

TECNICHE DI NUOTATA

“Se qualcosa ha funzionato nel passato, non è detto funzioni anche oggi” dice lo sportivo estremo Lewis Pugh, una considerazione sulla capacità di adattamento che riguarda nella stessa misura banchieri centrali e investitori

Il 15 luglio 2007 Lewis Pugh, sportivo estremo soprannominato “Sir Edmund Hillary del nuoto”, si tuffava nelle acque del Polo Nord per attirare l'attenzione di tutti sui pericoli dello scioglimento dei ghiacci dell'Artico. Indossando solo il costume e gli occhialotti, fu davvero una nuotata estrema, un chilometro fatto con le bracciate più potenti e veloci che poteva per evitare il collasso degli organi vitali.

“Quando uscii dall'acqua le dita erano gonfie come salsicce” ricorda Pugh “gran parte del corpo umano è acqua e quando l'acqua congela aumenta il volume; le cellule delle mie dita erano congelate, gonfie, lacerate, non avevo mai provato prima un dolore così insopportabile, decisi che non avrei mai più nuotato in acque così gelide”.

Un proposito che non durò più di tre anni. Con l'obiettivo di sensibilizzare le pubbliche opinioni sullo scioglimento dei ghiacciai di alta quota, Pugh decise di nuotare su un lago nella catena dell'Himalaya.

Nel maggio 2010 era pronto per le acque del lago Pumori sul monte Everest, a 5.300 metri sul mare. A 2 gradi centigradi l'acqua era un po' meno fredda rispetto al Polo Nord ma la vera difficoltà era l'aria rarefatta, a quelle quote respirare costa fatica. La tecnica della nuotata veloce, buona per le temperature polari, si rivelava drammaticamente inefficace per la “nuotata più in alto della storia”. I primi tentativi costarono quasi la vita allo sportivo. Era indispensabile cambiare radicalmente la strategia, “dovevo dimenticare tutto quanto avevo imparato in 23 anni di nuoto ... anziché veloce avrei dovuto nuotare lentamente, non dovevo essere aggressivo ma umile, dimenticare le bracciate potenti e avanzare con lo stile ‘a rana’”.



22 maggio 2010, Lewis Pugh ha completato la nuotata del lago Pumori. Fonte: wikimedia.org.

L'esperienza di Lewis Pugh sull'Himalaya è quella, universale, dell'intelligenza che sa cambiare idea, la capacità della mente flessibile ad adattare i comportamenti al mutare delle condizioni.

A inizio anno ha cambiato la sintassi del linguaggio la Federal Reserve, devono adeguarsi alle nuove condizioni gli investitori. Cominciamo dalla Federal Reserve, alle prese con tre ordini di problemi.

Il primo è la ricostituzione delle munizioni per contrastare un'eventuale fase negativa del ciclo espansivo. Nei primi anni 2000, quando arrivarono simultaneamente al capolinea il decennio dei sovra investimenti americani e la bolla delle dot.com, la banca centrale riuscì a tagliare i tassi di oltre il 5% e, così facendo, frenò l'aumento della disoccupazione a poco più del 6%.



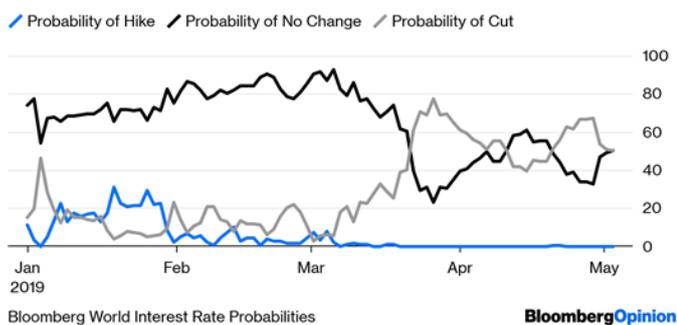
Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Nel 2008, un taglio dei tassi di misura analoga non impedì alla disoccupazione di sfiorare il 10%. Oggi i tassi dei fondi federali sono attorno al 2,5%, al decimo anno del ciclo espansivo ha senso preoccuparsi dello stato di salute dell'economia e, appunto, del fatto che le munizioni sono ancora scarse. Questa considerazione porta al secondo problema che preoccupa i banchieri centrali, ovvero i segnali contrastanti che arrivano dall'economia americana. I dati sull'occupazione di venerdì scorso sono stati superiori alle attese, i nuovi 263.000 posti di lavoro hanno portato il tasso di disoccupazione a 3,6%, un livello che non si vedeva da cinquant'anni. Eppure non mancano motivi di perplessità, venti milioni di posti di lavoro creati in dieci anni non hanno dato una spinta significativa alla crescita dei salari. E così la Federal Reserve resta a bordocampo a osservare, per la gioia di Wall Street.



Fonte: FT, US Bureau of Labor Statistics.

Il "take away" del dato del lavoro di venerdì scorso è proprio l'assenza dell'accelerazione di inflazione salariale. Il tasso di crescita annuale dei salari a 3,2%, al di sotto dei valori dei mesi scorsi, è la lente attraverso la quale leggere il termine "transitorio" con cui Powell ha ridimensionato l'assenza di inflazione. In breve, da una parte abbiamo dati di occupazione che dovrebbero mettere fine alla "pausa caffè" della normalizzazione dei tassi, dall'altra nessuna accelerazione dei salari, che potrebbe aprire a uno scenario opposto.

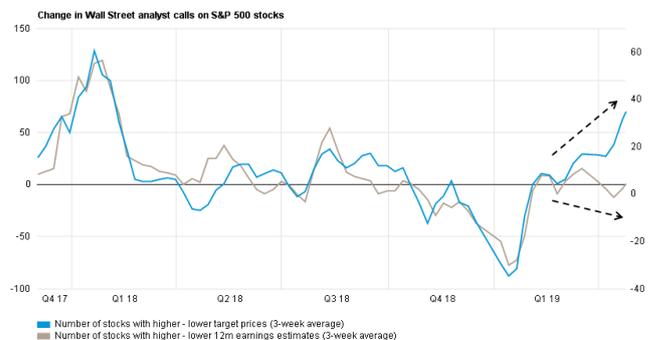


Le probabilità di un taglio dei tassi della Fed nel 2019 sono a 50%. Fonte Bloomberg.

Gli elementi di contrasto non sono finiti. Se il mercato del lavoro è in salute, l'indice ISM che misura l'attività manifatturiera è deludente, scivolato a 52,8, sotto il precedente 55,3 e sotto le aspettative di 55. Certo, i valori sono ancora ampiamente sopra la soglia di 50, che separa l'espansione dal rallentamento, ciò nonostante si tratta di livelli che l'economia americana non vedeva dall'ottobre 2016. Non va meglio l'indice ISM dei servizi, il più rilevante dell'economia USA, diminuito in aprile a 55,5 dal precedente 56,1 e sotto le previsioni di 57.

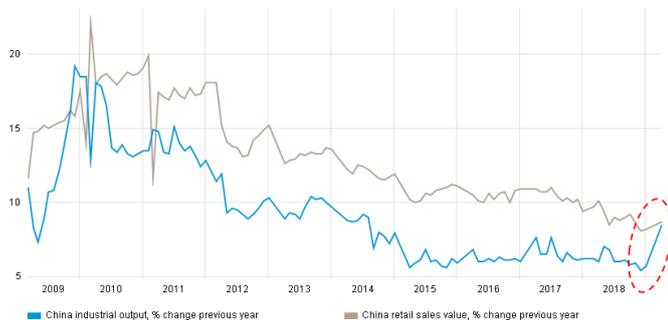
Il terzo problema della Fed è costituito dal fuoco amico, il fronte aperto da Donald Trump. Al centro dello scontro c'è, per quanto suoni incredibile in una economia avanzata, il valore dell'indipendenza della banca centrale. È fallito il tentativo di Trump di nominare nel Board due persone a lui vicine e che, nelle intenzioni del Presidente, avrebbero potuto orientare politicamente le scelte sui tassi, cruciali in un anno elettorale. Ma le tensioni tra Casa Bianca e il Marriner Eccles Building, sede della Fed in Constitutional Avenue, non sono né sopite né tantomeno terminate.

Proprio come i banchieri centrali, anche gli investitori devono adottare la corretta tecnica, trovare la giusta strategia di gara. A oltre quattro mesi dall'inizio dell'anno, segnato dal cambio di passo delle banche centrali e dal cambio di direzione dei mercati, gli investitori si interrogano sulla sostenibilità della corsa dei listini. Per loro, come per i banchieri centrali, il cuore della risposta è nella qualità della crescita economica nei prossimi mesi.



Segnali contrastanti da Wall Street. Fonte: GAM, Bloomberg

Le prospettive degli utili societari restano positive, al di sotto dei valori degli anni recenti ma pur sempre positive. Un aiuto potente all'economia globale viene dalla Cina, dove il rallentamento è stato stabilizzato dal supporto fiscale e monetario e dove è tornato positivo l'impulso del credito. Non ci saranno sorprese: il prossimo 1 ottobre Xi Jinping celebrerà solennemente i settant'anni della fondazione della Repubblica Popolare ed è indubbia la determinazione del governo ad arrivare all'appuntamento nelle migliori condizioni, anche per proiettare all'esterno la forza politica e economica del paese. Qualche mese fa, parlando dell'indipendenza di Taiwan, Xi ha mandato al mondo un segnale severo "deriva dalla storia e dalla legge il fatto che Taiwan sia parte della Cina" ha detto Xi. Per il governo cinese la riunificazione è scritta nella storia, portata "dalla marea del tempo che non può essere fermata da nulla e da nessuno".



Le misure di stimolo in Cina stanno funzionando. Fonte: GAM, Bloomberg.

Come Lewis Pugh sul lago himalayano, l'investitore deve calibrare la forza delle bracciate, usare la cautela in luogo dell'aggressività. Nell'attribuzione di probabilità, sono maggiori quelle di uno scenario in cui l'attività economica globale prosegue nei prossimi mesi perché:

1. i fattori che diedero origine al cambio di direzione nella seconda metà dello scorso anno non avevano caratteristiche strutturali;
2. la politica monetaria è tuttora accomodante, non manca l'impulso del credito;
3. l'aumento del prezzo del petrolio è stato temporaneo, non ci sono ragioni fondamentali che facciano prevedere un aggravio dei costi energetici.

Le vere sorprese semmai continuano a venire dalla politica e dai tweet presidenziali.

L'intenzione di Trump, annunciata su Twitter domenica 5 maggio, di portare dal 10% al 25% i dazi sulle importazioni cinesi ha dissipato in un attimo l'ottimismo che si era formato nelle ultime settimane attorno ai negoziati tra le delegazioni cinese e americana. Naturalmente l'umore dei mercati si è fulmineamente ribaltato.

L'Alpha e il Beta lo ha ricordato spesso in passato (vedi anche "Il motore della performance" dello scorso 18 marzo), l'esposizione agli asset rischiosi deve tener conto della imprevedibilità e mutevolezza delle condizioni di scenario. Lungo periodo e diversificazione sono le due regole basilari, la fedeltà al metodo di investimento ne è il necessario corollario.

La diversificazione si deve ampliare a quelle aree di nicchia del credito come le obbligazioni MBS, le obbligazioni legate alle assicurazioni (Cat Bond), il credito junior e subordinato di emittenti di qualità, il debito emergente. La diversificazione della parte di portafoglio orientata alla stabilizzazione si completa con strategie multi asset a bassa volatilità.



Lewis Pugh è stato il primo nuotatore a percorrere il Canale della Manica in lunghezza. Fonte: www.wiredforadventure.com.

Le riflessioni di Lewis Pugh sulla sua doppia impresa nelle acque gelide del Polo Nord e dell'Everest ben si attagliano anche alla flessibilità richiesta all'investitore in questo momento: "sull'Everest ho imparato due lezioni fondamentali: primo, se qualcosa ha funzionato in passato non è detto funzioni anche oggi; secondo, sfide diverse richiedono un approccio mentale diverso".

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.