

QUESTIONI DI PROSPETTIVA

Per i portafogli e le scelte allocative la prospettiva corretta è stabilita da un insieme di regole, la più importante è saper collocare sullo sfondo i fatti del presente e portare in primo piano i fenomeni che sembrano più distanti

Il 5 febbraio 1637 la "febbre dei tulipani" toccò il culmine. In quel giorno, nella piccola città di Alkmaar, nelle Province Unite, andarono all'asta le decine di bulbi pregiati appartenuti a Wouter Winkel, un mercante morto l'estate precedente, il ricavato sarebbe andato ai suoi sette orfani.

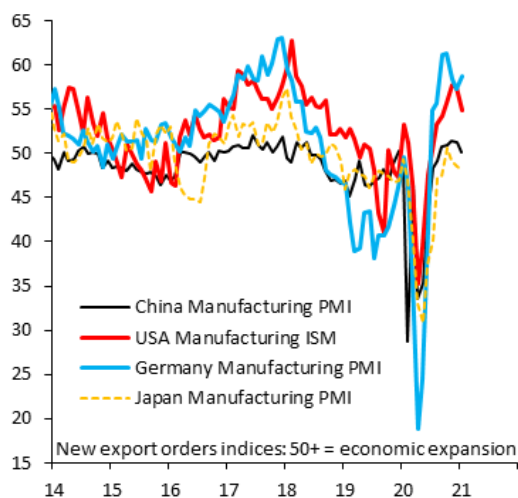
I bulbi, alcuni molto rari, toccarono le quotazioni massime, mezza libbra della varietà "Oudenaers" venne battuta a 1.430 fiorini. Per avere un termine di paragone, la Ronda di Notte di Rembrandt venne venduta a 1.600 fiorini. L'asta totalizzò un valore di 90.000 fiorini, pari a grossomodo cinque milioni di euro, i sette figli di Winkel passarono dalla condizione di poveri orfani a giovani ricchissimi.

Furono anche molto fortunati, nei giorni successivi i prezzi precipitarono, la mania dei tulipani era finita, molti si ritrovarono in possesso di bulbi pagati moltissimo e ormai privi di valore.

La febbre dei tulipani viene periodicamente evocata ogni volta che crescono nei mercati euforia e esuberanza. Nel giro di tre settimane il titolo di una società di un settore obsoleto è cresciuto del 1500%, una crescita che ha sfidato la logica e il buon senso ma, proprio per questo, fugace. L'Alpha e il Beta ne ha parlato la settimana scorsa, la moltitudine di piccoli trader ha costretto alla capitolazione i grandi hedge fund, costretti a chiudere in fretta le posizioni corte per contenere i danni (L'Alpha e il Beta "Capitali Coraggiosi", 1 feb 2021, ma si è trattato di gloria fuggevole ed effimera, perché non è vero, non è mai stato vero che si possa sfidare la solidità dei fondamentali economici.

Il nervosismo è rientrato, l'indice VIX è tornato attorno a quota 20, i valori più bassi da quando è scoppiata la pandemia e la settimana scorsa è stata la migliore da novembre per le azioni globali. Oltre la metà delle società dello S&P 500 hanno pubblicato risultati dell'ultimo trimestre del 2020 positivi e altrettanto positivi, benché inferiori, sono i risultati delle società dello Stoxx 600.

Sul fronte dell'economia reale gli indici PMI stanno recuperando e, come annota Robin Brooks dell'IIF, "guardando agli ordini del settore manifatturiero, nessuno direbbe che siamo ancora nel mezzo di una pandemia e di una brutta recessione".



Indici PMI del manifatturiero delle principali economie. Fonte Robin Brooks IIF.



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

L'entusiasmo ha metabolizzato anche il deludente dato sul lavoro negli Stati Uniti pubblicato venerdì: il tasso di disoccupazione è a 6,3%, in discesa dal 6,7% di dicembre ma più per l'uscita dalle statistiche degli scoraggiati che per le nuove assunzioni. I nuovi 49.000 posti di lavoro creati in gennaio hanno mancato le previsioni e confermano la lentezza del recupero, i livelli precedenti la pandemia sono ancora lontani e i settori più colpiti sono ancora in affanno. Il dato ha spinto in su il rendimento del decennale americano, variabile importante per la Fed e per i mercati che stanno sempre più prezzando il premio al rischio del debito federale.

Non è sempre vero che la marea fa salire tutte le barche: nel 2020 la dispersione dei rendimenti tra titoli e settori ha favorito alcuni e condannato altri, tra le società dello S&P 500 il divario tra le performance del primo quartile e quelle del quinto è stato superiore all'80%. L'ambiente ideale per le molte opportunità che si prestano alla selezione attiva di titoli e settori. Certo, si verificano anche distorsioni e incoerenze ed è altrettanto vero che le fasi di mercato nelle quali l'eccitazione dei facili guadagni contagia ed entusiasma i molti, piccoli investitori, hanno storicamente preceduto forti correzioni. Non è la storia a ricorrere bensì i comportamenti degli uomini "condannati a ripetere gli stessi errori".

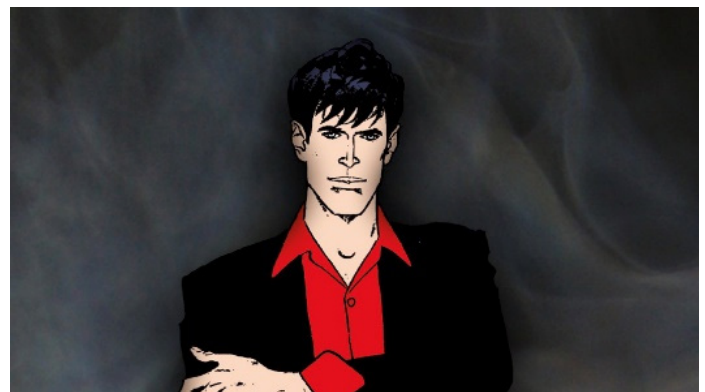
La comprensione della storia è spesso questione di prospettiva, come nel disegno dove la padronanza della prospettiva è decisiva. Paolo Uccello sarebbe annoverato tra i più grandi artisti del Rinascimento italiano se non si fosse dedicato così tanto allo studio della prospettiva ... sbagliandola. Fu Piero della Francesca, sperimentatore geniale, a definire un ordinato sistema di regole grafiche per rappresentare la realtà in una immagine bidimensionale quanto più possibile fedele.



Paolo Uccello, "Monumento equestre a Giovanni Acuto", Duomo di Firenze, 1436. Nell'opera convivono due diversi impianti prospettici, il piedistallo è visto in prospettiva dal basso, cavallo e cavaliere sono invece raffigurati di fronte. Anche il rapporto di proporzioni tra cavallo e cavaliere è sbagliato

Nel disegno moderno, il gioco della prospettiva ha probabilmente contribuito al successo di Dylan Dog, personaggio dei fumetti creato da Tiziano Sclavi. Nelle storie dell'"investigatore dell'incubo" si intrecciano almeno due prospettive, quella grafica, grazie al lavoro di autentici maestri come Corrado Roi, dall'inconfondibile tratto gotico, o Giovanni Fregghieri, che utilizza linee e reticolati per restituire graficamente l'atmosfera onirica delle storie. Ma i lettori sono stati conquistati dalla originale prospettiva dei racconti, fondati su fatti e situazioni reali e però in permanente prossimità all'onirico, all'universo del mistero. Il continuo cambio di prospettiva tra la percezione del reale e il subconscio da ritmo alla storia raggiunge l'obiettivo, conquista il lettore.

E' dunque opportuno parlare ora di corrette prospettive perché, come ripete Dylan Dog, "fuggire non serve a nulla, la soluzione è capire".



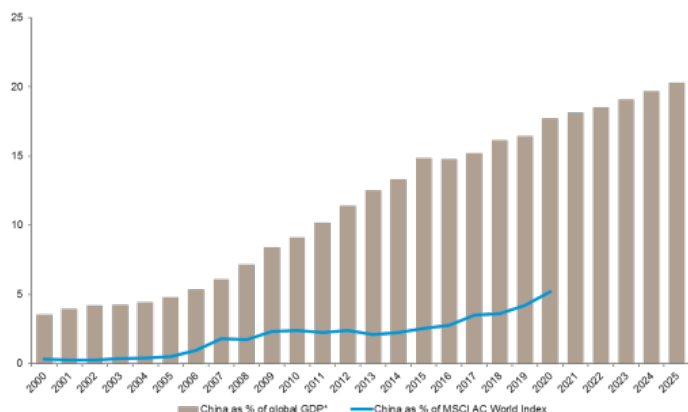
Dylan Dog, il fumetto dell'"investigatore dell'incubo" venne creato nel 1986 da Tiziano Sclavi e disegnato da Claudio Villa

Anche sui mercati, come in Dylan Dog, alle volte si fa sottile il confine tra la solidità dei fondamentali e il gioco delle emozioni. L'insanità di comportamenti imitati e ripetuti da migliaia di operatori sembrano suggerire una nuova realtà nella quale giocare il timing diventa ancora più pericoloso. Il rischio di confondere il reale con "l'onirico", sbagliando prospettiva, può essere costoso. Eppure nella dimensione del reale non mancano buone idee alle quali ancorare il portafoglio e renderlo meno vulnerabile ai nuovi mostri creati non dalla fantasia di un fumettista ma dalle nuove tecnologie.

Anche per i portafogli e le scelte allocative la prospettiva corretta è stabilita da un insieme di regole. La principale è collocare sullo sfondo i fatti del presente, falsamente ingigantiti dalla loro immenza, e portare invece in primo piano i fenomeni che sembrano più distanti, in termini di spazio o di tempo.

Cominciando da quelli distanti in termini di spazio, la Cina e paesi asiatici presentano solide prospettive di crescita e buona liquidità. Un aspetto trascurato e invece importante è quello della sotto-rappresentazione delle azioni cinesi negli indici globali. Nell'indice MSCI AC World la Cina è rappresentata per il 5,5% eppure la sua economia pesa circa il 18% sul PIL mondiale, sarà attorno al 21% da qui al 2025.

L'adeguamento degli indici è un processo ex post, le variazioni vengono debitamente registrate e gli indici aggiornati, così da rappresentare con maggiore fedeltà le nuove condizioni. L'investitore deve però individuare e anticipare queste dinamiche. Se la seconda economia del mondo è ampiamente sottorappresentata negli indici azionari, è di per sé un buon motivo per l'esposizione di parte del portafoglio alle azioni cinesi.



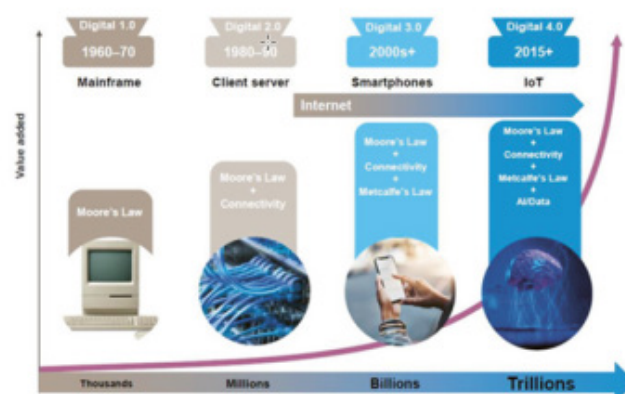
Sotto-rappresentazione della Cina negli indici azionari. Fonte: GAM, IMF.

Anche in Cina le società tecnologiche e digitali crescono, nei volumi e negli indici: le dieci maggiori società dell'indice azionario cinese rappresentano il 50% dell'intera capitalizzazione, una concentrazione che esige lo scrutinio del gestore attivo, esperto che sappia tener conto anche della grande incognita costituita dalla governance e dalla presenza invasiva del governo nella vita delle imprese. La trasparenza e l'accountability non sono ancora riconosciuti come indispensabili pre-condizioni di un mercato maturo, liquido, affidabile.

Un altro tema importante da mettere nella corretta prospettiva è quello della tecnologia e, anche qui, l'aspetto da valorizzare è quello delle tecnologie "disruptive".

Andare oltre le Big Five della Silicon Valley, come abbiamo scritto più volte, significa individuare le "disruption" destinate a segnare il prossimo futuro.

Disruptive Growth is accelerating further - the biggest Driver continues to be digital...



Fonte: GAM

L'espressione "Rivoluzione Digitale 4.0" indica un ben preciso ambito del progresso tecnologico, quello dell'impiego massivo ed efficiente della mole di dati prodotti ogni giorno: l'internet delle cose, l'intelligenza artificiale, la connettività 5G.

I settori nei quali questi processi avranno maggiore impatto sono l'industriale, l'health-care, i trasporti, il fintech: la tecnologia da settore verticale si fa orizzontale, trasversale agli altri settori e discrimina di successo.

Nel mondo "post Covid 19" al quale ci avviciniamo con sempre maggior speranza, è bene mettere in prospettiva le attuali valutazioni dei Big Name, che si fanno vulnerabili, e quelle di società "Tier 2" che beneficeranno del ripristino della normalità.

E' sempre questione di corretta prospettiva. Paolo Uccello sarebbe ricordato come uno dei più grandi artisti del Rinascimento se non avesse pasticciato, e sbagliato, con la prospettiva. Vasari annota che "sarebbe stato il più leggiadro e capriccioso ingegno che avesse avuto, da Giotto in qua, l'arte della pittura, se egli si fusse affaticato tanto nelle figure et animali, quanto egli si affaticò e perse tempo nelle cose di prospettiva".

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.