

L'ALPHA E IL BETA

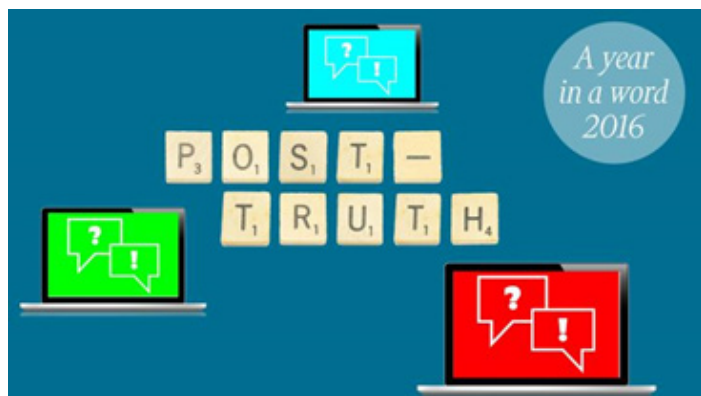
9 gennaio 2017

Vivere ai tempi della post-verità

Il sorprendente 2016 è stato l'anno dell'affermazione della post-verità, nel 2017 sarà importante valutare con attenzione i dati macroeconomici e la reattività dei prezzi degli asset finanziari, cercando di distinguere i rumori di fondo dai segnali di inversione.

“Post-truth” è stata la parola dell'anno. La traduzione in italiano è semplice, post-verità, meno netta la sua definizione. Post-verità rimanda allo scivoloso concetto di efficacia degli appelli emotivi sulla verità dei fatti, alle pubbliche opinioni più propense a condividere appelli che confermano le proprie convinzioni piuttosto che gli inviti a valutare l'oggettività dei fatti.

Per gli esperti dell'Oxford Dictionary, post-verità è stata la parola del 2016, preferita alle locuzioni “Alt Right” e “Brexitteer”. La prima definisce la “destra alternativa” che negli Stati Uniti ha acquisito marcate connotazioni nazionaliste e suprematiste, “Brexitteer” sono i cittadini britannici favorevoli alla solitudine insulare del loro paese. “Post-verità” si è affermata nell'uso giornalistico e sociologico in occasione dei due maggiori eventi dell'anno, il referendum inglese e le elezioni presidenziali americane.



“Su entrambe le sponde dell'Atlantico, questo è stato l'anno della menzogna” Financial Times 22.12.2016

Le tre locuzioni aggettivali finaliste hanno in comune la derivazione dal linguaggio politico e il 2016 è stato in effetti un anno ricco di sorprese soprattutto sul fronte degli affari pubblici. Dei dieci articoli dell'Economist più letti nel corso dell'anno, sette riguardavano il referendum inglese e le elezioni americane.

Il 2016 della post-verità è stato l'anno dell'impensabile, se un indovino avesse previsto l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea o che Trump avrebbe prevalso su Hillary Clinton non gli avremmo creduto.

E se anche gli avessimo prestato ascolto, quasi certamente avremmo ridotto di molto l'esposizione al rischio nei portafogli, pochi avrebbero previsto che l'anno sarebbe terminato con il botto del mercato azionario globale.



“These smug pilots have lost touch with regular passengers like us. Who thinks I should fly the plane?”

La vignetta di Will McPhail pubblicata sul New Yorker, dedicata alla “post verità”, ha avuto un'ampia diffusione sui social. Un passeggero si rivolge agli altri passeggeri: “Questi piloti arroganti non riconoscono più i bisogni di passeggeri regolari come noi, chi è d'accordo che guidi io l'aereo?”

Come sarà il 2017? Per certo sappiamo che il 2017 sarà il quinto anno di pubblicazione dell'Alpha e il Beta, newsletter che tenta di evitare, per quanto possibile, la formulazione di pronostici preferendo ragionare su scenari probabili.

La crescita globale prosegue, dodici mesi fa le parole ricorrenti erano “panico” e “contagio” e i mercati azionari sperimentavano un micidiale avvio di anno, smarriti nei timori dell'esaurimento dell'attività economica o della possibile stagnazione secolare.

Nel corso del 2016 l'attività economica ha invece ripreso vigore con un tasso di crescita superiore alle medie di lungo periodo, accelerando nell'ultima parte dell'anno. E' tornato prepotentemente l'ottimismo su crescita e profitti, i bond sono nella polvere, le azioni sugli scudi. E' tornata anche l'inflazione, negli Stati Uniti e, più recentemente, in Europa. I mercati finanziari hanno prontamente e fortemente risposto al cambiamento di prospettiva mettendo a segno nuovi record, sostenuti dai settori più legati ai temi della ripresa ciclica e della reflazione.

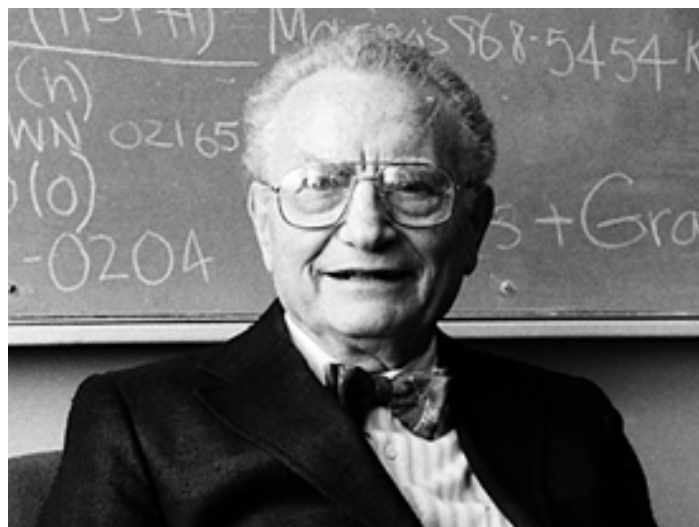
Come sarà il 2017 si sostanzia in due domande secche, cosa farà Trump e cosa farà la Fed.

Le aziende conoscono bene il significato dell'espressione "momento della verità", quel momento in cui il cliente entra in contatto con l'azienda, in occasione della vendita di un prodotto oppure per una assistenza post vendita. Il momento della verità è decisivo perché è quello in cui il cliente si forma, oppure modifica, l'opinione sull'azienda stessa. I primi sei mesi del 2017 saranno il "momento della verità" dell'amministrazione Trump che dimostrerà agli americani e all'opinione pubblica mondiale se e in quale misura saranno onorate le promesse elettorali su fisco, immigrazione, protezionismo commerciale, investimenti in infrastrutture, spese militari e controllo del deficit (alcune in aperta contraddizione tra loro). Peter Navarro, prossimo responsabile del commercio con l'estero, è un fiero oppositore del libero commercio, Tillerson, futuro segretario di Stato, viene dal mondo delle multinazionali. Qualsiasi cosa farà Trump su ciascuno dei dossier aperti, avrà profonde implicazioni economiche che interesseranno in pari misura gli Stati Uniti e il resto del mondo. Per quanto riguarda la Federal Reserve, le dichiarazioni della Yellen a dicembre inducono a pensare a tre aumenti dei tassi nel corso dell'anno ma dodici mesi fa esatti entravamo nel nuovo anno stimando quattro aumenti ...

L'economia americana è in piena occupazione, dopo anni di stagnazione nel 2015 e nel 2016 i salari orari e i redditi medi delle famiglie hanno cominciato a crescere. La questione è su quanta inflazione tollererà la Fed, se si muoverà con lentezza l'inflazione potrebbe andare fuori controllo, ma un eccessivo anticipo si rivelerebbe esiziale per l'economia globale.

A queste due domande non c'è naturalmente risposta, nessuno può prevedere quali saranno le decisioni di Trump o della Yellen, il ricordo del sorprendente andamento del 2016 è ancora lì, sufficientemente fresco per ricordare la temerarietà delle previsioni.

La domanda corretta che deve porsi ogni investitore è se le attese sulle politiche di Trump siano già scontate nei prezzi e quanto essi siano vulnerabili a delusioni o notizie anche solo leggermente negative. I mercati stanno dando credito al combinato disposto di stimoli fiscali e minore regolamentazione della politica economica americana, forse troppo credito. L'anno è terminato con gli indici di Wall Street ai massimi storici e il count-down per la rottura del record di 20.000 dell'indice Dow Jones.



riconoscere i punti di inversione del ciclo economico "gli economisti hanno previsto nove delle ultime cinque recessioni"

Su questo punto vale la pena ricordare che nessun indice di borsa è un indicatore affidabile dell'andamento dell'economia reale. Qualsiasi soglia del Dow Jones, per quanta valenza psicologica possa avere, riflette semplicemente l'andamento dei prezzi dei titoli di borsa delle trenta maggiori società americane che lo compongono, niente altro. Il rischio della rottura di un livello record è semmai l'alimentazione di ulteriore euforia e appetito per il rischio. L'attuale fase espansiva dura dal 2009, la quarta più lunga nella storia americana dal 1850. La terza più lunga fase di crescita cominciò nel 1982 e durò otto anni, la seconda più lunga durò poco meno di nove anni (dal 1961 al 1970), la più lunga nella storia americana è quella iniziata nel 1991 e terminata con il botto del 2001. Tra pochi mesi, l'attuale fase espansiva supererà in durata quella del 1982 entrando a buon diritto nei testi di storia economica. Nessuno può prevedere quanto durerà, né quali saranno le cause che metteranno fine alla crescita. Gli economisti non sanno neppure dire con certezza se siamo intrappolati nella stagnazione secolare o se la reflazione sta mettendo definitivamente termine alla Grande Recessione. Per Hyman Minsky, economista sconosciuto in vita e popolarissimo all'indomani della crisi del 2008, più a lungo dura la fase espansiva tanto più crescono le probabilità di una recessione.

Il rendimento del Treasury decennale è passato in pochi mesi da 1,3% a 2,5%. I rendimenti resteranno bassi rispetto alla media storica ma in ogni caso destinati ad aumentare, in fase con la crescita economica, inflazione e la conseguente normalizzazione dei tassi ufficiali. Il risveglio dell'inflazione in Europa riaccenderà le attese sul tapering europeo.

Cosa deve fare un investitore?

Vivere al tempo della post-verità significa convivere con la consapevolezza che verità e falsità si confondono sempre più facilmente, che la comunicazione politica, sia essa di buona o pessima qualità, influenzerà sempre di più i comportamenti degli elettori e, inevitabilmente, quello degli operatori di mercato. Vivere al tempo della post-verità significa esercitarsi a distingue-

re con ancora maggiore attenzione i rumori di fondo dai segnali. In questo mare di sollecitazioni l'investitore dovrà essere capace di resistere alle sirene dell'euforia, dell'appetito per il rischio, degli argomenti post-verità, quelli che alimentano le convinzioni personali e trascurano l'oggettività dei fatti. Come Ulisse, l'investitore deve legarsi all'albero maestro della nave utilizzando tre corde diverse:

1. la prima è quella dell'antifragilità. Il 2017 sarà all'insegna dell'incertezza, tentare di evitarla è impossibile, giocare il timing velleitario, la cosa migliore è prepararsi. "L'antifragilità va oltre il concetto di 'resilienza elastica' e di robustezza" scrive Nassim Taleb "una cosa resiliente resiste agli shock ma rimane la stessa di prima, l'antifragile origina una cosa migliore". Gli investimenti direzionali sono i più fragili perché più vulnerabili alla mutevolezza degli scenari. I portafogli antifragili, che riconoscono l'impossibilità di prevedere le decisioni di Trump o della Yellen, sono quanto più possibile diversificati tra strumenti molto rischiosi e potenzialmente molto remunerativi, strumenti a basso rischio, strumenti attivi, sistematici, flessibili. La performance degli indici fortemente concentrata e sorprendenti movimenti settoriali favoriscono la preferenza alla gestione attiva;
2. la seconda corda è quella dell'attenzione. Le performance del 2016 sono state favorite dalle mutate attese sulla crescita globale. Nel corso del 2017 bisognerà tener d'occhio due segnali: se le previsioni a breve termine sull'attività economica cominceranno a perdere momentum e se i prezzi reagiranno meno prontamente alle buone notizie. I due fenomeni saranno affidabile spia del cambiamento di umore dei mercati, di un esaurimento di aspettative positive. Poiché è complicato prevedere i punti di inversione del ciclo economico, i mercati sono estremamente sensibili ai cambiamenti nei dati macro, interpretati dalle analisi di breve termine. Attenzione all'informazione dunque;
3. la terza corda che assicura il risparmiatore all'albero maestro degli obiettivi di investimento è quella del metodo. All'inizio di ogni anno, più che di pronostici i risparmiatori hanno bisogno di riverificare i loro obiettivi e l'adeguatezza del metodo adottato. E' un'analisi più importante di quella dei mercati, perché valida conferme, determina aggiustamenti strategici al portafoglio. L'analisi dello scenario economico viene dopo, finalizzata all'adeguamento tattico degli investimenti sulla base delle nuove informazioni.



"Benvenuti nella politica della post-verità" scrive l'Economist su Twitter

Anche la Federal Reserve parla di "considerevole incertezza" nel prossimo futuro. Il 2017 sarà un anno interessante, avremo un sacco di argomenti su cui ragionare, meglio non perderci di vista.

E Auguri, naturalmente!



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.