

PAURA E DESIDERIO

I mercati sembrano stretti tra paura e desiderio: paura per le pesanti conseguenze se i dati del contagio dovessero peggiorare, il desiderio che abbiano efficacia le misure adottate dalle autorità sanitarie e quelle adottate della banca centrale cinese

La paura è figlia della bellezza.

Fobos era figlio di Afrodite, dea della bellezza, e di Ares, dio della guerra.

Il termine "fobia" deriva direttamente dal nome della personificazione mitologica della paura. Nel 331, prima di affrontare l'esercito di Dario nella battaglia di Gaugàmela, Alessandro Magno esortò i suoi soldati a pregare Fobos perché desse a loro il coraggio, e incutesse invece il terrore nei soldati persiani.

La paura è un'emozione primaria, comune agli uomini e agli animali, ed è un'emozione complessa o, meglio, un'emozione cresciuta in complessità con la storia dell'uomo. Per secoli, il bravo cristiano pregava "a peste, fame et bello libera nos Domine", liberaci Signore dalla peste, dalla carestia e dalla guerra". Una preghiera che esprimeva l'universo semplice della vita per secoli condotta da uomini e donne che chiedevano alla benevolenza divina di allontanare i maggiori pericoli alla sopravvivenza. Nel corso della Storia le paure si sono fatte più complesse, negli anni Cinquanta, ad esempio, la paura collettiva era quella della guerra nucleare. Per il filosofo e antropologo Arnold Gehen, l'uomo è un animale impaurito, "il panico è la sua condizione più normale per il fatto che l'uomo è continuamente esposto a un ambiente altamente pericoloso".

Incapace di sentirsi a proprio agio nella dimensione dell'ambiente naturale, come gli animali, l'uomo ha usato la sua intelligenza e ha reagito costruendo difese sempre più sofisticate per contrastare un ambiente pericoloso. In questo senso la paura è stata un potente motore evolutivo verso l'homo faber e l'homo sapiens.

Anche Eros, dio del desiderio, è figlio di Afrodite e di Ares, fratello di Fobos.

Dunque il dio della passione, di quel potente sentimento che muove all'azione, è fratello del dio della paura, figli delle due divinità che presiedono ai principi vitali, ancestrali, di Amore e Guerra.

"Spesso si aggira, punta dal ricordo, e consuma il suo fragile cuore nel desiderio di Atthis delicata", poche, garbate parole che esprimono l'amore e il tormento di Saffo per la giovane Atthis, "bella e impossibile".



Achille Funi, Saffo, 1924. Fonte: Artribune, Collezione privata, Studio d'arte Nicoletta Colombo, Milano.

Lo struggimento, sentimento gemello dell'amore, si insinua tra le pieghe del desiderio e della nostalgia della poetessa, tra il possesso e l'assenza.

A titolo diverso, e con motivazioni tutt'altro che poetiche, sono esperti di paura e di passione quanti si occupano di mercati finanziari.



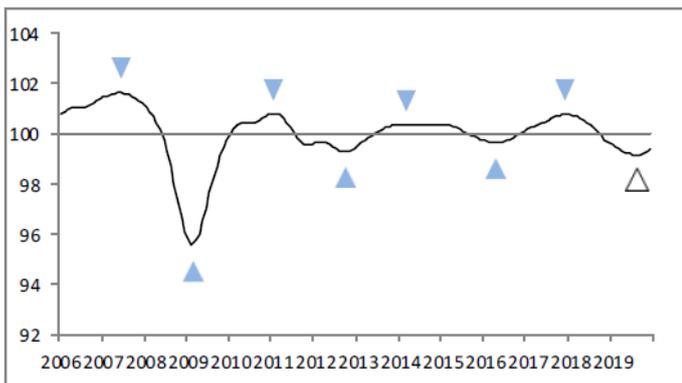
Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Nella storia moderna dei mercati, la prima grande paura fu al tempo della crisi del 1929 e della Grande Depressione degli anni Trenta. Il 4 marzo 1933, nel giorno del giuramento del suo primo mandato da presidente, Franklin Delano Roosevelt pronunciò la celebre frase "l'unica cosa di cui avere paura è la paura". Era l'energica esortazione ai suoi "fellow Americans" a reagire al collasso delle banche, alla disoccupazione, al terrore che paralizzava le aziende.

In queste settimane i mercati si scontrano tra la paura e il desiderio, tra il possesso di certezze e la loro mancanza.

L'economia reale mostra segni di stabilità, o almeno questo è quanto indicano i Leading Indicators dell'OCSE, sostanziale stabilità con un movimento è al di sotto della media di lungo termine.

Ma si tratta di rilevazioni precedenti gli allarmi dell'Organizzazione Mondiale della Sanità riguardo all'epidemia da coronavirus. Il momentum economico favorevole sembra allontanare i rischi di recessione ma se nell'equazione inseriamo l'evoluzione disordinata dell'epidemia, lo scenario cambierebbe radicalmente.



"Stabile il momentum della crescita nell'area OECD ma sotto il trend" scrivono gli economisti dell'OCSE il 10 febbraio scorso. Fonte OECD Feb. 2020.

Non è ancora possibile stimare l'impatto sui dati di crescita ma siamo d'accordo con il governatore Visco, sullo scenario "gravano rilevanti rischi al ribasso". Ai valori PPP la Cina pesa circa il 20% nell'economia globale, la limitata mobilità delle persone e delle spedizioni sta già pesando sul turismo, sui consumi, sulle catene globali del valore di cui la Cina è snodo centrale.

I mercati hanno registrato la nuova condizione di incertezza, gennaio è stato pesante per gli emergenti e per alcuni settori, principalmente materie prime e quelli legati al turismo o al consumo.

Anche la Germania, economia manifatturiera ed esportatrice, sta pagando un pegno pesante, la crescita a zero dell'ultimo trimestre risente degli effetti della guerra commerciale, il primo trimestre del nuovo anno registrerà il rallentamento degli scambi con la Cina, l'orologio della manifattura torna indietro di sette anni, alla crescita di zero e qualcosa del 2013.

L'incertezza è stata, d'altro canto, il combustibile che ha sostenuto la performance delle obbligazioni.

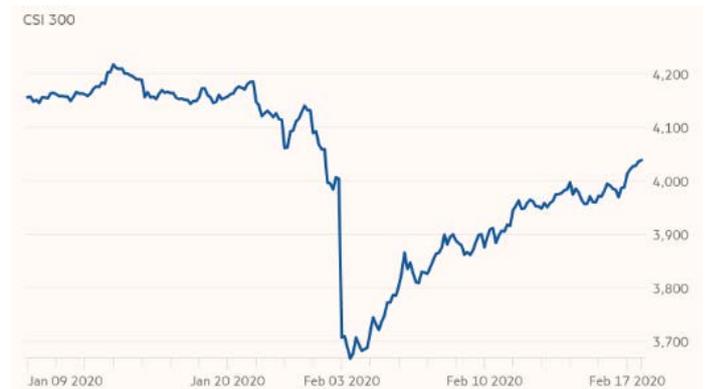
I mercati sembrano stretti tra paura e desiderio, per dirla con un vecchio film di Kubrick.

Paura per le pesanti conseguenze se i dati del contagio dovessero peggiorare, il desiderio che abbiano efficacia le misure adottate dalle autorità sanitarie e quelle adottate della banca centrale cinese.

Motivi per provare paura non mancano, circa un quarto delle importazioni dei paesi asiatici dipende dalla Cina, il 60% è costituito da beni intermedi, ne risente prima di tutto il buon funzionamento delle catene globali del valore. La paura si è già scaricata sui prezzi delle materie prime e nella debolezza delle valute locali, il dollaro di Singapore, il bath, il won coreano.

Anche la Federal Reserve ha lanciato l'allarme sulle possibili conseguenze del coronavirus. Nel rapporto semestrale sulla politica monetaria pubblicato lo scorso 7 febbraio, la banca centrale americana fa esplicito riferimento all'emergenza virus che "potrebbe portare a disruption in Cina che avrebbero conseguenze sull'economia globale", intanto la crescita cinese del primo trimestre tende a un tasso annuo del 5,4%.

I mercati non ne sembrano impensieriti e, al momento, alla paura preferiscono il desiderio, proiettati nel futuro prossimo di sei otto mesi, periodo sufficiente per scontare nei prezzi la fine dell'emergenza sanitaria.



La forza dell'ottimismo, rimbalzo delle azioni cinesi. Fonte: Bloomberg, FT.

Il film che i mercati stanno proiettando non è quello di Kubrick del 1953 ma il remake del film visto a gennaio, la rapida archiviazione dei venti di guerra tra Iran e Stati Uniti.

Protagoniste del film, ancora una volta, le banche centrali e la loro presenza rassicurante, in primo luogo quella della banca centrale cinese che ha già provveduto ad abbondanti iniezioni di liquidità.

Dalla parte del desiderio, il mercato del lavoro negli USA che continua a creare nuovi posti di lavoro, 225.000 in gennaio, con salari in aumento al passo di 3.1% annuo.

Freud ci mette in guardia: attenzione, il desiderio è contiguo all'istinto distruttivo, due pulsioni opposte e prossime: "partendo da speculazioni sull'origine della vita e da paralleli biologici, trassi la conclusione che, oltre alla pulsione a conservare la sostanza vivente e a legarla in unità sempre più vaste, dovesse esistere un'altra pulsione ad essa opposta, che mirava a dissolvere queste unità e a ricondurle allo stato primordiale inorganico".

Desiderio e paura, passione e distruzione. Anche il Financial Times ricorda che non siamo ancora fuori dall'emergenza, che la salute dell'economia globale è ancora in condizioni di fragilità e la luce in fondo al tunnel potrebbe essere quella del classico treno delle storielle.

Con mercati presi tra "paura e desiderio", nell'asset allocation dei portafogli multi-asset gestiti a Milano abbiamo incrementato la cautela.

Non vogliamo dar retta ai pessimisti, che ricordano la fragilità dell'economia cinese sovra-indebitata e vedono nel coronavirus il possibile detonatore che la farà collassare.

D'altro canto non vogliamo neppure eccedere nell'ottimismo di coloro che sovrastimano la resilienza e la forza dell'economia cinese: intere spedizioni di merci sono state cancellate o rimate, i responsabili degli acquisti delle aziende cinesi disertano fiere e meeting, i sales delle aziende europee o americane hanno sospeso i viaggi in Cina, decine di milioni di persone sono di fatto consegnate ad arresti domiciliari.

Il sito di informazione scientifica Medical Facts, curato dal virologo Roberto Burioni, mette in guardia dai rischi di minimizzazione del virus (o "vairus", se vogliamo far sapere che conosciamo l'inglese e ignoriamo l'italiano): "chi afferma che questo virus è meno grave, o poco più grave dell'influenza, dice una bugia senza senso".

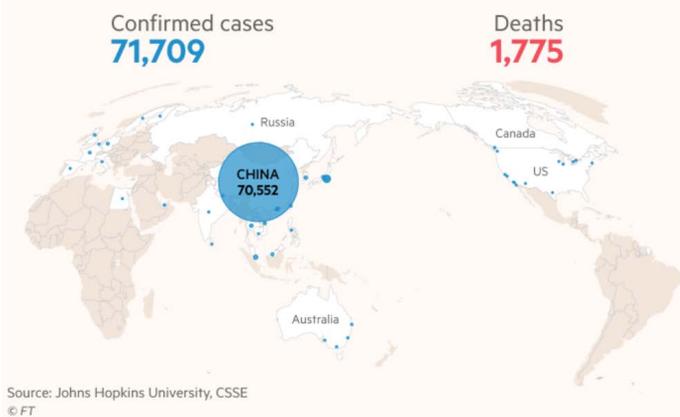
Dunque abbiamo rimodulato il peso relativo dell'esposizione azionaria, nei portafogli multi-asset abbiamo aumentato il peso degli Stati Uniti, economia un po' meno esposta alle notizie sul virus, e diminuito tatticamente l'esposizione azionaria ai mercati emergenti, che pure restano scelta di lungo periodo per l'investitore retail.

Per la parte obbligazionaria, l'attesa di una risalita dei rendimenti va evidentemente spostata più avanti, ma inseguire il rendimento spostando parimenti in avanti la frontiera del rischio tasso ed emittente potrebbe essere un errore. Sono a nostro avviso preferibili strategie obbligazionarie a minore correlazione, ad esempio bond legati alle assicurazioni o le cartolarizzazioni ipotecarie MBS, un mercato molto liquido negli USA.

Uno strumento evergreen, adatto a tutti i portafogli, è la strategia multi-asset a bassa volatilità che coniuga basso rischio e ricerca di rendimento, in attesa di vedere se prevarrà la paura o il desiderio.

Mapping the coronavirus outbreak

As of 7:43am Feb 17 GMT



Mappa del contagio aggiornata al 17 febbraio. Fonte: John Hopkins University, CSSE, FT.

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.