

L'ALPHA E IL BETA

3 aprile 2018

Storia e poesia

La poesia mette in scena le contraddizioni dell'esistenza ma anche i fatti storici possono cambiare, cambiano gli scenari, devono cambiare anche i portafogli

“Risulta evidente che l'opera del poeta non consiste nel riferire gli eventi reali, bensì fatti che possono avvenire e fatti che sono possibili, nell'ambito del verosimile o del necessario, lo storico e il poeta non sono differenti perché si esprimono in versi oppure in prosa ... la differenza è questa, che lo storico espone gli eventi reali, e il poeta quali fatti possono avvenire”.

Così Aristotele descrive la differenza tra poesia e storia nella Poetica. La poesia riguarda l'ambito del possibile, si occupa di fatti che potrebbero accadere, verosimili ma non veri. Di questi ultimi si occupa la storia, fatti veramente accaduti, immutabili, ai quali nulla si può aggiungere né sottrarre.

Sembra intuitivo che non si possa alterare la veridicità di un fatto, che tutto sia invece consentito alla creatività poetica.

Peccato che arrivi Umberto Eco a complicare le cose: qual è la differenza tra saggista e scrittore creativo? Se solo la rappresentazione poetica fosse letteratura, dove si collocherebbero il realismo o il verismo? “La critica della ragion pura di Kant è anche creativa, come lo è una legge fisica di Einstein” scrive il saggista scomparso due anni fa “lo scrittore scientifico passa la vita a chiarire, riformulare in modo sempre più esplicito una conclusione cui è giunto dopo faticose riflessioni, lo scrittore creativo non scrive per dimostrare qualcosa, mette in scena le contraddizioni della vita”.



Umberto Eco (1932-2016)

Siamo più coinvolti emotivamente per il tragico destino di Anna Karenina, o per gli struggimenti amorosi di Leopardi, che per i fatti reali che capitano attorno a noi, ad esempio “le vicissitudini di un'amica di una nostra amica, che è un fatto reale”.

Il colpo definitivo alla Poetica di Aristotele, che pure Eco amava e che fu il perno narrativo de “Il nome della rosa”, è che i personaggi letterari sono cristallizzati per sempre, di loro “sappiamo tutto, sono conoscenze immobili che nessuno potrà cambiare”. Sono i fatti storici che possono invece cambiare, perché emerge un fatto nuovo, documenti vengono ritrovati, si svelano circostanze prima ignote.

Il paradosso di Umberto Eco è che la finzione è più rassicurante della realtà: le favole, i racconti, i personaggi letterari sono definitivi, immutabili e perciò familiari, conosciamo Anna Karenina e Cappuccetto Rosso, sappiamo che la fine del romanzo e della favola non cambieranno mai.

Al contrario, ci sgomenta sapere che la realtà è imprevedibile, temiamo la sua incerta mutevolezza.

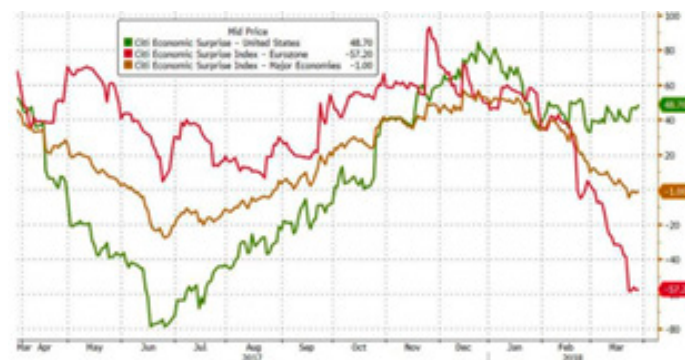
In un esercizio di finzione letteraria, immaginiamo che qualcuno si sia addormentato a fine dicembre e si risvegliasse oggi.

Un'occhiata alle principali grandezze economiche gli farebbe concludere che tutto sommato nel trimestre non sia successo granché: aveva lasciato una curva dei tassi americana inclinata minacciosamente verso il flattening e ritrova un Treasury attorno a 2,7%. Questo personaggio di fantasia, addormentato per l'intero trimestre, avrebbe perso i fatti di febbraio, non avrebbe visto il Treasury avvicinarsi al 3% e concluderebbe, correttamente, che le forze che tengono strutturalmente bassi i rendimenti sono sempre in atto: l'acquisto di bond da parte di schemi previdenziali e assicurazioni, domanda di bond americani originata dai rendimenti ancora più bassi in altri paesi, invecchiamento della popolazione nelle economie avanzate.



Differenza di rendimento (in punti base) tra il titolo a due anni e il Treasury decennale: la curva USA mostra ancora una tendenza al flattening. Fonte: Bloomberg, Joe Rennison/FT, FT

Ma c'è anche un argomento di breve termine, di quelli che convincono immediatamente i mercati, e cioè che i dati economici sono un po' meno impressionanti, che la sincronia della crescita sembra perdere colpi.



Gli indici delle sorprese USA, Eurozona e Maggiori Economie. Fonte: Bloomberg, www.zerohedge.com

Anche in Europa l'inflazione non sale alla velocità attesa e i rendimenti non hanno ragione di salire.

Guardiamo ora alla storia, per Aristotele immutabile.

Nel XVIII secolo, quando grazie a Adam Smith la teoria economica si affranca dalla filosofia morale e diventa scienza autonoma, il pensiero dominante era quello mercantilista. Il mercantilismo però non è una teoria economica, è piuttosto una prassi politica di affermazione di potenza, i suoi sostenitori non erano accademici ma concretissimi politici e uomini d'affari. Per i mercantilisti un paese è ricco e potente se la sua bilancia commerciale è in attivo, se nelle casse dello stato entra più denaro di quanto ne esca. Prima del mercantilismo era sufficiente vincere una guerra per sottrarre risorse al nemico sconfitto, assicurarsi sbocchi commerciali, nuovi mercati in cui allargarsi.

Il mercantilismo sublima il conflitto armato in conflitto economico, una specie di proseguimento della guerra con altri mezzi, per parafrasare Clausewitz.

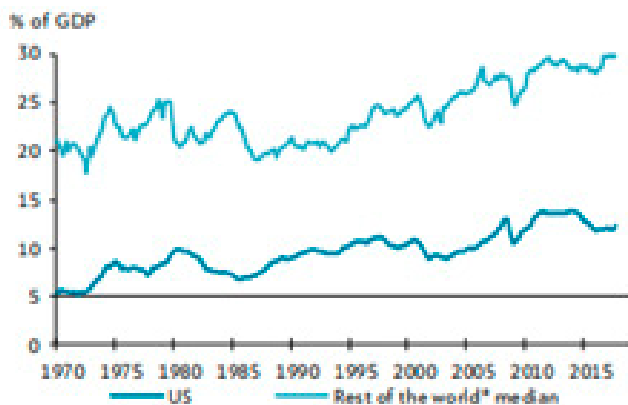
Ma è una prassi che fonda su un errore concettuale, ritenere cioè che le esportazioni aumentino la ricchezza nazionale e che le importazioni impoveriscano. Un'idea contestata già nel XIX secolo da Ricardo, con la teoria dei vantaggi comparati e, più recentemente, da Milton Friedman: "il guadagno dal commercio internazionale è in ciò che importiamo, le esportazioni sono il prezzo per ottenere ciò che vogliamo e che è prodotto all'estero".

Ma il mercantilismo è come un fiume carsico, riemerge periodicamente perché è un facile argomento per quanti operano in settori che non reggono la concorrenza straniera.

La seconda fase della globalizzazione ha esacerbato la competizione economica tra stati e amplificato gli squilibri: gli enormi avanzi commerciali di Cina, Germania e Olanda sono speculari all'enorme disavanzo degli Stati Uniti. La supremazia tecnologica e finanziaria non sono stati sufficienti a Washington a colmare la sconfitta nel confronto con le economie manifatturiere, favorite dall'integrazione globale dei mercati.

Migliaia di "forgotten men" restituiscono vigore al mercantilismo in chiave difensiva, il nuovo mantra è consacrato dal tweet presidenziale "le guerre commerciali sono giuste, e facili da vincere".

Ma i confini dei paesi non sono più quelli di trent'anni fa, non per le frontiere e le dogane, ma per le catene globali del valore, le "global supply chain" che hanno frantumato i processi produttivi in tante fasi delocalizzate, date in outsourcing, smaterializzate. Il mercantilismo è una difesa anacronistica anche per un'economia relativamente meno aperta alle esportazioni come quella americana.



Le esportazioni USA come quota dell'output economico. Fonte: Datastream, Julius Baer

Le incertezze dello scenario globale si estendono ai mercati finanziari. Dalla febbre per i bulbi di tulipani nell'Olanda del XVII secolo a oggi le emozioni dominanti sono sempre le stesse, l'avidità e la paura. La tensione tra queste diverse emozioni prosegue in queste settimane, da una parte la "paura", alimentata dalla prospettiva della guerra commerciale, dall'altra "l'avidità", che poggia sulla crescita globale.

E' tornata la volatilità, innescata dai timori di inflazione e, soprattutto, dalla imprevedibilità delle banche centrali, che costituisce il vero cambio di gioco rispetto al 2017. I prossimi mesi si giocheranno nel confronto tra le forze bearish della paura dell'inflazione e delle guerre commerciali e le forze bullish della crescita di economia e utili.

Mentre vengono scritte queste righe, la Cina annuncia tariffe su 128 prodotti americani e le borse reagiscono male, anticipando i pericoli dell'effetto "boomerang" di un avvitamento ritorsivo. Tra l'altro le elezioni del prossimo novembre possono indurre Trump a voler recuperare consenso presso la propria base elettorale esacerbando toni e azioni.

L'altro pericolo è quello dell'inflazione. L'aumento dei salari, a questi livelli di disoccupazione, è segno del ritorno alla normalità, i rischi derivano dallo stimolo fiscale e dal dollaro debole.

I mercati potrebbero oscillare tra questi due poli: da una parte considerare positivamente il ritorno dell'inflazione salariale, dall'altra temerne l'accelerazione, con banche centrali costrette a muoversi più rapidamente, comunque meno prevedibilmente.

"Il rischio di inflazione è tra i più difficili da contrastare nei portafogli di investimento" dice Larry Hatheway "quando l'inflazione e i rendimenti salgono le obbligazioni perdono valore ma accade lo stesso ai premi al rischio azionari". In termini generali, è difficile trovare classi di attivo che non reagiscano negativamente al rischio di inflazione.

Prepariamoci a un 2018 con maggiore volatilità e rendimenti più contenuti, le strategie dovrebbero virare dalla direzionalità alla preservazione del capitale e alla minimizzazione dei rischi di "drawdown".

Anche i fatti storici possono cambiare, scrive Umberto Eco, lo scenario generale sta cambiando, devono cambiare anche i portafogli.



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. 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.