

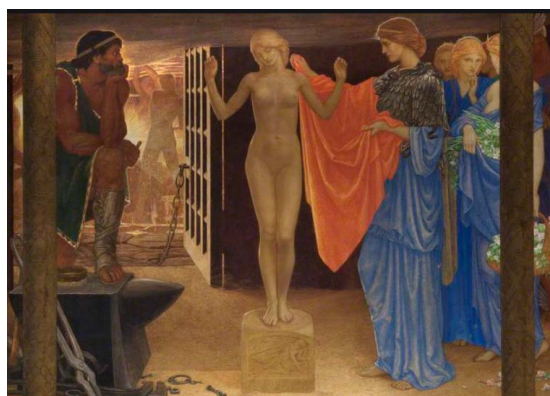
LA SPERANZA E LA VOLONTÀ

La triplice combinazione del Recovery Plan europeo, dell'espansione fiscale tedesca e della politica monetaria della BCE hanno fatto correre le borse europee

Ottimismo e pessimismo, due condizioni dell'animo complementari e opposte, sono lenti che deformano entrambe la visione del mondo, in positivo o in negativo.

Era pessimista l'animo della Grecia classica, gli eroi dell'epos sfidavano gli dei e inseguivano la gloria immortale ma la fatalità, non il valore, determinava il loro successo o, più spesso, la loro rovina.

E' ottimista l'animo dei mercati, che vede sempre più vicina la fine dell'emergenza e la ripresa del "business as usual": i due milioni e mezzo di nuovi occupati negli Stati Uniti, il dollaro debole, la ripresa dei prezzi delle materie prime (che aiutano le economie emergenti) sono tratti di penna che tracciano la seconda gamba della "V", un invito ad affrettarsi ai portafogli ancora scarichi di asset rischiosi.



John D. Batten "La creazione di Pandora", 1913

Lo S&P 500 continua il recupero dai minimi di marzo, da inizio anno il Nasdaq è positivo del 9%. I nuovi posti di lavoro hanno spinto il rendimento del Treasury decennale verso l'1%, un mini-rally che potrebbe consolidare la volontà della Fed ad ancorare i tassi al pavimento ancora per molto tempo. Le condizioni del credito sono il fattore da tenere d'occhio nei prossimi mesi, l'appetito per il rischio dipende da un basso fattore di sconto. Condizioni del credito più severe sarebbero una pessima notizia per molte società che negli ultimi anni si sono indebitate a condizioni di estremo favore.

L'America non è più sola, anche i listini europei festeggiano il cambio di passo in Europa. "Abbiamo una banca", titolava un quotidiano venerdì scorso, con il duplice riferimento alle misure adottate dalla banca centrale europea e a una vecchia battuta intercettata al telefono un secolo fa, nel 2005.

"Abbiamo l'Europa" si potrebbe controbattere. La reazione della Commissione Europea e dei governi nazionali alle conseguenze della pandemia è stata molto diversa da quella del 2011, il SARS-CoV-2, che non si preoccupa dei confini nazionali, è una minaccia simmetrica che rischia di avere conseguenze asimmetriche. All'inizio è stata la sospensione del patto di stabilità, poi è stato il momento di misure straordinarie che neppure la bancarotta della Grecia convinse ad adottare, c'è voluta la pandemia per cambiare la grammatica politica nel Vecchio Continente:



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

1. il "Recovery Plan for Europe" poggia su due pilastri, il bilancio dell'Unione ("Quadro Finanziario Pluriennale") di 1.100 miliardi di euro e il piano "Next Generation EU", con una disponibilità di risorse di 750 miliardi di euro. Le linee guida per gli investimenti di queste risorse sono la sostenibilità ambientale, la sanità, l'istruzione, la transizione digitale;
2. le difficoltà del lavoro vengono affrontate con il cosiddetto SURE, State sUpported shoRt-timE work, lavoro di breve durata sostenuto dallo stato, risorse destinate a sostenere strumenti nazionali come la cassa integrazione, si tratta di un fondo comunitario che mitiga gli effetti della disoccupazione;
3. il Meccanismo Europeo di Stabilità ha aperto una linea di credito da 240 miliardi finalizzata alle spese sanitarie dirette e indirette legate all'emergenza COVID-19. L'Italia potrebbe attingere risorse fino a un massimo di 37 miliardi di euro a un costo inferiore a quello di mercato.

Anche la Banca Europea degli Investimenti fa la sua parte: dopo aver messo a disposizione a metà marzo una linea di credito di 40 miliardi di euro, ha attivato un fondo di garanzia di 25 miliardi messi a disposizione dagli Stati membri. Il fondo di garanzia consentirà all'istituto di raccogliere capitali sui mercati e attivare prestiti alle imprese europee per investimenti fino a 200 miliardi.

Giovedì scorso è stata la volta della Banca Centrale Europea che ha messo il carico, centrando con un solo colpo almeno tre obiettivi: ha confermato la linea di intervento ultra-espansiva, ha ribadito la propria indipendenza, Christine Lagarde ha fatto dimenticare l'incidente comunicativo del 12 marzo.

1. I seicento miliardi di ulteriore liquidità sono una misura straordinaria che risponde alla condizione straordinaria di un crollo della domanda senza precedenti. Integrano il piano Pepp che arriva alla somma complessiva di 1.350 miliardi e si aggiunge al QE in corso, venti miliardi di acquisti al mese. Le decisioni della BCE sono state prese in un contesto politico favorevole, da una parte gli interventi della Federal Reserve, dall'altra l'espansione fiscale tedesca. Le dichiarazioni della presidente Lagarde segnano anche il salto di livello del programma, dall'emergenza della pandemia alla fase più lunga e più complessa della ripartenza;
2. le decisioni di giovedì scorso sono risuonate come la conferma dell'indipendenza della banca centrale nelle sue deliberazioni di politica monetaria. Riferendosi alla sentenza della corte costituzionale tedesca, Lagarde ha ricordato che un'istituzione comunitaria risponde a istituzioni comunitarie, nei fatti ha dimostrato che l'istituto di Francoforte procede secondo le proprie valutazioni senza cedere a condizionamenti;
3. Christine Lagarde conserva il lascito di Mario Draghi ovvero l'atteggiamento pragmatico; la banca centrale presta attenzione alla stabilità dei prezzi ma nello stesso tempo si prende cura della più generale stabilità del sistema finanziario e dell'economia nell'Eurozona. La presidente ha fatto dimenticare l'incidente comunicativo del 12 marzo: fu una infelice scelta di termini ma non un cambio di direzione della politica monetaria;

Le condizioni dell'economia europea sono davvero gravi, la BCE ha abbassato le stime di crescita del 2020 a -8,7% (con una ripresa stimata a +5,2% nel 2021), l'incertezza "straordinariamente elevata" di cui parla la banca centrale dovrebbe suonare inquietante perché nell'incertezza imprese e famiglie tendono a frenare consumi e investimenti. Nel lungo termine i mercati sono una bilancia che pesa il valore di un'azienda, dice Warren Buffett. In queste ultime settimane i mercati sono stati la bilancia che ha messo su un piatto i pesanti effetti dei lockdown, sull'altro valuta le misure straordinarie della Commissione europea, il nuovo corso della politica tedesca che promuove una manovra da 145 miliardi di euro, gli aiuti della BCE.



José de la Vega (1650-1692)

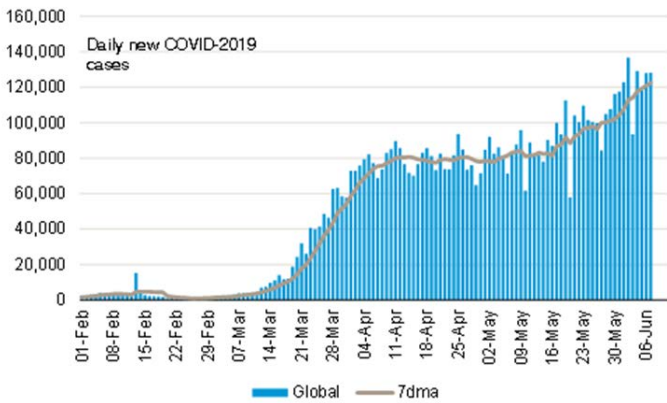
Un tridente che per i mercati potrebbe finalmente permettere all'Unione Europea di superare i disequilibri strutturali di un progetto avanzato ma ancora incompiuto. Le borse europee hanno salutato il cambio di passo correndo, nelle ultime due settimane, più veloci della borsa americana. Il differenziale di rendimento tra Italia e Germania si è contratto, l'euro si è rafforzato contro il dollaro di oltre il 4% in quindici giorni, una condizione insidiosa nel lungo periodo ma per il momento è un positivo segnale di fiducia. In Europa si guarda con fiducia alla ripartenza cinese e al 2021, scommettendo che nei prossimi mesi non ci siano imprevisti nelle riaperture alla fine dei lockdown.

“Let profits run” si sentiva dire nelle sale di trading quando le cose andavano bene, lascia che i profitti proseguano la loro corsa, non cedere alla tentazione di chiudere troppo presto la tua posizione.

E' un consiglio pronunciato da molti e, come tutti i consigli, nella realtà è praticato da pochi, il momento giusto è sempre sfuggente, vano il tentativo di afferrarlo.

“I guadagni della borsa sono come il tesoro dei folletti” scriveva José de la Vega nel 1688 “ora son diamanti, ora carbone, ora rugiada dell'aurora, ora lacrime”.

Prima ancora che pericoloso, scommettere sulla direzione dei mercati è inutile, gli elementi positivi del lungo termine sembrano sovrastare le miserie del breve ma “la guerra non è ancora finita”, gli Stati Uniti e soprattutto l'America Latina sono ancora alle prese con la pandemia.



L'emergenza sanitaria è ancora preoccupante negli Stati Uniti e in America Latina. Fonte GAM.

Senza scomodare Norberto Bobbio che nel 1977 parlava del pessimismo come dovere civile, forse basterebbe conservare un po' di scetticismo.

L'animo della Grecia classica era pessimista, dicevamo sopra, l'origine del dolore che affligge l'umanità è spiegata dal mito di Pandora, la prima donna mortale. In un vaso erano sigillati tutti i mali e a Pandora (pàs dòn, tutti i doni) era vietato aprirlo. Ma la curiosità vinse la volontà, Pandora ne aprì il coperchio e i mali furono dispersi sull'umanità.

Ultima a uscire fu Elpis, la Speranza, custodita nello stesso vaso delle sciagure: il mito greco avverte che anche la speranza, “timor del futuro”, può diventare insidiosa e rivelarsi un male.

“Penso che cominceremo a capire meglio lo scenario e la direzione dell'economia solo all'inizio dell'autunno” ha detto pochi giorni fa Richard Clarida. Siamo d'accordo con il vice presidente della Federal Reserve, rimandiamo a dopo l'estate la discussione sulla geometria, anzi sull'alfabeto della ripresa, “V”, “W”, “U” o a forma di vasca vittoriana, secondo l'elegante immagine dell'economista Arrigo Sadun (o a “baffo Nike”, detta più semplicemente).

Prevedere cosa accadrà sui mercati è un esercizio inutile prima ancora che pericoloso, le ragioni favorevoli del lungo termine sovrastano quelle del breve, le condizioni dell'economia reagiscono a una crisi profonda di natura extra economica che conserva ancora molti possibili esiti.

Per Aristotele la speranza non era un fatuo atteggiamento dell'animo ma un atto della volontà, tensione al raggiungimento di un obiettivo difficile ma non impossibile.

La speranza dell'investitore non dovrebbe fondare sulla scommessa dell'esaurimento a breve della crisi e della ripartenza elastica, quanto su una allocazione che non scommette ma si prepara alle possibili sorprese con la selettività della gestione attiva e la diversificazione.

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.