

PLUS ÇA CHANGE, PLUS C'EST LA MEME CHOSE

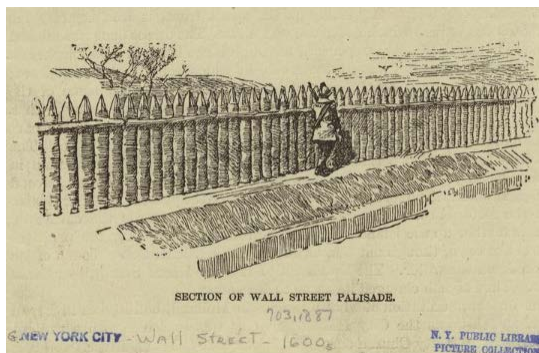
La storia evolve sempre diversa eppure sempre uguale nelle sue invarianti, il nuovo anno ci riserverà novità e sorprese ma il fardello di incertezza è il medesimo di sempre.

Digitalizzazione, Nostalgia, Semplicità le parole del 2019

Nel XVII secolo, per difendere la città dagli attacchi degli indiani, gli olandesi di New Amsterdam costruirono nell'estremità meridionale di Manhattan una robusta palizzata di legno. Fu quasi naturale che la strada lungo il muro di legno prendesse il nome di Waal Straat.

Il nesso tra la strada del muro e la finanza si creò circa un secolo dopo, quando i primi broker presero l'abitudine di incontrarsi sotto il platano di Wall Street, e nel frattempo New Amsterdam era stata ceduta agli inglesi che l'avevano ribattezzata New York.

Il platano era la borsa dell'epoca, chiunque volesse acquistare o vendere attività finanziarie sapeva di doversi recare lì e seguire alcune semplici regole. Quelle prime regole vennero poi raccolte e codificate in un regolamento che ventiquattro broker sottoscrissero sotto l'albero nel 1792. Il "Buttonwood Agreement", l'accordo del platano, è considerato l'atto fondativo della Borsa di New York. Con il tempo i broker si spostarono in un vicino caffè poi, sempre a Wall Street, attrezzarono i primi locali. Naturalmente evolveva anche il business, non passò molto tempo e all'attività di brokeraggio si aggiunse quella della profezia che quasi subito prese il sopravvento. Le previsioni dei movimenti futuri dei titoli sono antiche quanto il mercato stesso.



Waal Straat, la strada lungo la palizzata di legno a New Amsterdam, sec. XVII

Nelle scorse settimane, puntuali come le catene di auguri di sconosciuti e i buoni propositi, sono arrivate le previsioni economiche del nuovo anno. "Nessun croupier si sogna di prevedere dove si fermerà la pallina" scriveva un arguto operatore degli anni '30 "il suo lavoro è controllare la regolarità delle scommesse e saldare le poste, eppure è difficile trovare a Wall Street qualcuno che si limiti a fare il croupier".

A nulla valgono ragione ed esperienza che ammoniscono come le previsioni si frangeranno contro gli scogli dell'imprevedibile. Non vale neppure la memoria recente di un anno finanziario che si è concluso, diciamolo in modo neutrale, in modi diversi da quelli immaginati dodici mesi fa.



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

L'esigenza, ma sarebbe meglio dire l'illusione, di esercitare qualche forma di controllo sul nostro destino è insopprimibile, "che il futuro finanziario non sia prevedibile è un'idea talmente sgradevole che non trova spazio nella coscienza degli operatori di Wall Street" scrive Fred Schwed.

Si può affermare con una certa sicurezza che una palla da golf, o un ascensore, "andranno su" per un certo intervallo di tempo, il loro movimento è condizionato dall'inerzia del tiro o dalla meccanica degli ingranaggi. Ma diventa un'affermazione azzardata quando si tratta di mercati che, certo, possono "andare su" anche per un considerevole arco di tempo, ma poiché non rispondono alle leggi di Newton, possono smettere di farlo in qualsiasi momento, per qualsiasi ragione. Ciò nonostante, quasi nessuno acquista un titolo rischioso se qualcuno non lo rassicura che "il mercato andrà su". E' quasi impossibile per gli operatori limitarsi a fare i croupier perché investitori e risparmiatori continuano a cercare rassicurazioni su ciò che accadrà al loro denaro, vogliono sapere su quale titolo o strumento di investimento si fermerà la pallina.

Come si comporteranno i mercati nel 2019? La risposta più onesta, e nello stesso tempo la più difficile, è "non lo so". Ma tra lo scansare vacui esercizi di previsione e abbandonarsi al più totale fatalismo c'è la via intermedia dell'analisi delle principali variabili, economiche e politiche, che condizioneranno il prossimo futuro.

Per il nuovo anno L'Alpha e il Beta suggerisce tre parole.

Digitalizzazione

Siamo a un crocevia storico, a un cambio di paradigma. Dalla prima Rivoluzione Industriale la tecnologia ha sempre trasformato ciò che è "attorno" all'uomo, ad esempio l'ambiente o le relazioni, ora la tecnologia trasforma l'uomo, la sua psiche e la sua biologia. Nel 2018 hanno fatto enormi passi avanti l'intelligenza artificiale, il cloud-based computing, l'internet delle cose. Nel 2019 la ricerca nell'intelligenza artificiale continuerà a progredire, la nuova frontiera sarà mettere in dialogo tra loro sistemi evoluti. Se le valute digitali sono (probabilmente) condannate all'estinzione, la tecnologia che le ha generate è destinata a rimanere. Le blockchain sono un potente strumento di tutela di dati e di processi, definitivo nell'era della normativa GDPR, tutela della privacy delle persone. Crescono le potenzialità della tecnologia digitale, si amplificano le minacce alla sicurezza, acquista plastica sostanza la frase di Ulrich Beck "viviamo la società del rischio": stanno divenendo possibili disruption politiche prima impensabili, il controllo digitale dei cittadini, campagne di disinformazione iper-personalizzate per orientare le pubbliche opinioni. L'episodio di furto e divulgazione di dati personali sensibili, accaduto in Germania nei primi giorni dell'anno, è un sonoro promemoria dell'urgenza con cui va affrontata la questione della sicurezza digitale, priorità delle agende governative del 2019. Non si tratta solo di cybercrime, anche le ostilità tra paesi possono assumere forme diverse, non sanguinose ma non per questo meno minacciose.

L'evoluzione di tecnologie innovative e "disruptive" non è mai stata così forte e sostenuta, la digitalizzazione sarà il grande tema del 2019 e degli anni a venire, l'alternativa digitale a molte attività umane costituisce la nuova frontiera e sarà interessante riconoscere quelle società che prima e meglio di altre sapranno gestire la sfida e la transizione. Occasione di ricerca di "alpha" trasversale a tutti i settori, health-care, lusso e consumi, servizi. Le enormi potenzialità del progresso digitale superano naturalmente le fasi di borsa che hanno recentemente travolto anche il comparto tecnologico che, semmai, si ripresenta con multipli tornati di interesse. "Greedy when others are fearful" insegna Warren Buffett, è sempre difficile individuare i punti di minimo del mercato ma il profilo rischio rendimento del settore si presenta decisamente favorevole nelle prospettive di lungo termine.

Nostalgia

La cifra del 2019 sarà il rischio politico, nostalgia la sua parola chiave.

L'emozione della nostalgia, spiegano gli psicologi, sostiene e rinforza il senso esistenziale, rende riflessivi, è incoraggiamento alla ricerca di contatti sociali. Un sentimento che si trasforma in efficace strumento di confronto politico nelle mani di chi sa utilizzarlo. Di fronte al senso di declino, vero o percepito, o nel timore di un futuro minaccioso, la nostalgia trascolora nella mitizzazione del passato, la memoria amplifica i ricordi delle antiche glorie nazionali. Coloro che sanno fare leva su questa emozione hanno già vinto due terzi della posta. Trump e Xi Jinping sono tra loro diversissimi eppure hanno entrambi promesso di rendere di nuovo grandi i loro paesi. Narendra Modi porta avanti il suo programma di riforme facendo leva sui sentimenti religiosi e nazionalisti del popolo indiano, fanno parimenti leva sulla nostalgia Obrador in Messico, Kaczynky in Polonia e Orban in Ungheria. Per i Brexiter inglesi lasciare l'Unione Europea significa riportare il loro paese ai fasti della potenza globale dei tempi di "Rule Britannia!", l'ostilità alla moneta comune di tanti movimenti e partiti europei vagheggia un ritorno alla sovranità delle valute nazionali. Prima dell'euro, andrebbe ricordato più spesso, la politica monetaria europea la dettava in realtà la Bundesbank, le sue decisioni sui tassi erano prontamente seguite dalle mosse analoghe delle altre principali banche centrali del Continente. Per qualsiasi comunità la memoria storica è un patrimonio da custodire, la nostalgia è però un sentimento diverso, è l'angelo della Storia di Klee che, nelle parole di Walter Benjamin, "ha il viso rivolto al passato".



“Angelus Novus” Paul Klee 1920. Il dipinto ha ispirato il filosofo Walter Benjamin nelle sue Tesi di filosofia della storia, per Benjamin l'unica redenzione possibile alle tragedie dell'umanità è offerta dalla memoria.

L'urgenza di “riprendere il controllo” sarà il motore del sentimento politico del prossimo futuro e per questo, scrive l'Economist, la nostalgia diventa un pericolo, il vecchio motto di Margaret Thatcher, “la società non esiste”, ha portato all'atomizzazione della società, alla frantumazione dei corpi intermedi che avevano il compito di canalizzare e organizzare il disagio. L'imprevedibilità della politica sarà fonte di instabilità e incertezza, nessuno ad esempio aveva previsto che in Francia il disagio sociale sarebbe esploso così bruscamente, in modi così violenti.

Due eventi politici potenzialmente “disruptive” si verificheranno entrambi in Europa nei prossimi mesi.

Dal 23 al 26 maggio i cittadini europei voteranno per il rinnovo del parlamento. Un appuntamento più importante del solito perché potrebbe uscirne alterato il processo di integrazione, con conseguenze negative su dossier come quello, per l'Italia importantissimo, dell'integrazione bancaria.

Nella storia inglese il 2019 sarà ricordato come il 1997, quando Hong Kong venne riconsegnata alla Cina. Qualunque sia l'esito dei negoziati, e soprattutto qualunque sia il risultato del voto nel parlamento inglese da qui a pochi giorni, il referendum ha cancellato oltre quattro decenni di cooperazione, la Gran Bretagna e l'Europa si apprestano a superare una nuova ansa della storia senza avere idea di ciò che essa nasconda.

Semplicità

Per gli investitori, il 2018 è stato l'anno peggiore del decennio. Non si è salvato quasi nulla, ha vinto la liquidità, la “non-scelta” di investimento opposta a tutte le altre scelte, negazione non solo della gestione del risparmio ma dello stesso concetto di capitale “movimentato”, il capitale “agito” di cui parla Bernardino da Feltre, il denaro investito nel ciclo del reddito. Ma il successo della liquidità, esca che attrae il risparmiatore nella trappola del breve termine, è effimero, i sostenitori della presunta supremazia della liquidità non fanno i conti con il tempo, l'altro pilastro che regge l'attività di gestione del denaro. Nel 2018 la peggiore borsa europea è stata quella di Francoforte, indebolita dai titoli finanziari e dal settore auto, vulnerabile alle minacce tariffarie d'oltre oceano. Se però alziamo lo sguardo, la peggiore borsa europea del 2018 è anche la borsa che ha più che duplicato il proprio valore nel decennio, la migliore in Europa con +112%, sostenuta dalla formidabile crescita economica della Germania. Chi avesse acquistato l'indice tedesco dieci anni fa oggi guarderebbe al -18% dello scorso anno con animo decisamente diverso.

Lo scenario è di difficile lettura agli stessi analisti politici, figuriamoci se possiamo trarne indicazioni di scelte finanziarie, ma uno scenario complesso non comporta necessariamente strategie complesse. La semplicità fa premio sulla complessità, non cede alla tentazione di prevedere ciò che c'è dietro l'angolo, guarda piuttosto alla prospettiva di lungo termine.

Il picco massimo della crescita è alle spalle, i rischi politici si affiancano a utili in graduale decelerazione, una miscela che ha sempre annunciato mercati movimentati. I molti possibili esiti delle molte variabili fanno sì che nel 2019 peseranno più che in passato le scelte di asset allocation strategica, ovvero l'orientamento delle scelte nel lungo periodo. Tornare alla semplicità significa che investitori, consulenti e gestori dovranno ragionare sulla relazione tra rendimenti, volatilità e correlazioni, “gli ingredienti principali della costruzione dei portafogli” scrive Larry Hatheway, capo economista del Gruppo GAM.



Gianfranco Livraghi (1927-2014) "Innamorarsi della semplicità è un'esperienza affascinante, è uno dei modi più efficaci per coltivare l'intelligenza, migliorare la nostra vita e quella degli altri"

Il giornalista francese Alphonse Karr scelse per il suo giornale Les Guepes, nel 1849, l'epigramma "plus ça change, plus c'est la meme chose". E' così, la storia evolve sempre diversa eppure sempre uguale nelle sue invarianti, il nuovo anno ci riserverà novità e sorprese ma il fardello di incertezza è il medesimo di sempre.

In un'altra occasione Alphonse Karr scrisse che "di tutti i mali, l'incertezza è il peggiore, fino a quando la realtà ci fa rimpiangere l'incertezza". Non mancheranno argomenti sui quali tornare nelle prossime settimane, le sorprese dell'amministrazione americana, il comportamento della Federal Reserve, la qualità della crescita globale, la politica in Europa oppure la vulnerabilità dei portafogli tradizionali.

Non perdiamoci di vista, auguri di buon 2019 a tutte e a tutti!

Rallentamento dell'attività economica non significa recessione, i segnali in questo senso della struttura dei rendimenti americana sono spesso erroneamente amplificati, la richiesta di titoli "risk-free" è dettata anche da fattori esogeni al ciclo economico. Altri indicatori non mostrano l'imminenza di un'inversione del ciclo economico negli Stati Uniti, gli indici ISM, manifatturiero e dei servizi, sono a livelli storicamente alti, le paghe orarie crescono e sostengono i consumi. Certo, non mancano elementi di debolezza: il picco della crescita alle spalle, la debolezza dell'economia europea, il rallentamento della Cina, le difficoltà delle economie emergenti. "Se le probabilità di una recessione nel 2019 restano contenute" scrive Larry Hatheway "non lo sono altrettanto le probabilità che gli utili societari siano insoddisfacenti". Negli Stati Uniti gli utili avranno termini di confronto sfidanti visto la loro crescita di oltre il 20% nel 2018, "rendimenti modesti saranno accompagnati da performance di mercato frastagliate e gli andamenti delle borse avranno percorsi seghettati, episodi di volatilità si presenteranno con maggior frequenza".

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.