

DAMMI TRE PAROLE

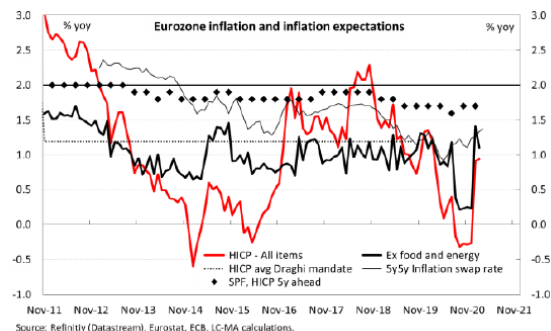
Tre parole bastarono a Draghi nel 2012 e tre parole sono bastate a Christine Lagarde la settimana scorsa. Attorno a tre parole si sviluppano le dinamiche del mercato e l'attenzione degli investitori.

Tre parole.

Nel luglio del 2012 bastarono tre parole a Mario Draghi per raddrizzare le sorti della moneta unica, sono bastate tre parole a Christine Lagarde giovedì scorso per far dimenticare la gaffe di dodici mesi fa esatti e invertire la direzione dei rendimenti. "Significantly higher pace" ha detto la presidente della banca centrale, gli acquisti dei titoli all'interno del piano PEPP proseguiranno a una velocità sensibilmente maggiore, portata probabilmente a venti miliardi al mese dagli attuali dodici.

I rendimenti dei titoli governativi hanno immediatamente reagito alle dichiarazioni di Lagarde, il Bund a dieci anni si è assestato a -0,34%, il BTP pari scadenza ha perso 8 punti decimali riposizionandosi a 0,6%.

Del resto, le condizioni generali dell'Europa sono diverse da quelle degli Stati Uniti, i piani di somministrazione dei vaccini non sono ancora agli stessi standard di efficienza, l'economia è più debole e nessuno solleva dubbi sulla sproporzione tra le risorse del Next Generation EU e la capacità non utilizzata del sistema economico.



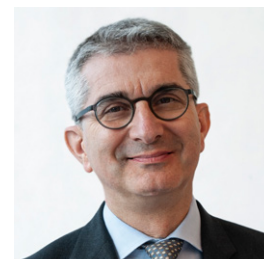
Eurozona: inflazione e inflazione attesa. Fonte: European economics Notebook di Lorenzo Codogno, Refinitiv Datastream, Eurostat, ECB.

Nell'Eurozona l'inflazione resterà ancora lontana dal livello desiderato di "sotto, ma vicino al 2%", i recenti aumenti sono dovuti a fenomeni transitori come le aliquote IVA in Germania e i prezzi dell'energia.

Oltre a quelle pronunciate dalla Lagarde, ci sono però tre altre parole attorno alle quali si sviluppano le dinamiche del mercato e l'attenzione degli investitori.



Il numero tre è considerato perfetto sin dall'antichità, Dante costruisce l'architettura della Divina Commedia sul numero tre e i suoi multipli: tre Cantiche, ciascuna di 33 canti, i versi sono strutturati in terzine, tre le fiere incontrate e tre le donne che corrono in soccorso, nove i cerchi dell'inferno, nove i cieli e nove i cori angelici



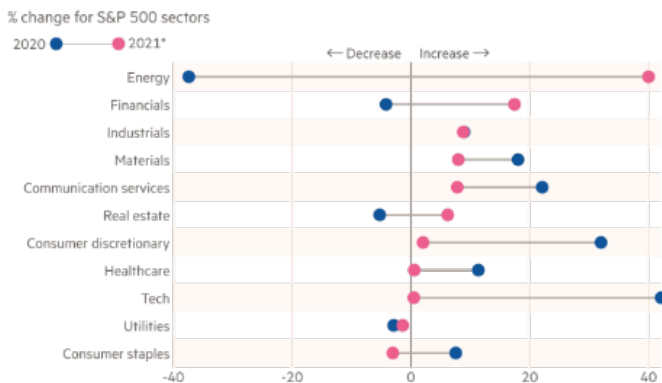
Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Inflazione

L'Alpha e il Beta ha scritto di inflazione anche nelle ultime settimane ("Non aprite quella porta" 15.2.21, "Goodbye TINA?" 1.3.21): il timore diffuso è che i prezzi possano andare fuori controllo, che l'ulteriore pacchetto di stimoli all'economia approvato dal Congresso e firmato da Biden sia eccessivo in relazione alla capacità non utilizzata del sistema economico (output gap). I 1.900 miliardi di dollari andranno nelle tasche delle famiglie a basso reddito, in maggioranza nere e ispaniche, una parte consistente del pacchetto è riservata ai più piccoli, assegni familiari e agevolazioni fiscali, ma anche aiuti alle scuole e al sistema dei trasporti. Sono previste misure di mitigazione del peso dei debiti di artigiani, piccoli commercianti, agricoltori, altre consentiranno ai meno abbienti la stipula di polizze sanitarie.

La prima manovra di spesa di Joe Biden è soprattutto un grande esperimento sociale, è il tentativo di smussare le disuguaglianze che la pandemia ha ulteriormente amplificato. Le disuguaglianze logorano il tessuto sociale e mettono a repentaglio la stessa tenuta della democrazia, lo hanno dimostrato i drammatici fatti del 6 gennaio, fino a ieri impensabili. La firma di Biden sull'imponente misura di spesa andrà dunque a sostegno dei redditi e dello small business che, assieme alla distribuzione dei vaccini e al progressivo ritorno alla normalità, renderà sempre più credibile e robusta la ripartenza. Più che dell'inflazione, l'investitore dovrà preoccuparsi delle rotazioni settoriali e, selettivamente, della scelta dei settori e dei titoli favoriti dal nuovo scenario.

Wall Street's shifting leaderboard



* 2021 figure is year to Mar 12
Source: Bloomberg

Cambio delle preferenze settoriali a Wall Street, dati al 12.3.2021 Fonte: FT, Bloomberg.

In Europa si riconoscono segnali positivi nei risultati societari, la gran parte delle società ha battuto le previsioni, favorite dalla ripartenza già a fine 2020 e, scrive il nostro Niall Gallagher (gestore del GAM Star European Equity Fund), grazie a "migliori margini frutto del miglior controllo dei costi". Alcune società sono alle prese con l'aumento dei costi di materie prime e semilavorati, prima o poi questi aumenti verranno trasferiti sui prezzi ai clienti finali, ma è presto per dire se tali aumenti costituiranno una spinta a un'inflazione più persistente. L'inflazione non preoccupa Mark Hawtin, specialista di GAM Investments nel settore tecnologico e

gestore del fondo GAM Star Disruptive Growth, "alcune parti del mercato sono sopravvalutate" scrive Mark "ma ci sono opportunità interessanti nella sanità, nei trasporti e nell'industria, spinte dal 5G, dall'IA e dall'Internet delle cose o, come lo definiamo noi, dal Digital 4.0, la rivoluzione digitale di quarta generazione". I dati reali dei prezzi al consumo sono ancora bassi rispetto ai valori storici, quello che sta cambiando è l'atteggiamento psicologico degli operatori che temono l'avvento di un ciclo inflazionistico. Sono la paura e le aspettative a causare il proseguimento della...

...Volatilità

Le parole di Lagarde hanno innescato nuovi spunti di volatilità sul mercato delle obbligazioni governative. Le tre parole di Biden, "tutti vaccinati a maggio" con l'obiettivo del ritorno alla normalità il 4 luglio, festa della "indipendenza dal virus", hanno fatto cedere oltre 1% ai future sul Nasdaq, il rendimento del Treasury a dieci anni è tornato sopra 1,6%.

Le ombre lunghe dei lockdown da una parte, i timori del ritorno dell'inflazione dall'altra hanno riaperto la volatilità che, molto probabilmente, è destinata a proseguire. In entrambe le sponde dell'Atlantico non manca nuova liquidità di cui parlare; come un torrente carsico, il confronto tra mercati e banche centrali potrà nascondersi ma non sparire, riaffiorerà più avanti.

L'altro grande confronto, quello della rotazione settoriale, continuerà ad innervare le borse e soprattutto il Nasdaq, l'indice della tecnologia e delle società "growth". Ma la volatilità è parte del gioco, la rotazione settoriale è necessaria e ricorrente come quella agraria, attenzione piuttosto alle emozioni, vere distruttrici di performance quando fanno perdere di vista gli obiettivi della pianificazione di lungo termine.



Marc Chagall (1887-1985), Abramo e i tre angeli, Museo Nazionale Marc Chagall, Nizza

"Chi non osa afferrare le spine non dovrebbe mai desiderare la rosa" scrive Anne Bronte. Peter Lynch, più prosaicamente, invita gli investitori a domandarsi come reagirebbero a correzioni del 10% o del 20% e, nel caso, a riconsiderare la loro esposizione al rischio azionario, a valutare se è davvero adatto a loro. La ripresa economica non è mai una linea retta, la volatilità non si può evitare né si possono prevedere tutte le possibili sorprese.

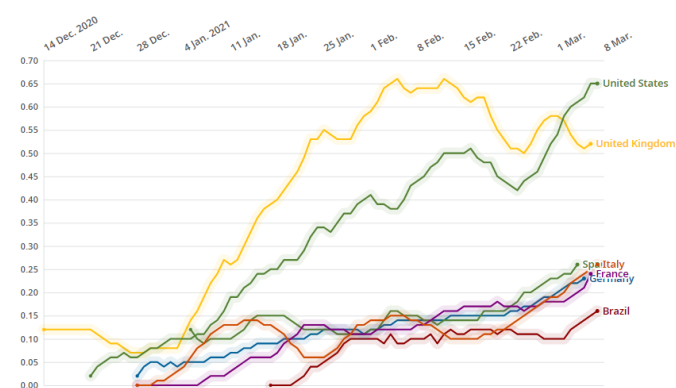
Nella battaglia di Stalingrado, al momento dell'impiego dei carri armati tenuti in riserva nelle retrovie, gli uomini della 22a Divisione Panzer scoprirono che la maggior parte era fuori uso. La prolungata immobilità aveva consentito ai topi di mangiare i circuiti elettrici e reso i carri inservibili, un imprevisto al quale nessun progettista aveva pensato. Ci saranno sempre cose che "non sappiamo di non sapere", ciò nonostante è possibile rendere i portafogli resistenti o, meglio, adattabili, alle temperie dell'incertezza secondo i criteri dell'"anti-vulnerabilità" di cui ha trattato più volte il professor Paolo Legrenzi nelle Lezioni de "I soldi in testa" e la cui caratteristica principale è la...

...Flessibilità

Prima di tutto c'è la flessibilità delle banche centrali. Christine Lagarde ha assicurato che la BCE adatterà via via il programma PEPP per mantenere favorevoli condizioni del credito e contrastare gli shock negativi della pandemia. La Federal Reserve, che si riunisce questa settimana, non si discosterà molto da questa linea, dichiarerà non allarmanti le dinamiche dell'inflazione confermando a sua volta la volontà di supportare l'economia e il mercato del lavoro.

C'è vita oltre la volatilità. L'OECD rivede al rialzo le stime di crescita per l'anno in corso, negli ultimi mesi le prospettive dell'economia sono migliorate e il PIL globale è stimato per quest'anno a 5,6%, un punto in più rispetto alle previsioni dello scorso dicembre.

"More jobs, more jobs" scrivono gli economisti dell'OECD, quanto più la somministrazione dei vaccini procederà spedita, tanto più rapida sarà la ripresa e la creazione di posti di lavoro (o il ripristino dei posti di lavoro persi nell'anno della pandemia). Già a metà del 2021, se non ci saranno intoppi nella logistica o sorprese nelle mutazioni del virus, l'Outlook dell'OECD prevede il ritorno dell'economia globale ai livelli di pre-pandemia.



Note: Rolling 7-day average per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses). Source: Our World in Data, accessed 8 March 2021.

Vaccinazioni quotidiane, media "rolling" settimanale, dosi ogni cento persone della popolazione, al 8 mar 2021. Fonte: OECD Economic Outlook Interim Report March 2021.

C'è vita, oltre la volatilità, nei portafogli diversificati. Le obbligazioni asiatiche si candidano a credibile alternativa alle emissioni High Yield europee o americane, forti di cinque caratteristiche:

- Rendimenti più alti e minore volatilità, misurata da superiore Sharpe ratio
- Modesta correlazione con i tassi delle economie avanzate
- Crescita più veloce, nell'attività economica e nelle nuove emissioni
- Fondamentali credibili, liquidità adeguata
- Crescente attenzione ai criteri di sostenibilità, ambientale e sociale

C'è vita, oltre la volatilità, anche nelle azioni asiatiche, chissà se avranno ragione coloro che parlano di "decennio asiatico", per il momento è certo che ripresa economica e reflazione, con l'aiuto delle politiche monetarie e fiscali, saranno i temi centrali di quest'anno. A favore delle azioni emergenti, asiatiche in particolare, giocano il momentum dell'economia globale e fattori di liquidità come l'espansione dei bilanci delle banche centrali e il dollaro debole.

Le azioni asiatiche sono favorite dai temi di lungo termine come lo sviluppo tecnologico, l'urbanizzazione, i consumi dei nuovi ceti abbienti. I massicci investimenti spingono la crescita a "tassi premium" e, scrive Rob Mumford di GAM Investments "mitigano l'incertezza di breve termine".



Sandro Botticelli (1444-1510), Le Tre Grazie, particolare de La Primavera, Galleria degli Uffizi, Firenze

Tutti conoscono le parole di Keynes su cosa saremo nel lungo periodo.

Pochi però sanno, o ricordano, che quella che sarebbe diventata una logora battuta venne scritta nel 1923, nel Trattato sulla Riforma Monetaria, come aperta critica agli economisti che postulavano la necessità del lungo periodo per il ritorno all'equilibrio del sistema economico. In nessun caso quelle parole possono essere interpretate come un invito al "presentismo" o al breve termine inteso come unico orizzonte possibile. Al contrario, e anche questo lo sanno o lo ricordano in pochi, nel 1942 Keynes scrisse che "nel lungo periodo è possibile quasi tutto".

Ricordiamolo, quando si è alle prese con scelte di investimento che, di norma, dovrebbero poggiare su obiettivi di pianificazione di lungo termine e solidi fondamentali economici, scovre dai movimenti dei prezzi che, come noto, hanno il difetto di fluttuare.

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.