

# L'ALPHA E IL BETA

16 gennaio 2017

## Paura liquida

**Le fonti di incertezza sono molteplici e dalle possibili conseguenze distruttive, ma la paura del futuro non deve condizionare le scelte di investimento che devono rimanere ancorate al metodo.**

“La paura è il demone più sinistro tra quelli che si annidano nelle società aperte del nostro tempo. Sono l'insicurezza del presente e l'incertezza del futuro a covare e alimentare la più spaventosa e meno sopportabile delle nostre paure”.

Sono parole di Zygmunt Bauman, il sociologo polacco naturalizzato inglese scomparso pochi giorni fa. Il suo “Il demone della paura”, pubblicato da Laterza nel 2014, è stato il secondo libro dedicato all'incertezza degli individui e la paura è “il nome che diamo alla nostra incertezza, alla nostra ignoranza della minaccia, o di ciò che c'è da fare”.

Viviamo in società aperte, secondo un'altra celebre espressione, sono migliorati la partecipazione e il controllo democratico ma la globalizzazione ha amplificato l'inquietudine e ha acquisito connotazioni fortemente negative.

La divergenza tra gli effetti positivi dell'apertura internazionale e la percezione di insicurezza ha cominciato a manifestarsi, scrive Bauman, con la sempre maggiore inadeguatezza delle politiche degli stati nazione che hanno governato con approcci nazionali fenomeni globali. Politiche “senza strumenti” sono costrette a inseguire le emergenze, le indicazioni di arrocco nelle ridotte dei confini nazionali, dietro fortini e barriere, sono la classica risposta semplice a questioni complesse.



Zygmunt Bauman relatore alla Summer School dell'Istituto I.S.E.O. nel 2015 (fonte: Istituto ISEO)

L'enfasi posta sul primato dell'individuo ha avuto l'effetto collaterale di affievolire le reti di mutua solidarietà e gli stessi principi di autorità della politica, della cultura, della scienza. In società fortemente frammentate e atomizzate l'individuo è solo, può contare solo su se stesso in una moltitudine di solitudini che si alimenta di diffidenza e sfiducia.

Il sentimento “anti” favorisce partiti e movimenti che si propongono in discontinuità con i partiti tradizionali. Sono finiti i tempi in cui Sartre, Pasolini o Bobbio erano adorati come rock star, oggi gli intellettuali sono scherniti come “professoroni”, l'ignoranza nobilitata. Anche il principio di autorità della scienza è messo in discussione sui social dove si moltiplicano le notizie su terapie “che la scienza non vuole far sapere” o tramite il rifiuto delle vaccinazioni (salvo poi correre in cerca del rimedio quando si innesca la paura).

L'incertezza è amplificata dalla imponente mutazione sociale, geopolitica, economica e dalla gigantesca ondata redistributiva di potere politico ed economico a livello globale. La tecnologia frantuma le catene della produzione, l'esportazione delle idee rende compatibili i bassi salari dei lavoratori messicani con il know-how americano, la rivoluzione digitale sembra la nuova frontiera della democrazia diretta e in realtà costituisce il nuovo "great divide" tra coloro che avranno competenze e coloro che ne saranno privi. Questi ultimi, la maggioranza, vengono definiti da Bauman "terricoli", gruppo sociale costretto a rimanere confinato nelle proprie aree di origine non per scelta ma per necessità, mentre il primo gruppo sarà apolide e mobile grazie al più elevato livello di conoscenze (e non c'entra il congiuntivo). L'invito di Zygmunt Bauman all'uomo contemporaneo è di dotarsi di elevata flessibilità.

Gli individui con inadeguata dotazione di competenze e di flessibilità sono quelli più vulnerabili alla paura, alla sfiducia, alla rivalsa rancorosa. L'indifferenza, l'incertezza dei cittadini indeboliscono il tessuto democratico, dice Bauman, perché le paure diventano capitale politico e scorciatoia verso politiche arbitrarie. Questo stesso meccanismo della paura è la maggiore insidia nella corretta gestione degli investimenti finanziari. L'ansia e l'incertezza ottendono il razionamento, alterano la consapevolezza degli obiettivi di investimento, opacizzano il fulcro di qualsiasi gestione di portafoglio, il metodo. Sono passati quarant'anni esatti dalla pubblicazione dell'Età dell'incertezza di John Kenneth Galbraith, un intervallo di tempo enorme se pensiamo alle differenze tra le paure di oggi e le fonti di incertezza di cui scrive Galbraith. Nel 1977 il mondo era alle prese con la fine della stabilità del secondo dopoguerra, era saltato l'equilibrio monetario globale, lo shock petrolifero aveva portato alla ribalta il ruolo delle materie prime nell'equazione della crescita economica.

Erano anni di inflazione, disoccupazione, forte instabilità sociale eppure, visti dal 2017, quelle preoccupazioni sembrano bazzecole. Jimmy Carter aveva nominato Paul Volcker alla presidenza della Federal Reserve con il mandato di stroncare l'inflazione, l'Europa investiva capitale politico nel processo di integrazione, entravano nell'Unione la Danimarca, l'Irlanda, la Gran Bretagna. La risposta europea all'instabilità monetaria fu il "serpente monetario", un meccanismo di margini fissi di fluttuazione delle valute tra loro e verso il dollaro. Il contrasto con allora non potrebbe essere più netto.

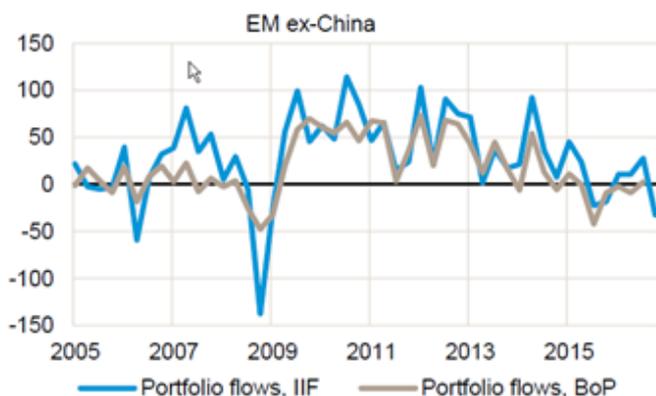
Il nuovo presidente americano ha un coefficiente di imprevedibilità massimo (già in guerra con la Federal Reserve e con le agenzie di intelligence), l'Europa è alle prese con la nuova incertezza delle conseguenze economiche della Brexit e di importanti elezioni nazionali.

Nel nuovo ordine economico all'insegna dell'incertezza, un indicatore ancora affidabile è la valuta americana. E' il dollaro a stabilire dove posizionare l'interruttore del "risk-on/risk-off", per due grandi ragioni: la prima perché l'economia americana resta la prima al mondo per dimensioni e soprattutto per resilienza ai cicli negativi. La seconda ragione perché la gran parte delle transazioni commerciali globali sono in dollari e si indebitano in dollari società e governi al di fuori degli Stati Uniti. La divisa americana si sta rafforzando e potrebbe toccare la parità ma il quadro di medio termine è molto meno chiaro, ad esempio la prima conferenza stampa di Trump lo scorso 11 gennaio ha avuto come conseguenza l'indebolimento del biglietto verde.



Inversione del ciclo economico. Fonte: Bloomberg, Citi, Haver, Markit, GAM

Al rafforzamento del dollaro sono particolarmente vulnerabili banche, società, governi emergenti. In termini molto generali, al netto della necessaria selettività, i fondamentali sono tornati in ordine, i conti in equilibrio e l'espansione del credito dovrebbe stabilizzarsi in fase con il rafforzamento della crescita economica. I movimenti dei capitali sono un'altra questione cruciale delle economie emergenti. Il successo di Trump e le promesse di protezionismo hanno avuto un impatto immediato: nel solo mese di novembre sono usciti dai paesi emergenti 27 miliardi di dollari, facendo del quarto trimestre 2016 uno dei peggiori dal 2008. Se l'incremento dei rendimenti americani sarà dovuto all'inflazione, le economie emergenti soffriranno per la puntuale fuoriuscita dei capitali, ma se l'aumento sarà dovuto a una robusta espansione, le economie emergenti ne avranno beneficio perché gli Stati Uniti costituiscono un importante partner commerciale, l'appetito per il rischio favorirà l'ingresso di flussi di capitale.



Flussi di capitali nei paesi emergenti. Fonte: Bloomberg, IIF, Haver

Per Paul McNamara di GAM, il differenziale tra i rendimenti emergenti e quelli americani è in larga parte un premio al rischio sui differenziali di cambio. Le valute emergenti tendono a rafforzarsi in fasi di crescita. L'aumento dei rendimenti nella solida economia americana controbilancia la diminuzione del premio al rischio, lasciando sostanzialmente inalterati i rendimenti del debito emergente.

Nella ricerca di diversificazione e di rendimento, al netto dei timori sulle politiche dell'amministrazione americana, i mercati emergenti costituiscono una fonte alternativa di performance. La paura di cosa farà Trump non costituisca un impedimento, semmai uno spunto per esercitarsi nella selezione attiva, nella diversificazione, nella flessibilità di portafogli obbligazionari che devono proteggersi dal rischio tassi.



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

[www.gam.com](http://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.