

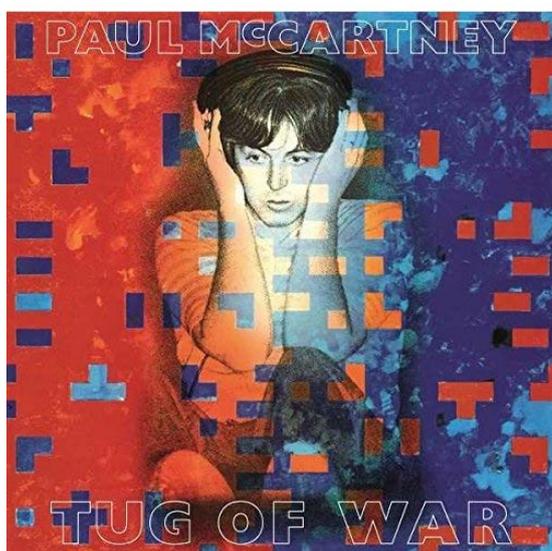
TIRO ALLA FUNE

E' in corso un tiro alla fune tra l'ottimismo dei mercati e le paure di un'eventuale seconda ondata del Covid-19; sta prevalendo l'ottimismo ma non si perda di vista che il Covid-19 resta la variabile determinante negli sviluppi dello scenario

Sui mercati è in corso un tiro alla fune.

La scorsa settimana i nuovi casi di Covid-19 segnalati in Cina hanno amplificato i timori di una nuova ondata della malattia, si sono susseguiti tonfi e rimbalzi. La volatilità è aumentata, ha così interrotto il graduale rientro verso la normalità dopo i picchi di marzo.

Il tiro alla fune è dunque tra "l'umor allegro" dei mercati da una parte e le incognite sull'evoluzione dei contagi e dei loro effetti sulla ripartenza dall'altra.



"Tug of War" Album di Paul McCartney, 1982

Per il momento predominano l'ottimismo e la fiducia nel "denaro magico", come Sebastian Mallaby ha definito gli aiuti di banche centrali e governi. La Fed ha dimostrato con parole e opere il fermo convincimento di sostenere l'economia tenendo i tassi a zero, continuerà a comprare titoli "per tutto il tempo necessario" e le conseguenze sono molteplici:

- gli acquisti della Fed (come peraltro delle altre banche centrali) hanno effetti sui rendimenti di tutti i titoli, anche di quelli esterni al perimetro dei programmi di acquisto;
- i tassi bassi comportano un tasso basso anche nei modelli di valutazione delle azioni, ne deriva un più alto valore attuale dei cash flow futuri;
- le azioni restano al riparo dalla concorrenza delle obbligazioni.

I tassi bassi spiegano la forza persuasiva del fenomeno TINA, There Is No Alternative, non ci sono alternative alle azioni, la finanza comportamentale spiega invece il fenomeno FOMO, acronimo per "Fear of Missing Out", la paura di restare esclusi dalla festa.

Nessuno ha voglia di abbandonare la festa quando i camerieri-banche centrali non hanno la minima intenzione di ritirare gli alcolici, che sarebbe invece il loro compito "quando la festa si scalda troppo", diceva William McChesney Martin, a capo della Federal Reserve per quasi vent'anni. Al contrario, in questo periodo continuano a shakerare.

E mentre gli alcolici continuano a girare, si verificano stranezze come le sorprendenti performance di settori particolarmente colpiti dalla pandemia o di titoli di società con i libri in tribunale.

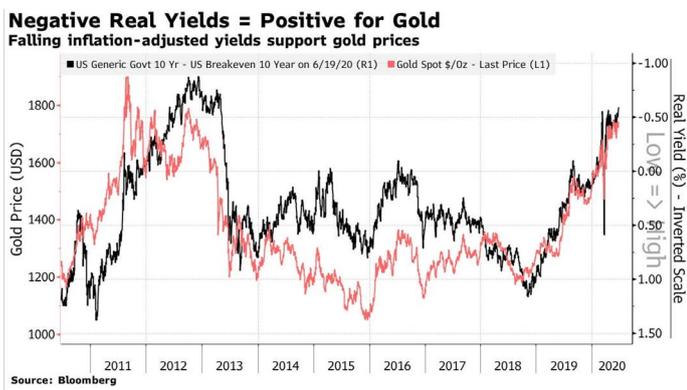


Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Dall'altra parte della fune tirano in senso opposto le ripartenze e la paura che possano essere ostacolate dal verificarsi di una seconda ondata del virus, che molte piccole attività siano costrette a chiudere, che vadano fuori controllo le distorsioni provocate dalle misure delle politiche fiscali e monetarie.

I tassi bassi, negativi in termini reali, non sono mai un buon segnale sulle prospettive dell'economia e sono una pessima notizia per i risparmiatori poco propensi al rischio, si ritrovano con la certezza di perdere denaro in termini reali.

E' la condizione nella quale si ritrovano ora anche i risparmiatori americani, alle prese con la "caccia al rendimento" e, come i risparmiatori europei, sono costretti a loro volta ad ampliare la diversificazione e aumentare il rischio.



Fonte: Bloomberg

A parte l'oro, investimento classico nelle fasi avverse dell'economia, ma con lo svantaggio di non dare "income", ovvero cedole o dividendi, i risparmiatori possono cercare rendimento guardando (anche) al debito emergente.

L'attività economica in Cina è ripartita e il terzo trimestre dovrebbe chiudere con segno positivo, la ripartenza cinese e la sua desincronizzazione dal resto del mondo è l'altro motore che spinge i mercati.

La Cina da sola vale il 30% del mercato globale delle materie prime essenziali, rappresenta il 60% del mercato dei minerali di ferro, del rame e della soia, il 20% del mercato globale del petrolio e del carbone, il 17% di quello del gas liquido.



La Cina domina il commercio globale. Fonte: www.visualcapitalist.com.

Tenuto conto delle dimensioni della Terra di Mezzo, neppure durante il lockdown si è verificato un sensibile calo delle importazioni anzi, i prezzi stracciati delle materie prime hanno favorito l'accumulo di scorte.

La ripartenza cinese aiuta quella dei paesi avanzati, nonostante la crescita del 2020 sarà molto lontana dal 6% degli anni scorsi. Il governo non fa stime ufficiali ma anche il probabile +1% sarà pur sempre superiore ai crolli del PIL dalle nostre parti.

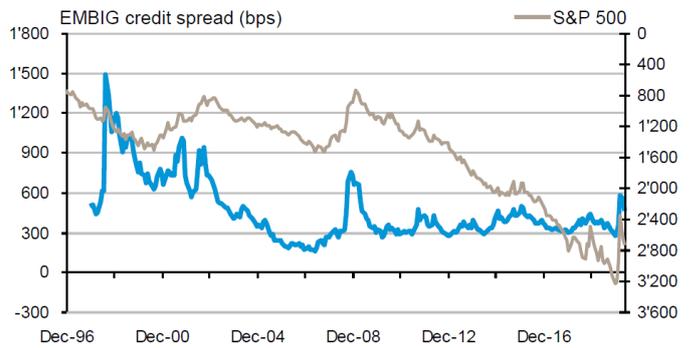
Il "denaro magico" di governi e banche centrali, la ripartenza della Cina, i prezzi delle materie prime sono fattori di stabilità e supporto alle economie emergenti.

Dai minimi di marzo anche il debito emergente ha registrato il suo rally, l'indice JPMorgan EMBI Global Diversified è cresciuto di quasi il 20% e si è ristretto il differenziale di rendimento con il Treasury americano.

Certo, l'emergenza sanitaria è ancora una seria minaccia in India, Medio Oriente o America Latina, ciò nonostante molte economie pianificano la fine dei lockdown e il riavvio delle attività.

I prezzi del petrolio e la pandemia avranno conseguenze, le esportazioni non riprenderanno in breve tempo, il rapporto del debito sul Pil è destinato ad aumentare e i saldi delle bilance dei pagamenti peggioreranno. Ma non ovunque e non in pari misura.

vs. equities



È proseguito il restringimento degli spread del debito emergente verso altri mercati finanziari. Fonte: GAM, Bloomberg, JP Morgan Securities.

Tra le aree e i paesi emergenti o "frontiera" esistono profonde differenze: alcuni pagheranno il crollo del turismo o l'interruzione delle rimesse in valuta da parte dei loro cittadini emigrati, ad esempio lo Sri Lanka, altri, come la Nigeria, soffrono per i prezzi del petrolio e delle materie prime.

Eppure, nel consueto vecchio gioco dei chiaro-scuri, ci sono paesi che si presentano nella migliore condizione per ripartire, favoriti da sistemi bancari più affidabili e da adeguate dotazioni di riserve valutarie.

Le Filippine, ad esempio, hanno un basso debito con l'estero, buone riserve di dollari, basso deficit e buona liquidità nel sistema finanziario domestico. Anche il Vietnam è un paese che ha gestito abbastanza bene l'emergenza Covid-19 ed è tornato alla piena ripresa delle attività.

Lo scenario è ricco di contrasti, in alcuni paesi la malattia è ancora una serissima minaccia, altri finanziariamente più fragili potrebbero essere costretti a forme di ristrutturazione del debito, la selettività è irrinunciabile.

“E' un tiro alla fune” cantava Paul Mc Cartney nell'album “Tug of War”, pubblicato dopo il successo di Ebony and Ivory, in duetto con Steve Wonder.

“E' un tiro alla fune, ma non posso mollare, altrimenti cadrai e tutto sta per crollare”.

Parole che nella canzone evocano il “push and pull” tra McCartney e John Lennon, ucciso pochi mesi prima, a noi ricordano che nel tiro alla fune sui mercati la gara è ancora in corso e, per il momento, prevale l'ottimismo.

Una volta assicurata la necessaria selettività, i bond emergenti costituiscono un'interessante leva di diversificazione: “hanno scadenze mediamente più lunghe rispetto alle emissioni societarie e, al momento, premi al rischio meglio valutati” scrive il nostro Paul, non McCartney ma McNamara, esperto di debito emergente in GAM.

Torneremo a parlarne nelle prossime settimane, ripartono gli appuntamenti di GAM Academy (con Debora Roscioni di Radio 24) e di GAM con TE, non perdiamoci di vista.

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.