

LA “NEW NORMAL” NON ESISTE

L'epidemia Covid-19 ha portato alla luce molte fragilità, dei sistemi politici e delle catene globali della fornitura. Sono almeno tre le faglie destinate ad allargarsi ma il “dopo Covid” non è già scritto, sarà l'esito delle scelte e dei comportamenti di oggi. Meglio non parlare di “Nuova Normalità”, la Storia è sempre inarrestabile avanzamento, ininterrotta novità

“E' nella natura dell'inizio che qualcosa di nuovo sia cominciato senza che lo si possa ricondurre a qualunque cosa sia accaduta in precedenza. Questo carattere di sorprendente imprevedibilità è intrinseco a tutti gli inizi”.

Così scriveva Hannah Arendt in “Vita Activa, la condizione umana”.

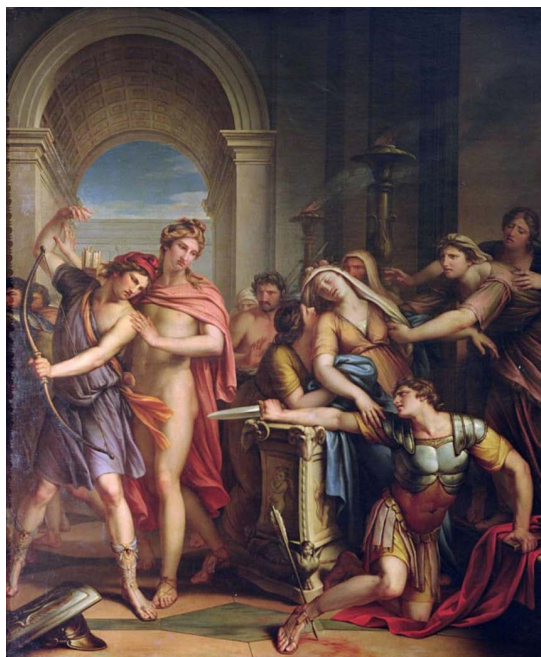
Il protomedico Filemazio, nella Bisanzio di Guccini, esprime con altre parole lo stesso concetto, “Io leggo in me e nei segni che qualcosa sta cambiando, è un debole presagio che non dice come e quando”.

Come la Arendt, avvertiamo che la “sorprendente imprevedibilità” della pandemia Covid-19 costituisca un inizio ma come Filemazio non riusciamo a scorgerne compiutamente il profilo.

Tutte le crisi costringono a fare i conti con molteplici fragilità: nel 1997 e nel 1998 furono le fragilità dei sistemi finanziari asiatico e russo, la bolla tecnologica del 2000 mise a nudo l'effimera consistenza delle aspettative degli utili, la crisi del 2008 espose la debolezza dell'infrastruttura normativa.

La natura extraeconomica della crisi attuale espone prima di tutto la fragilità che accompagna l'umanità da quando venne persa l'innocenza edenica.

“Non abbellirmi, illustre Odisseo, la morte! Vorrei da bracciante servire un altro uomo, uomo senza potere che non ha molta roba piuttosto che dominare tra tutti i morti defunti” dice Achille ad Ulisse nell'Ade. Un paio di millenni dopo Leopardi rappresentava con parole sublimi la sofferenza dell'umanità, impotente di fronte alla forza della Natura. La ginestra non ambisce all'immortalità, è rassegnata alla sua esistenza precaria “su l'arida schiena del formidabil monte Sterminator Vesevo”, più saggia dell'uomo che si erge artefice del proprio destino, che pensa di essere il centro attorno al quale ruota l'universo.



“La morte di Achille” di Gavin Hamilton (1723-1798)

Le conseguenze economiche della pandemia sollevano il velo di Maya dalle fragilità dei sistemi politici, delle relazioni sociali, dell'organizzazione delle catene globali del valore; l'emergenza sanitaria costringe a fare i conti, per dirla con Schopenhauer, con il mondo come è realmente e non con l'idea del mondo che ci siamo costruiti.

Il tempo che seguirà l'emergenza economica sarà un tempo dedicato a comprendere e gestire almeno tre grandi faglie che la pandemia sta allargando, processi in corso che prenderanno velocità.



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

Si parla di una fase di “nuova normalità” ma è un’espressione che non convince sin dalla premessa minore. Quali sono le caratteristiche che rendono “normale” l’organizzazione complessa di una comunità? Quali sono gli standard e i perimetri della normalità economica o di quella sociale?

Ma parlare di “nuova normalità” è soprattutto negare la condizione ontologica della storia che è continuo cambiamento, trasformazione incessante. L’impiego dell’aggettivo “nuovo” è sempre ridondante quando si riferisce alla storia dell’umanità che è ininterrotta novità, inarrestabile avanzamento.

Gli esempi del passato di restaurazioni di un ordine precedente, le “nuove normalità” dei secoli scorsi, dimostrano quanto quelle intenzioni fossero velleitarie. La “new normal” operata dal Congresso di Vienna alla fine dell’avventura napoleonica, o quella di un secolo dopo, al termine della Grande Guerra, erano fuori sincrono con l’ininterrotto flusso della Storia, la restaurazione del 1815 avrebbe originato i moti del ’48, quella del 1919 portava i germi della tragedia degli anni Trenta. Affermare che il mondo dopo il Covid-19 sarà diverso, “nuovamente normale”, è un truisimo che trascolora nell’ovvietà, altro è invece tentare di individuare le correnti di cambiamento di cui la Covid-19 sarà acceleratore.

La prima faglia si allargherà nel tessuto che tiene assieme le società. Ciò che davamo per scontato oggi si presenta desiderabile e insidioso insieme. Sono diventati rischiosi i riti quotidiani della sosta al bar, il viaggio quotidiano verso il lavoro, le chiacchiere con gli amici, le riunioni di lavoro o le serate a teatro, cinema o ristorante. Ma dietro l’ordinarietà di queste abitudini ci sono attività che si sono fermate, ci sono persone e famiglie che perdono le loro fonti di reddito.

Diminuisce la ricchezza, aumenta la precarietà sociale, un perverso processo di osmosi che rende più fragile quella complessa rete di relazioni, dirette o mediate dalla condivisione di valori e ideali comuni, che unisce e fa funzionare le comunità di destino.

Nelle condizioni di oggi, in cui la solidarietà e la condivisione delle regole va a beneficio di tutti, forse Margareth Thatcher non ripeterebbe quell’idea che “la società non esiste, esistono gli individui”. Quando si verificano, per fortuna raramente, crisi violente, generalmente la solidarietà e il collettivo spirito di sacrificio richiesti sono compensati da benefici sociali e economici. È successo negli anni della Grande Depressione, negli anni della guerra e in quelli successivi della ricostruzione, un patto sociale che saldava pubbliche opinioni e governi verso gli stessi obiettivi.

Accadrà anche questa volta? Ai costi economici dell’interruzione delle attività vanno aggiunte le reazioni all’allarme sanitario che quasi ovunque, almeno nelle prime fasi, sono state inadeguate, le informazioni incomplete e, in alcuni casi, fuorvianti. Il semi collasso dei sistemi sanitari, non ha aiutato ad aumentare la fiducia nei governi, le opinioni pubbliche in Europa e negli Stati Uniti avvertono al contrario un forte disorientamento.

La crisi sociale sconfinata nella crisi politica, la seconda faglia che la pandemia potrebbe rendere più pericolosa: il confronto tra potenze economiche si sta trasformando in un inedito confronto tra modelli politici.



La copertina dell' Economist del 16.4.2020

“La Cina sta vincendo?” si chiedeva l’Economist poche settimane fa. La Cina sta costruendo la narrativa del paese affidabile che sconfitto il virus, ha riaperto le fabbriche e ora spedisce nel mondo aiuti e materiale sanitario.

Il modello cinese, quello dalle maniere spicce ma efficaci, che costruisce un ospedale in pochi giorni, presenta un’immagine di sé seducente alle pubbliche opinioni occidentali rancorose e fiaccate dall’insicurezza. Dall’altra parte del Pacifico, del resto, c’è un presidente che invoca “poteri assoluti” e suggerisce di iniettarsi in vena candeggina (avrà anche scherzato, come ha poi detto, ma intanto oltre cento persone sono state ricoverate per aver ingerito disinfettanti). I modelli autoritari, il mito fallace ma seducente dell’uomo forte, esercitano una più forte attrattiva sulle componenti anti-liberali delle nostre democrazie.

Poi c’è l’Europa, che sembra aver imboccato la strada della cooperazione. La sintassi del linguaggio politico è molto diversa da quella della crisi del debito sovrano, le misure attivate sono senza precedenti. Senza precedenti sarà anche il debito che costituirà una preoccupante caratteristica strutturale del “dopo”.

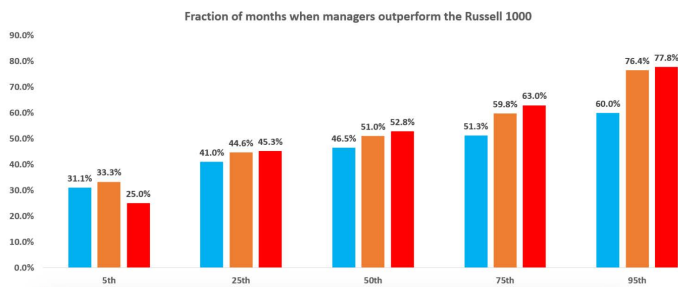
E' motivo di allarme anche il prezzo del petrolio, ai minimi storici per il crollo della domanda globale. In condizioni economiche meno estreme, il basso costo dell'energia sarebbe una buona notizia per i paesi importatori e per i consumatori finali. In queste condizioni però, il basso prezzo del petrolio combinato con i disastri del Covid-19 peggiora sensibilmente le condizioni economiche di quei paesi esportatori privi di riserve di valuta forte, ad esempio il Messico, il Venezuela, la Nigeria, l'Iran. Le possibili instabilità interne potrebbero aumentare l'entropia del già precario equilibrio globale.

L'epidemia Covid-19 costituisce una disruption anche nelle catene globali del valore. Abbiamo tutti toccato con mano l'insufficienza delle produzioni nazionali di mascherine chirurgiche e materiale sanitario. La dipendenza dalla Cina di questo tipo di forniture e di molte componenti dei processi produttivi ha disvelato le fragilità delle catene globali del valore.

La ri-localizzazione di parte delle produzioni dalla Cina verso altri paesi a basso costo, come Messico o Vietnam, era già avviata da qualche anno, ora questo processo acquisterà maggiore velocità. Si comincia a parlare di de-globalizzazione ma il ruolo di hub manifatturiero globale della Cina non cambierà nel prossimo futuro. In ogni caso, anche questa sarà una faglia strutturale del "dopo".

L'investitore che ha cura del proprio portafoglio deve tener conto di almeno tre condizioni:

1. La volatilità continuerà a innervare ancora a lungo i mercati, sensibili ai grandi mutamenti in corso, alle condizioni dell'economia, alle notizie relative ai successi (o ai fallimenti, come è accaduto venerdì scorso), nella ricerca del vaccino.
2. I rendimenti saranno molto più dispersi, tra le diverse classi di attivo e al loro stesso interno. L'investitore deve sollevare il velo di Maya delle performance degli indici, dietro il quale si nascondono forti dispersioni. Alcune aree geografiche e alcuni settori reagiranno meglio, altri faranno più fatica. Il Covid-19 è un acceleratore della rotazione settoriale e il mercato sarà sempre più selettivo. L'indice S&P 500 è stato trainato in larga misura dalle grandi società tecnologiche, attenzione dunque a interpretare le performance della borsa americana come un segnale anticipatore della ripresa. I prezzi delle obbligazioni, del petrolio, negativi per la prima volta nella storia, delle commodity cicliche e, nell'altra direzione, il prezzo dell'oro, segnalano al contrario che la ripresa è ancora lontana.
3. La terza condizione è conseguente, se la selettività è cruciale, allora la gestione attiva diventa di rilevanza primaria soprattutto nelle fasi di mercato negative.



Gli analisti StyleAnalytics hanno considerato il periodo tra il 1995 e il 2020, in blu le fasi di mercato positive, in arancione quelle negative, in rosso le fasi di crisi acuta (Tech Bubble 2000, Grande Crisi Finanziaria 2008, Crisi del debito sovrano europeo 2011, Taper Tantrum 2018).

Nel 5° percentile ci sono i gestori meno performanti, nel 95° i più bravi. Il gestore medio, quello del 50° percentile, ha una performance peggiore dell'indice Russell 1000 il 46% delle volte con mercati positivi mentre batte l'indice il 51% del tempo nelle fasi negative e il 53% nelle fasi molto negative. Il 5% dei gestori bravi batte l'indice il 60% delle volte ma quasi il 78% nelle fasi di crisi acuta (fonte: StyleAnalytics, mar 2020)

Non ci sarà una "nuova normalità". Ciò che accadrà nel "dopo Covid-19" non è già scritto, sarà l'esito di scelte e comportamenti del presente. Questa è la crisi più grave dalla fine della guerra e, come allora, "ci si deve mobilitare per tempo per vincere la pace".

Ancora Hannah Arendt: "il fatto che l'uomo sia capace d'azione significa che da lui ci si può attendere l'inatteso, che è in grado di compiere ciò che è infinitamente improbabile. E ciò è possibile solo perché ogni uomo è unico e con la nascita di ciascuno viene al mondo qualcosa di nuovo nella sua unicità".

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.