

PRINCIPIO DI INDETERMINAZIONE

In questo avvio d’anno non mancano le ragioni di insicurezza e preoccupazione ma, del resto, non mancavano neppure nel 2023. Trarre dai fattori negativi conclusioni funeste per gli investimenti sarebbe altrettanto azzardato che scommettere su un 2024 replica dell’anno precedente. Il principio di indeterminazione di Heisenberg ricorda la dimensione ontologica dell’imprevedibilità che, nei mercati finanziari, va gestita con la più ampia diversificazione

Nella storia dello sviluppo economico, i maggiori fattori di progresso sono stati le innovazioni tecnologiche e l’aumento degli scambi commerciali.

Nei vent’anni che chiamiamo globalizzazione l’integrazione delle economie si è amplificata, le esportazioni sono arrivate a valere quaranta volte il valore di un secolo fa. Negli anni più recenti il commercio internazionale ha perso vigore, al dato fisiologico dello spostamento della spesa dei consumatori dai beni ai servizi, si aggiungono le crescenti tensioni geopolitiche, le interruzioni delle catene di approvvigionamento, il loro ripristino con logiche di avvicinamento geografico, le politiche protezionistiche. La debolezza del commercio globale e degli investimenti peseranno sulla crescita globale.

Lo scenario probabilmente peggiorerà quando l’aumento dei tassi di interesse arriverà alle famiglie e alle imprese, la politica fiscale non potrà fare molto, la straordinaria espansione degli ultimi anni ne ha fortemente limitato la capacità. Le prospettive sono quelle di un calo della crescita e dell’inflazione.

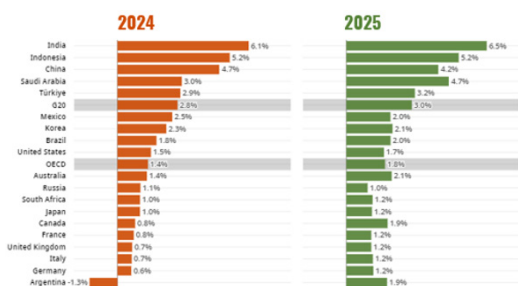
Le elezioni a Taiwan hanno dato inizio al super-ciclo elettorale globale (vedi L’Alpha e il Beta della settimana scorsa). Prima dell’apertura dei seggi il Partito Comunista Cinese ha fatto sapere agli elettori dell’isola quale fosse la “scelta giusta” tra pace e guerra, nonostante le minacce l’esito del voto è stato favorevole al candidato sgradito a Pechino.

Il conflitto in Medio Oriente e la recente crisi nello Yemen amplificano i rischi di escalation, ulteriore ipoteca sulla crescita globale.

Eppure, trarre dalle condizioni economiche e dallo scenario geopolitico conclusioni negative sarebbe altrettanto azzardato che scommettere su un 2024 replica dell’anno precedente.



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



Attese di crescita 2024 e 2025. Fonte: OECD Economic Outlook.

“Se conosciamo in modo preciso il presente, possiamo prevedere il futuro. Di questa affermazione, non è falsa la conclusione, ma la premessa” in quanto, in linea di principio, non è possibile conoscere il presente in tutti i suoi dettagli. Il fisico Werner Karl Heisenberg smontava così il principio deterministico secondo il quale i fenomeni sono originati da relazioni di completa conoscibilità causale. Nel labile confine tra fisica e filosofia, il principio di indeterminazione ammette la necessità ontologica dell'indeterminazione del presente, dai tempi di Aristotele opposta al “necessario”.

Infatti, scrive Heisenberg, “le leggi naturali non consentono la piena determinazione di ciò che accade nello spazio e nel tempo; l'accadere [...] è piuttosto rimesso al gioco del caso”.



Walter White, protagonista della serie televisiva Breaking Bad, si sdoppia nel suo alter ego criminale con il nome di Heisenberg. Il principio enunciato dal fisico stabilisce l'impossibilità di determinare contemporaneamente e con precisione posizione e quantità di moto di una particella elementare, una ambiguità che è anche quella del protagonista, padre di famiglia e produttore di metanfetamine.

Una vasta ricerca di carattere matematico dell'econometria pratica tenta di stabilire se le serie storiche dei mercati nascondano delle “caratteristiche caotiche a bassa dimensione o se la loro natura richieda l'approccio stocastico”¹. I mercati finanziari presentano dinamiche che non sono prevedibili con precisione, esperti di modellistica non-lineare e di teoria del caos dimostrano che “esiste una parte deterministica sostanziale nei dati che potrebbe essere sfruttata per la spiegazione e la previsione dei dati dei mercati finanziari”². Questo, in ogni caso, non comporta la perfetta prevedibilità dato che il caos ha la caratteristica di essere sensibile alla situazione iniziale.

Mancandone la perfetta conoscenza, qualunque modello tende a perdere precisione con il passare del tempo. Le previsioni dell'Economist per il 2020 non facevano nessun riferimento al Covid-19 né quelle del 2022 alla guerra in Ucraina. Non si tratta di errori, semplicemente entrambi i fenomeni non erano prevedibili a una determinata data, “cigni neri” per Nassim Taleb, “clinamen” per Lucrezio, la deviazione spontanea e imprevedibile degli atomi.



Copertina dell'Economist del 18 novembre 2023.

L'inizio di ogni anno finanziario è sempre sotto il segno dell'imprevedibilità, alcune delle dinamiche che hanno favorito il recupero dei mercati nell'ultima parte dell'anno scorso potrebbero proseguire nel 2024.

Cominciando dalla geopolitica, le prime dichiarazioni del governo cinese al risultato di Taiwan mostrano un cambiamento nei toni, ora l'accento è sul calo dei consensi del Partito Democratico Progressista che “non può assolutamente rappresentare l'opinione pubblica dell'isola”.

La reazione di Pechino potrebbe essere una buona notizia, il governo cinese continua a rivendicare il diritto di annessione Taiwan al proprio territorio ma gli accenti tornano sulla politica, sul calo dei consensi del partito con cui rifiuta il dialogo e l'aumento della forza parlamentare dell'opposizione del Kuomintang.

Le pressioni sul paese continueranno ma saranno soprattutto ad uso interno, se il nuovo premier William Lai Ching-te non farà passi formali verso l'indipendenza e verrà mantenuto lo status quo, è interesse anche della Cina non spingere sull'acceleratore, almeno fino alle elezioni americane e confidando nella vittoria di Trump.

Negli ultimi anni l'economia globale ha dato prova di notevole elasticità, ha tenuto botta al peggioramento delle condizioni finanziarie e geopolitiche generali, il PIL globale ha superato i livelli pre-pandemia, il sistema manifatturiero ha riorganizzato la logistica, una resistenza che potrebbe proseguire nei prossimi mesi.

L'inflazione sta ritracciando benché l'ultima rilevazione negli Stati Uniti sopra le attese meriti attenzione: l'ultimo miglio verso l'obiettivo desiderato dai banchieri centrali potrebbe essere più lento, determinato dal mercato del lavoro, dalla crescita dei salari, dai consumi.

Un altro elemento positivo è offerto dalla vivacità del settore tecnologico.

¹Orlando, G., Bufalo, M. & Stoop, R. Financial markets' deterministic aspects modeled by a low-dimensional equation. Sci Rep 12, 1693 (2022). <https://doi.org/10.1038/s41598-022-05765-z>

²Ibid.

L'entusiasmo per l'intelligenza artificiale generativa ha spinto il mercato azionario nel 2023. È molto probabile che la ricerca continuerà a svilupparsi e la domanda a crescere, siamo all'inizio di una corsa pluriennale che trasformerà l'intelligenza artificiale in una tecnologia onnipotente.

Siamo ancora a metà della scacchiera.



Giulio Campi (1502-1572) Il gioco degli scacchi (1532, Palazzo Madama, Torino) Nella leggenda dell'invenzione degli scacchi l'imperatore, ammirato dall'eleganza del gioco, invitò il suo inventore a chiedere qualsiasi ricompensa. L'uomo si limitò a chiedere del riso: un chicco di riso sulla prima casella, due nella seconda e così via, raddoppiando i chicchi su ciascuna delle sessantaquattro caselle. L'imperatore ordinò che venisse prontamente soddisfatto, ma né lui né i suoi servi avevano fatto i conti con il meccanismo della crescita esponenziale: raddoppiare i chicchi di riso nelle sessantaquattro caselle significa raggiungere una cifra astronomica, qualcosa come 18 miliardi di miliardi di chicchi di riso, non basterebbe l'intero pianeta per produrli! Allo stesso modo, gli esperti stimano che la Rivoluzione Digitale sia appena a metà della scacchiera! Il futuro è dei computer quantici, dell'Intelligenza Artificiale, dell'apprendimento autonomo dei calcolatori

Non essere investiti nella tecnologia, in modo particolare nelle Big Seven, sarebbe stato un errore esiziale per le performance del 2023; per l'investitore il settore tecnologico è diventato quasi un settore difensivo, per le aziende l'intelligenza artificiale generativa costituirà l'indispensabile investimento nel miglioramento dei processi e nell'aumento della produttività.

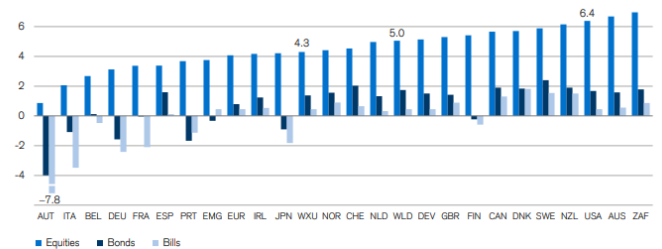
Secondo Mark Hawtin di GAM Investments, il settore è sorretto da almeno tre elementi di forza:

1. gli investitori hanno cercato azioni grandi, liquide, sicure e relativamente economiche;
2. c'è stata preoccupazione per la crescita economica e una buona parte di questi nomi si basa su ricavi sensibili dal punto di vista economico, per qualche grande gruppo i ricavi derivano dalla pubblicità, per altri dalla vendita al dettaglio;
3. nel maggio 2023 si sono visti i risultati del lancio di Chat GPT alla fine dello scorso anno, uno dei maggiori successi, anche in termini economici, degli ultimi anni.

Certo, le valutazioni delle Big Seven sono eccessive rispetto al resto del mercato: lo S&P 500 tratta a 18 volte gli utili previsti per il 2024, più della media degli ultimi trent'anni, ma con l'indice equamente ponderato gli utili trattano a 14 volte, un valore che si pone nella parte inferiore dell'intervallo medio degli ultimi trent'anni.

Il settore tecnologico resta sugli scudi, nel 2024 è probabile che altre società si affianchino alle Big Seven; ci sono molte società "Tier 2", meno note al grande pubblico e attive nell'intelligenza artificiale applicata ad ambiti dalle grandi potenzialità come la sanità, le spedizioni, lo storage e il Software as a Service (SaaS) che si rivolge principalmente alle piccole e medie imprese.

Il posizionamento del portafoglio fonda, naturalmente, sulle evidenze della lunga storia dei mercati, con aggiustamenti tattici di breve termine tesi alla conservazione.



Rendimenti reali annualizzati di azioni, obbligazioni e liquidità 1900-1922. Fonte: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2023, Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar.

Il modesto premio al rischio azionario, ovvero l'eccesso di rendimento richiesto per attività rischiose rispetto al rendimento di un'attività sicura, non ha dissuaso dal continuare a scommettere sulle azioni; nella prospettiva del lungo termine i temi ai quali volgere l'attenzione sono a nostro giudizio le potenzialità del settore tecnologico americano e le opportunità di crescita di mercati emergenti e Cina. Le strategie multi-asset rispondono all'indeterminazione coprendo con la diversificazione tutte le basi, all'allocazione azionaria, motore di performance, si affiancano gli investimenti che hanno la funzione di attenuare la volatilità. Guardiamo con favore al credito, alle cartolarizzazioni, al debito subordinato, alle obbligazioni legate alle assicurazioni (Cat Bond), alle obbligazioni governative di buona qualità.

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.