima volta pochi mesi fa, quando la prima tessera a cadere fu la Silicon Valley Bank, seguita dalla Signature Bank di New York. La First Republic Bank venne salvata ma nel frattempo la paura aveva attraversato l'oceano, faceva cadere il Credit Suisse e dava uno scossone all'intero sistema bancario. I giorni della razionalità e della ponderatezza vennero solo dopo un po', una volta riconosciute le caratteristiche idiosincratichette di quelle crisi.

All'effetto domino nell'economia globale è dedicato l'ultimo libro di Mariangela Pira, volto noto dell'informazione economica televisiva, che con ricchezza di storie e aneddoti descrive come un qualsivoglia cambiamento nella produzione di un bene o nella coltivazione di un prodotto agricolo in un paese abbia conseguenze sui consumatori dall'altra parte del globo. Le produzioni si sono parcellizzate e distribuite in diverse aree del mondo come in una gigantesca fabbrica per cui, scrive Mariangela Pira, le ali degli aerei Boeing sono prodotte in Giappone, gli stabilizzatori orizzontali sono forniti dall'italiana Alenia e dalla coreana Korea Aerospace, il software è dell'indiana Hcl Enterprise.



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



M. Pira, Effetto domino, Chiarelettere 2023

“Nel nostro mondo globalizzato nessuna crisi è isolata”, il commercio e i trattati bi- e multi-laterali legano in profondità i paesi del mondo, “quello che accade a Vegas non resta più a Vegas” potremmo dire adattando il claim pubblicitario della città americana.

Le interconnessioni avvicinano e fanno condividere più che in passato accadimenti e pericoli comuni: gli effetti dell'emergenza climatica, la guerra in Ucraina, il pericolo nucleare, il rischio di una nuova “cortina di ferro” che divida le democrazie liberal-democratiche dal blocco dei paesi totalitari. Un mondo piccolo in cui la condivisione di rischi comuni da sostanza all'espressione, altrimenti retorica, di “comunità di destino”.

Una vasta letteratura ha studiato l'effetto domino nei movimenti dei mercati azionari, quando crolli dei prezzi in un listino o in un settore si trasformano in crolli più diffusi. I crash globali non si verificano all'improvviso, il più delle volte sono preceduti da crash locali e regionali. L'interdipendenza nei mercati si manifesta anche tramite i tassi di interesse, i rendimenti obbligazionari, la volatilità.

Per gli investitori è importante riconoscere se i cali dei prezzi rimangono circoscritti o siano innesco di un effetto domino che destabilizza i mercati o si estenda fino a minacciare la stabilità finanziaria come accadde nel 2008.

Ma se l'effetto domino è familiare agli investitori, assuefatti al volgere repentino degli umori, c'è voluto tempo, e qualche costosa lezione, per essere riconosciuto anche dalle leadership politiche. Poco più di dieci anni fa la crisi del debito greco sembrava circoscritta a un paese piccolo e periferico, che contava poco più dell'uno per cento del Pil dell'Unione Europea. Furono i mercati a riconoscere per primi le interconnessioni con il debito di altri paesi europei e con l'esposizione alla Grecia delle banche francesi e tedesche.

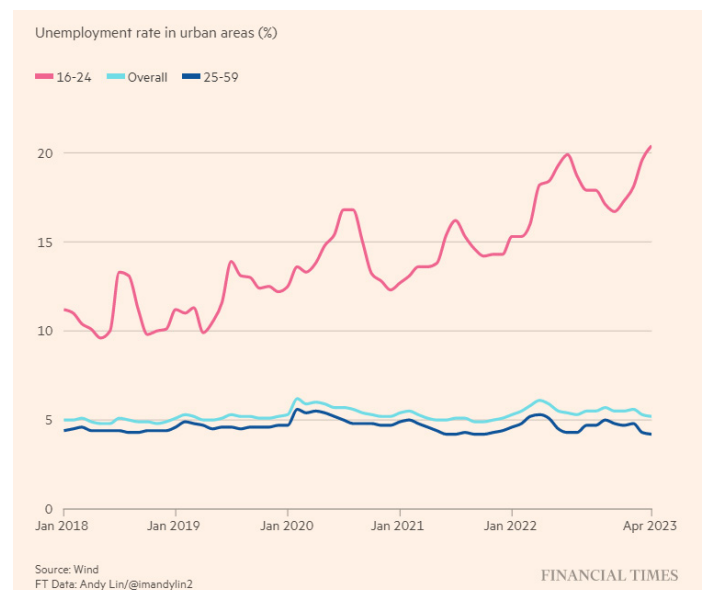
L'aumento repentino dei differenziali di rendimento fece cambiare idea ai leader, costretti a intervenire per evitare l'innesco di una temibile reazione a catena.

Dietro l'angolo, un possibile effetto domino potrebbe essere innescato dalle recenti performance economiche della Cina.

La produzione industriale e l'andamento del mercato immobiliare sono stati inferiori alle attese, è possibile che anche quest'anno l'economia cinese non riuscirà a raggiungere gli obiettivi di crescita stabiliti dal governo: inizialmente il 5% era considerato un traguardo raggiungibile e tutto sommato modesto, ora è considerato sfidante.

Anche in Cina, come nelle economie avanzate, i servizi reggono e il settore manifatturiero arranca ma la Cina è il più grande esportatore del mondo, il suo export manifatturiero a livello globale è oltre il 20%. Se l'economia cinese finisse in un “altopiano”, come il Financial Times definisce la condizione di crescita laterale, ne risentirebbero la crescita dell'area asiatica e, per l'effetto domino, la crescita dell'economia del mondo visto che quei paesi contano per i due terzi del Pil globale.

Il rallentamento dell'attività economica ha spinto la disoccupazione giovanile al 20,4%, un valore record che comprende anche giovani con istruzione superiore.



Il tasso di disoccupazione giovanile cinese ha superato il 20% mentre il mercato del lavoro resta sostanzialmente stabile. Fonte: Financial Times, Wind, FT Data Andy Lin.

Ma sarebbe imprudente trarre affrettate conclusioni, come sempre non ci sono bianco o nero ma diverse sfumature di grigio. Nei primi tre mesi dell'anno la crescita cinese è stata al tasso annualizzato del 4,5%, sostenuta da esportazioni e consumi, la disoccupazione giovanile è un sintomo ma il mercato del lavoro nel suo complesso resta robusto, la disoccupazione è scesa al 5,2%, la spinta dei consumi non è esaurita e il governo potrebbe mantenere l'impegno preso al Congresso di ottobre e trovare una soluzione al settore immobiliare.

Non c'è determinismo nei mercati finanziari, non ci sono schemi prestabiliti che ne governano le traiettorie, ci sono naturalmente cause ed effetti, azioni e reazioni ma come fanno gli analisti quantitativi, per riconoscere tendenze è necessario allargare l'intervallo temporale dell'analisi, quanto più il "time frame" è stretto tanto più si registrano rumori inutili e pochi o nessun segnale.

La settimana scorsa L'Alpha e il Beta ha scritto del rischio che un certo grado di "infatuazione" ottunda la percezione delle fragilità del contesto economico generale e abbiamo portato l'attenzione al calo dell'impulso al credito negli Stati Uniti, grandezza positivamente correlata con la crescita economica.

In una sorta di ripasso dei fondamentali abbiamo ricordato il paradosso delle previsioni e il valore del tempo che premia l'investitore paziente e disciplinato. Questa settimana ricordiamo la distinzione tra investimento e speculazione, utile anch'essa nell'ecosistema dei mercati ma diversa.

Nella Amsterdam del XVIII secolo, vivace piazza commerciale e finanziaria, un arguto commerciante si prese la briga di raccontare in un divertente libretto il funzionamento, e il disfunzionamento, della borsa valori del suo tempo. Pubblicato nel 1688, *Confusion de Confusiones* è il primo libro mai scritto sulla compravendita di titoli azionari.

Joseph De la Vega osserva che nel mondo finanziario esistono tre tipi di uomini. I ricchi investitori o "signori della finanza" (espressione che pare resistere molto bene all'usura di quattro secoli!), i mercanti e, infine, gli "speculatori persistenti" che De La Vega paragona a giocatori d'azzardo.



Emanuel de Witte (1617-1692) La corte della borsa di Amsterdam, 1653. Fonte: Wikipedia.

Qualche secolo dopo, Phil Carret, pioniere dell'industria dei fondi comuni, individua nel movente la differenza tra speculazione e investimento, "colui che nel 1915 comprò la United States Steel a 60 dollari in previsione di venderla con un profitto è uno speculatore ... quello che invece ha comprato American Telephone a 95 nel 1921 per godere di un dividendo superiore all'8% è un investitore". Carret colloca l'investimento nelle aspettative di crescita dell'azienda nel tempo, la speculazione è invece collegata alle aspettative sul prezzo.

La contrapposizione tra l'immanenza del tempo presente e la trascendenza dei tempi lunghi è un primo strumento utile a collocare l'attività di investimento sulla destra di una immaginaria linea temporale dove sulla sinistra collochiamo i minuti e le ore che scandiscono l'attività del trader. Pochi anni dopo Carret, la questione venne affrontata dal grande Benjamin Graham. Per il padre dello stile "value" è investimento quell'operazione che "dopo approfondita analisi, promette la sicurezza del capitale e un rendimento soddisfacente", tutto ciò che non soddisfa questa diade rientra nell'attività di speculazione.

Alla base di tutte le definizioni di investimento e speculazione ci sono le due funzioni fondamentali del mercato azionario, far partecipare i risparmiatori alla crescita economica legando il loro risparmio agli utili delle società, e incoraggiare l'allocazione efficiente dei capitali.

Sono entrambi obiettivi di lungo termine che non hanno niente a che fare con i movimenti giornalieri del mercato, i comportamenti e le tecnologie hanno però concorso a concentrare l'attenzione su obiettivi di breve termine, e non è di aiuto la prassi della pubblicazione trimestrale dei risultati aziendali.

In un contesto in cui anche gli aggiustamenti tattici rischiano di essere superati dal cambiamento improvviso delle aspettative è preferibile mantenere l'allocazione del portafoglio orientata al lungo termine, confermiamo le preferenze settoriali verso il lusso e la tecnologia che, lo ribadiamo ad abbondanza, hanno dinamiche di crescita che superano le condizioni di scenario di breve periodo.

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.