

LE LEGGI DI MURPHY

I mercati emergenti restano una scelta efficiente, il “momentum” non favorevole potrebbe durare ancora qualche mese ma nel lungo termine le valutazioni complessive si presentano decisamente interessanti

Il primo postulato della Legge di Murphy (quello vero) risale alla fine degli anni Quaranta.

Nel corso di test aeronautici, l'ingegnere Edward Murphy aveva messo a punto particolari sensori che avrebbero registrato la reazione del corpo del pilota alla forte accelerazione. Al termine della prova però, i sensori non avevano registrato nulla, nessuna informazione, nessun dato. Come se non ci fossero stati. Banalmente, erano stati messi in modo scorretto, dei due soli modi con cui potevano essere collocati sul corpo, la maggior parte erano stati messi nel modo sbagliato. Fu a questo punto che Murphy, riportando i testimoni, pronunciò la frase fondativa del murphysmo, “se ci sono due o più modi di svolgere un lavoro, e uno di questi modi potrebbe causare una catastrofe, allora qualcuno la farà in quel modo”. Riformulata poi nella forma più asciutta della Prima Legge di Murphy: “se qualcosa può andare storto, lo farà”.



“Se ci sono più modi per svolgere un lavoro, e uno di quei modi potrebbe causare un disastro, allora qualcuno eseguirà il lavoro proprio in quel modo”, prima formulazione della Legge di Murphy, dell'ingegnere aeronautico Edward A. Murphy (1918-1990)

Nel mondo reale le cose non vanno mai come vorremmo, c'è sempre qualcosa che va storto, così le leggi di Murphy hanno acquisito popolarità in poco tempo e i divertenti postulati creati nel tempo sembrano più reali delle leggi di Galileo e Newton, fedeli rappresentazioni dell'esperienza di tutti.

Le leggi di Murphy si possono tranquillamente applicare anche alle scelte di investimento: “qualsiasi attivo perderà di valore subito dopo l'acquisto” oppure il suo opposto “qualsiasi attivo acquisirà valore subito dopo la vendita”. Nell'ambito degli investimenti le leggi di Murphy e i loro corollari sembrano davvero dare voce all'esperienza di molti investitori, “quando non può andar peggio di così, lo farà”, “se le cose sembrano andar meglio, c'è qualcosa di cui non stiamo tenendo conto”.

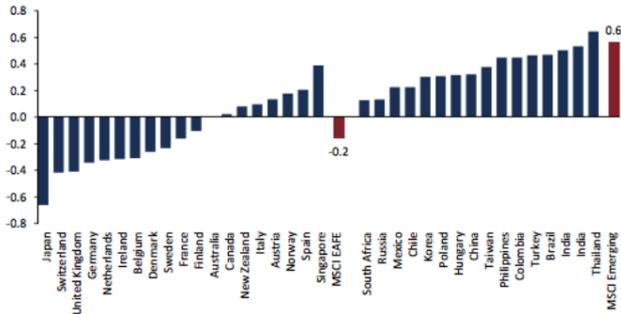
La legge di Murphy sembra calzare a pennello anche per gli investimenti nei mercati emergenti.

Periodicamente sugli scudi o nella polvere, i mercati emergenti escono da un ottobre che è stato pesante per tutte le classi di attivo ma per loro in modo particolare. E' cresciuta l'avversione al rischio, il dollaro si è rafforzato e ne è derivata una pressione particolarmente brutale sull'asset class. In tale contesto avverso si è verificata una ampia dispersione dei rendimenti, a conferma di quanto siano importanti la selezione e la gestione attiva. Il peso argentino ha reagito con una crescita di oltre il venti per cento alla notizia della rinegoziazione del pacchetto di aiuti con il Fondo Monetario, la vittoria di Jair Bolsonaro alle elezioni presidenziali ha fatto crescere di oltre il 12% il real brasiliano, anche la lira turca è stata oggetto di acquisti all'annuncio di una politica monetaria restrittiva.



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

In questi tre casi si è trattato di reazioni a specifici eventi locali, in termini più generali la volatilità dei mercati emergenti dipende dalla correlazione positiva tra i vari mercati azionari e la loro valuta nazionale. Lo abbiamo visto anche pochi mesi fa, con il rafforzamento del dollaro che ha innescato la debolezza dei listini emergenti.

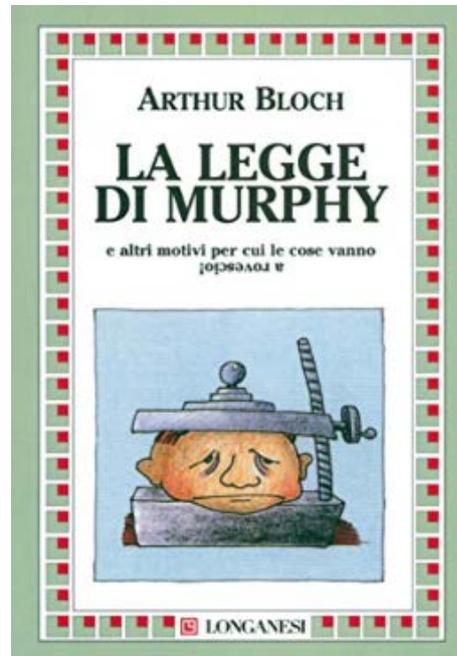


Correlazione tra valuta e listino azionario locali. Dati 2009-2'018, Fonte: MSCI, S&P, Datastream, GMO.

Eppure, nonostante il momentum sfavorevole e il suo probabile proseguimento nella prima parte del 2019, i fondamentali di quelle economie nascondono sorprese positive. I listini presentano valutazioni che nel lungo termine sembrano più affidabili del momentum.

Non è solo colpa del dollaro, alla debolezza dei mercati emergenti hanno contribuito anche le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Sabato sera, a margine dell'incontro del G20, si è tenuta l'attesa cena tra il presidente Trump, quello dell'"America Great Again", e il presidente Xi Jinping, quello della "China Great Again". Non era un incontro facile, appena poche ore prima Trump aveva avanzato l'ipotesi di dazi sulle autovetture importate negli Stati Uniti, contropartita alla General Motor che ha annunciato la chiusura di impianti e il licenziamento di 15.000 dipendenti.

Anche in questa circostanza era in agguato una delle leggi di Murphy "La probabilità che qualcosa accada è inversamente proporzionale alla sua desiderabilità". La cena era attesa con pari intensità da agricoltori, operai, investitori, consumatori, in una parola tutte le molte categorie interessate, per un motivo o per l'altro, all'aumento dei prezzi. L'esito era binario: una ricomposizione e ridefinizione dei rapporti tra le due maggiori economie del mondo, oppure il riconoscimento di una rivalità destinata a consolidarsi nel tempo.



In Italia "Le leggi di Murphy" sono pubblicate da Longanesi (2010)

La cena di Buenos Aires ha sancito una tregua, i due presidenti hanno disinnescato la minaccia di un incremento a gennaio delle tariffe dal 10% al 25% su oltre duecento miliardi di dollari di importazioni dalla Cina. Dal canto suo, la potenza asiatica acquisterà "un sostanziale controvalore" di prodotti americani, un gesto orientato ad assecondare il desiderio di Washington di ridurre il disavanzo commerciale tra i due paesi.

Dietro le quinte però, la competizione commerciale è tutt'altro che terminata, la posta in gioco è ben più alta delle conseguenze sui mercati finanziari. Il baricentro geo-politico si è spostato dall'Atlantico al Pacifico, dal Nord-Ovest al Sud-Est, lì si concentra il 50% della popolazione del mondo e si genera oltre della metà della ricchezza globale. Dietro la guerra commerciale si sta consumando una dura lotta per il primato tecnologico, per la prima volta gli Stati Uniti si vedono sfidati nel primato tecnologico, un dominio fino a oggi indiscusso. La Cina è la moderna Atene, nuova potenza marittima emergente, che sfida Sparta, non abituata a condividere con altri l'influenza politica sul Peloponneso (vedi L'Alpha e il Beta del 12 novembre scorso, "La trappola di Tucidide"). Dal canto loro, alla crescente influenza economica e politica cinese, gli Stati Uniti hanno contrapposto una diplomazia incerta, a metà strada tra una riedizione della dottrina Monroe e il ritorno agli accordi bilaterali stile XIX secolo. Il protezionismo, l'abbandono degli accordi TPP, le aperture alla Russia e alla Corea del Nord hanno aperto nuovi spazi commerciali alla Cina e irritato storici alleati come Giappone e Corea del Sud.

Guardando in modo più ampio all'asset class mercati emergenti, la bilancia commerciale è passata dal surplus mensile di circa 5 miliardi di dollari a un deficit di circa 15 miliardi, un deterioramento concentrato in modo particolare nell'aria asiatica.

Selettività e flessibilità sono gli strumenti dei tempi incerti, dei momenti frizionali: si riconoscono opportunità tattiche in quei paesi che nel corso del 2018 sono stati oggetto di forti vendite. Come ricordato anche nelle recenti settimane, le carte sono date dal dollaro.



Il "Traded-Weighted Index" misura il valore del dollaro nei confronti di un ampio paniere di valute. Fonte: GMO

Se il dollaro proseguisse nel rafforzamento, l'asset class mercati emergenti continuerebbe a soffrire. Nel breve termine, in effetti, sembra poco probabile un ripiegamento del biglietto verde con questi differenziali di crescita e di tassi. Eppure va ricordato che il dollaro è già abbastanza caro, un'occhiata alle statistiche degli ultimi vent'anni mostra che nel medio termine è più probabile un ritracciamento che un rafforzamento.

Il secondo corollario della Legge di Murphy recita "tutto richiede più tempo di quanto si pensi", e in questo caso, senza ironia, si tratta di inoppugnabile verità.

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.