

L'ETERNO PRESENTE

La pandemia riacquista robustezza, la ripresa economica perde momentum, si allungano le ombre di nuovi lockdown. Ma le condizioni generali sono molto diverse rispetto allo scorso marzo

Ci risiamo. A ridosso dall'appuntamento politico più importante dell'anno (ormai questione di ore), sui mercati è tornato il nervosismo.

Come in una valle dell'eco abbiamo avvertito i suoni delle giornate di passione di sette mesi fa, come onde sonore le inquietudini hanno avvolto i listini, gli spread del credito, le valute, le materie prime. E' stata la peggiore settimana dai minimi di marzo, le correzioni hanno riguardato entrambe le sponde dell'Atlantico in Europa le maggiori perdite sono state registrate a Francoforte e a Milano, superiori al 4% nella giornata di mercoledì 28 ottobre.

La velocità di trasmissione dei contagi preoccupa i governi che corrono ai ripari esacerbando la severità delle misure di limitazione alla mobilità personale, provvedimenti che danneggiano molte attività commerciali e alimentano il malcontento sociale. Non aiuta il ritardo nell'approvazione del nuovo pacchetto di stimoli in discussione a Washington, la ripresa perde momentum, la fine del tunnel si allontana.

Anche la settimana che comincia oggi presenta nuovi, impegnativi tornanti.

Il più importante è ovviamente quello delle elezioni negli Stati Uniti, evento che già da solo è motivo di una buona misura di disorientamento. Saranno necessari giorni per conoscere l'esito delle elezioni che avranno rilevanti conseguenze sulla qualità della ripresa, venerdì prossimo leggeremo dunque con particolare attenzione il dato sui nuovi posti di lavoro negli Stati Uniti. In settimana ci saranno anche le riunioni della Fed (un giorno più tardi del consueto per via delle elezioni) e della Banca d'Inghilterra, continuano le pubblicazioni dei risultati societari e, sullo sfondo, il penoso rosario delle statistiche sulla trasmissione dei contagi.



Paul Cezanne () Tornante a Montgerauld, 1898 (collezione Museum of Modern Art, New York)

Eppure, nonostante la concentrazione in pochi giorni di molteplici fonti di incertezza, le differenze rispetto alle settimane di passione di marzo sono notevoli, a cominciare dall'ampiezza delle perdite.

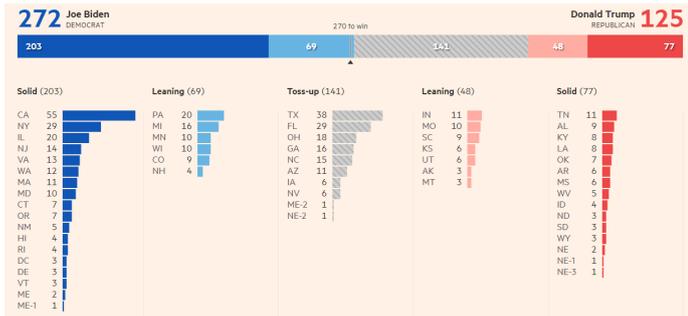
Il 12 marzo scorso la borsa italiana registrò il record negativo della sua storia, -17% e la chiusura di Wall Street a -20% fu pericolosamente vicina allo storico -22,6% segnato il 19 ottobre 1987. Diverso anche il registro della comunicazione di Christine Lagarde, dalla gaffe del 12 marzo che fu benzina sull'incendio ("non è obiettivo della banca centrale ridurre gli spread") alla tranquillizzante pacatezza di giovedì scorso ("la Bce era qui per la prima ondata, sarà qui per la seconda").



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

In marzo il disorientamento era massimo, oggi invece l'effetto sorpresa è stato rimpiazzato dall'attesa del vaccino e da una migliore, generale organizzazione sanitaria e sociale. Sono almeno tre le variabili da tenere d'occhio nelle prossime due, tre settimane:

1. il risultato delle elezioni presidenziali e la sua qualità;
2. la stabilizzazione della trasmissione dei contagi
3. le notizie sulla disponibilità del vaccino.



“Se si votasse oggi”: i voti elettorali secondo un sondaggio aggiornato alle h. 6:00 del 2 novembre. Fonte: FT.

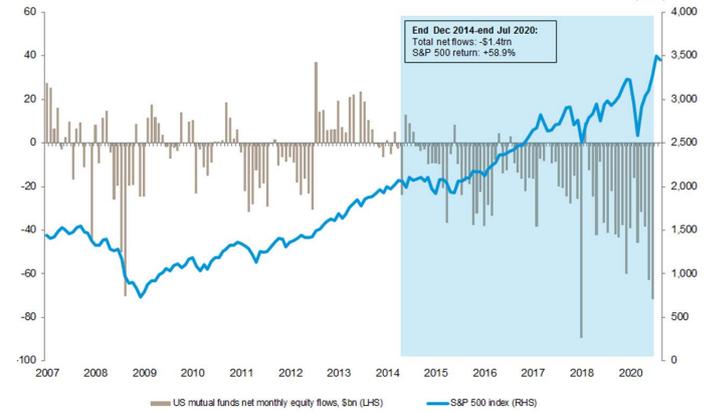
Sono tre condizioni che orienteranno mercati e volatilità nel brevissimo termine, fonti di incertezza plurime che fanno avvertire più acutamente l'asimmetria tra il tempo degli investitori, generalmente breve, e il tempo degli investimenti, necessariamente lungo.

E' un fatto incontrovertibile, per quanto ci si sforzi il presente tende sempre a sovrastare il futuro, siamo pur sempre i pronipoti di uomini che per migliaia di anni sono stati cacciatori e raccoglitori, il loro orizzonte brevissimo, trovare cibo ed evitare pericoli per sopravvivere un altro giorno, rende ancora oggi difficile proiettarci nel futuro. Il più delle volte esso è proiezione del presente. Nel 2015 immaginato da Robert Zemeckis nel 1989 di Ritorno al Futuro II, ci sono macchine e skateboard volanti ma non ci sono gli smart-phone e il Web.

La scienza e la storia procedono a balzi che non riusciamo a immaginare, tendiamo a minimizzare le probabilità di cambiamenti radicali, una sottovalutazione che però può rivelarsi costosa. La DeLorean che favorisce la fuga dalla “trappola del presente”, meglio se con l'aiuto di un bravo consulente nei panni di “Doc” Brown, è l'esercizio al “presente esteso”, spiegato in queste settimane dal professor Paolo Legrenzi ne “I soldi in testa”, sul sito di GAM Italia.

Il “presente esteso” guarda oltre perché intuisce che la stabilità del presente è sempre ingannevole, il tempo contemporaneo non è mai immobile ma attraversato nel profondo dalle forze della storia, la talpa che nella metafora di Hegel “smuove un suolo che appariva fermo”. La trappola del presente e la logica del breve termine costano all'investitore il mancato rendimento di oggi e la mancata capitalizzazione di domani, “veleno a lento rilascio i cui effetti nefasti si manifestano nel lungo periodo” scrivevamo qui lo scorso 29 giugno.

Eppure non dovrebbe essere così difficile costruire il “presente esteso” quando il futuro non è quello di Keynes ma quello “già qui” di Rilke, che ne scrive nelle Lettere a un giovane poeta.



I “Panic Selling” si rivelano sempre una pessima idea nel lungo termine. Fonte: GAM, Bloomberg.

Basta saper guardare “oltre”.

1. Non è un caso che le eco delle giornate di marzo non siano arrivate ai listini asiatici. L'economia cinese ha dato prova di singolare capacità di adattamento, una sorta di “resilienza ciclica” (termine che non piace a tutti) che ha favorito la ripartenza dell'intera regione. Per i cinesi pensare a lungo termine è abituale, da anni sono stati definiti gli obiettivi per il 2049, centesimo anniversario della fondazione della Repubblica Cinese e nella scorsa settimana i duecento membri del Comitato Centrale del Partito Comunista cinese hanno aggiornato la rotta per i prossimi dieci anni. Il piano Vision 2035 prevede il rafforzamento della domanda interna e l'autosufficienza tecnologica, da raggiungere possibilmente con la guida di Xi Jinping, il cui secondo mandato scadrà nel 2022. La modifica costituzionale alla regola dei due mandati, introdotta da Deng Xiaoping nel 1982, ha preparato il terreno per il terzo mandato a Xi Jinping che potrà così portare avanti i piani della Grande Cina, una specie di “Make China Great Again” in versione confuciana. Gli indicatori economici della seconda economia mondiale sono “superiori alle attese”, nel terzo trimestre i fondamentali delle società sono tornati in buona forma, senza tensioni nella liquidità e nel costo del debito. Le buone condizioni dell'economia cinese si sono naturalmente allargate all'intera regione che presenta interessanti opportunità di investimento, nelle azioni come nelle obbligazioni.

2. Un secondo elemento da tenere in conto nell'immaginare il "presente esteso" è il pacchetto di stimoli all'economia americana. Ormai sono imminenti, questione di ore, le elezioni presidenziali, polarizzate come non si vedeva da tempo e che si svolgono in un'America ferita dalla pandemia. Trump con i suoi tagli delle tasse è stato il beniamino della borsa ma Biden non spaventa. Dopotutto Trump non è stato un vero uomo "pro-market" ma "pro-business", ha favorito alcuni settori e aziende, minacciato altre. Privo di una visione ideologica, si è piuttosto esercitato nel corporativismo ("come Mussolini" ha scritto il premio Nobel Edmund Phelps), il suo taglio delle tasse ha messo il turbo alla borsa ma ha amplificato deficit e debito federali, la guerra commerciale avviata per ridurre il deficit commerciale si è conclusa (almeno la Fase Uno) con un suo peggioramento. Il conteggio dei voti richiederà qualche giorno e costerà un po' di volatilità, i sondaggi che attribuiscono a Biden il successo sono più cauti nel pronosticare la "blue wave", il "cappotto" che i Democratici sperano di fare a Camera e Senato. Le previsioni sui margini dell'affermazione di Joe Biden fa presagire una celere ripresa della discussione sulle nuove misure a sostegno dell'economia. Le differenze tra i due partiti sugli importi del nuovo pacchetto di stimoli si stanno riducendo, la discussione è su cifre "al di sotto ma vicine" ai due triloni di dollari, di cui 1,2 destinati alle famiglie. L'affermazione dei Democratici favorirà misure fiscali espansive che a loro volta favoriranno crescita e inflazione.

3. L'eterno presente amplifica la percezione della perdita di momentum della ripresa "più rapida del previsto", come ha detto la Lagarde, e costringe a convivere con più elevata volatilità; ma c'è ancora una terza condizione che favorisce l'approdo al "presente esteso", l'aspettativa sulla disponibilità del vaccino. La velocità di trasmissione dei contagi, e i conseguenti lockdown, pesano sull'attività economica ma, a differenza di marzo, la prospettiva di una cura preventiva è molto più vicina e costituirà un cambio di gioco. Ne abbiamo parlato la settimana scorsa, le prospettive della fine dell'allarme sanitario potranno innescare un mini-ciclo economico e una nuova rotazione settoriale che farà tornare l'interesse per quei settori e società messi sotto pressione dai lockdown.

Per imparare a guardare "oltre" l'imminente, dobbiamo convincerci che viviamo in quella che Ulrich Beck definì "Risikogesellschaft", la società del rischio, in un fortunato saggio che dalla pubblicazione nel 1986 non ha perso in freschezza e modernità.



Ulrich Beck (1944-2015), La società del rischio, Carocci Editore 2000

Nella originale concezione di Beck il rischio non è inteso come un imprevisto, un singolo evento inatteso che scombina lo scenario, è piuttosto la condizione con cui convive la contemporaneità, il perimetro che definisce la vita dei singoli e delle comunità.

Se è impossibile prevedere un particolare rischio, ci si può organizzare per far fronte alla probabilità che accada. C'è vita oltre l'eterno presente, la narrazione che ha governato i mercati fino ad oggi viene scalfita da volatilità e incertezza ma non alterata nella sostanza. Strategie multi-asset flessibili, a bassa volatilità e strategie market neutral confermano la loro utilità per i tornanti delle prossime settimane, ma per il "presente esteso" ha ancora senso l'esposizione agli asset rischiosi.

"Dobbiamo accettare l'insicurezza come un elemento della nostra libertà" scrive Ulrich Beck "può sembrare paradossale, ma questa è anche una forma di democratizzazione: è la scelta, continuamente rinnovata, tra diverse opzioni possibili, il cambiamento nasce da questa scelta"

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.