

NO PANIC

I temi di lungo termine che riguardano i mercati emergenti restano confermati, anche tenendo conto della novità posta dal contagio del virus corona

E' da molto tempo che il PIL o, meglio, il modo con cui il PIL viene calcolato, è sotto osservazione. Almeno dal 1968, quando Robert Kennedy disse che "misura tutto tranne le cose per le quali la vita merita di essere vissuta". Quarant'anni dopo fu la volta del presidente della Francia a contestarne i limiti. Nel 2008 Nicolas Sarkozy costituì una commissione composta da economisti coordinati da Joseph Stiglitz, Amartya Sen e Jean-Paul Fitoussi il cui obiettivo era rivedere i criteri di misurazione delle performance economiche e del benessere. Nella catena dell'Himalaya c'è un piccolo stato, il Regno del Bhutan, che misura il FIL, l'indice della Felicità Interna Lorda, una misura del benessere che tiene conto di fenomeni come la qualità dell'aria, del sistema scolastico, dei rapporti sociali.

Le osservazioni e le critiche al PIL come misura del benessere di un paese o di una comunità sono ragionevoli. Le prime edizioni del manuale di economia di Paul Samuelson presentavano l'esempio del PIL che diminuisce nel caso di un uomo che sposi la sua governante (l'esempio andrebbe aggiornato con il caso speculare della signora che sposi il domestico). Il matrimonio non cambierebbe le abituali mansioni nelle faccende domestiche ma, nella nuova condizione di padrona di casa, la signora in questione perderebbe il reddito di lavoratrice dipendente. Secondo i criteri di misurazione del valore aggiunto, la domestica trasformata in padrona impoverisce la comunità. Una distorsione che non riconosce il valore del lavoro di accudimento familiare, ripresa e corretta da Ina Praetorius, teologa e voce autorevole del femminismo contemporaneo.



Il libro di Ina Praetorius esorta a cambiare paradigma di crescita, a una "care revolution" che aumenti la "Felicità Interna Lorda" (Altraeconomia, 2019)

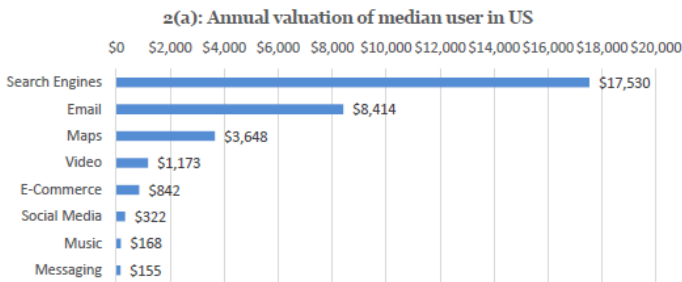
Secondo i meri criteri contabili, resta sotto il radar del PIL l'economia digitale i cui servizi sono in larga parte gratuiti. E' possibile che gli ingenti investimenti e le enormi capitalizzazioni di mercato delle maggiori società digitali valgano quanto il lavoro di una ex governante che diventa moglie?



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

Utilizziamo gratuitamente Google Maps, Skype e Wikipedia, inondiamo i social network con fiumane di intelligentissime annotazioni e, parimenti, di olimpiche imbecillità (in quali proporzioni ciascuno valuti da sé), ci avvaliamo di un flusso costante di notizie in tempo reale e tutto questo gratuitamente, servizi e attività senza alcun costo.

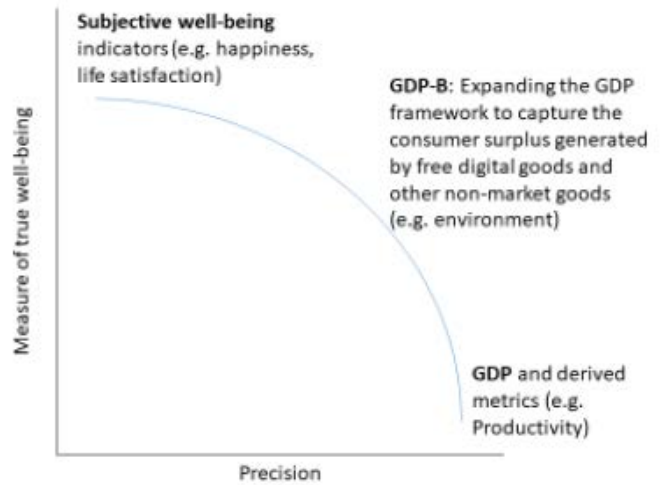
Il fatto che le misurazioni del PIL si basino sul valore aggiunto, su ciò che viene scambiato e pagato, fa sì che i servizi digitali gratuiti sfuggano alle statistiche della ricchezza complessiva, fenomeno confermato dal fatto che il contributo del settore informatico al PIL totale degli Stati Uniti è più o meno lo stesso negli ultimi quarant'anni. La questione è stata affrontata da Erik Brynjolfsson (uno degli autori del fortunato "La nuova rivoluzione delle macchine" del 2015) e Avinash Collis in uno studio pubblicato pochi giorni fa ("How Should We Measure the Digital Economy?"). I due esperti del MIT non partono dalla prospettiva contabile ma da quella dell'aumento del benessere.



Valutazioni economiche dei più popolari servizi digitali. Fonte: E. Brynjolfsson. A. Collis "How Should We Measure the Digital Economy?" Hutchins Center Working Paper 57, Jan 2020.

Nel tempo si è verificato "un sostanziale incremento nel benessere che non è stato rilevato da metriche tradizionali come il PIL o la produttività" scrivono Brynjolfsson e Collis. La loro proposta è di integrare la misurazione del PIL con il PIL-B, una metrica che tiene conto anche dei benefici di beni e servizi nuovi e gratuiti, altrimenti non rilevati.

Al di là della questione di come si possa misurare il più fedelmente possibile il benessere di un paese, il lavoro dei due ricercatori del MIT conferma come le condizioni di vita siano mediamente migliorate nel tempo. Restano certamente intollerabili le disuguaglianze tra paesi ricchi e paesi poveri, e tra immensamente ricchi e drammaticamente poveri all'interno dei singoli paesi, ma la tecnologia e la ricerca medica hanno contribuito all'avanzamento delle condizioni di vita di centinaia di milioni di persone.



Spettro delle misure del benessere. Fonte: E. Brynjolfsson. A. Collis "How Should We Measure the Digital Economy?" Hutchins Center Working Paper 57, Jan 2020.

Il progresso digitale e le dinamiche demografiche modificano la mappa geo-politica del mondo. L'Europa, ad esempio, sta interpretando alla lettera la definizione di Vecchio Continente. La buona notizia è che da qui a dieci anni l'aspettativa di vita alla nascita sarà di 90 anni, il rovescio della medaglia è che le persone anziane rappresenteranno una fetta sempre maggiore della popolazione.



La forza lavoro in Europa diminuisce: il grafico mostra il tasso annuo di crescita della forza lavoro dal 2018 al 2030. Fonte Carnegie Europe Report 2019, "Skills Forecast: Trends and Challenges to 2030," European Centre for the Development of Vocational Training Reference Series 3077, December 2018.

Saranno inevitabili, ce ne stiamo già accorgendo, le conseguenze sulle economie, sulla produttività (il cui rallentamento è già un fatto), sul mercato del lavoro, sui risparmi, sui consumi, sui sistemi previdenziali e sanitari. Una delle più urgenti responsabilità delle leadership politiche è comprendere tali distorsioni e dotarsi di una agenda di lavoro coerente con le sfide già in atto: la frontiera digitale, l'invecchiamento della popolazione nei paesi avanzati, il riscaldamento globale.

Sulla narrazione del cambiamento epocale in corso si innestano spunti di investimento tematico noti, che trovano un comune punto di caduta nei mercati emergenti, beneficiati dal dividendo demografico, in Asia in particolare, dove si concentrerà la gran parte della popolazione e della creazione della ricchezza globali. I temi di investimento di lungo termine (lusso, health-care, tecnologia tra gli altri), lo abbiamo detto in più occasioni, consentono di tenere insieme la ricerca di rendimento e il contenimento del rischio, aiutano a tenere la “vista lunga” di cui parlava Tommaso Padoa Schioppa, lui lo diceva in riferimento alle politiche e ai destini del paese, noi più prosaicamente ci riferiamo ai risparmi che, in ogni caso, costituiscono la sicurezza di milioni di famiglie e meritano il massimo rispetto.

L'urbanizzazione, che nella storia dell'uomo ha costituito un potente motore di sviluppo, è un fenomeno che ormai riguarda quasi esclusivamente i paesi emergenti. Ma l'urbanizzazione può diventare un fattore di freno, è quello che sta accadendo in questi giorni.

La città di Wuhan è una delle più popolose città della Cina centrale, importante snodo di comunicazione tra il nord e il sud della Cina, sede di uno dei maggiori porti sul fiume Yangtze. Con i suoi oltre undici milioni di abitanti, negli ultimi giorni Wuhan è divenuta nota al grande pubblico perché è il focolaio epidemico del virus corona. Le autorità cinesi stanno prendendo estremamente sul serio il numero delle vittime procurate dal virus e le migliaia di persone che lo hanno contratto, le autorità sanitarie di tutti i paesi del mondo sono ugualmente in allerta via via che aumentano le segnalazioni di casi al di fuori dei confini cinesi.

Non si parla ancora di pandemia ma proprio per evitarla sono state adottate elevate misure di profilassi. Se l'allarme dovesse proseguire, se davvero il contagio arrivasse ai livelli di pandemia, i mercati reagiranno negativamente, soprattutto gli emergenti che sono evidentemente i più vulnerabili.

Gli investitori si interrogano sulla portata degli effetti della diffusione del virus, se è una minaccia destinata a durare nel tempo oppure se rientrerà e, in questo caso, il cedimento degli indici offrirebbe una opportunità di ingresso. Alcuni settori dei listini asiatici hanno reagito positivamente (titoli dell'health-care o farmaceutici), altri hanno cominciato a pagare un dazio pesante (società di viaggi, compagnie aeree, società attive nel business delle crociere). I mercati azionari emergenti sono nella condizione in cui “hanno bisogno di un consolidamento dopo il robusto rally degli ultimi mesi, sostenuto dalla positiva conclusione della Fase Uno degli accordi commerciali tra Cina e Stati Uniti” dice il nostro Tim Love, esperto del settore. Molto

dipenderà da come si esprimerà l'Organizzazione Mondiale della Sanità nei prossimi giorni e ci auguriamo, naturalmente, che non vi sia alcuna intensificazione del contagio.

In ogni caso è impossibile oggi quantificare i rischi e attribuire affidabili stime probabilistiche ai diversi scenari, a meno che non si sia abbastanza spregiudicati, ironizza Dario Perkins di TS Lombard, da attribuire a questo come a qualsiasi evento l'innocua probabilità del 40%, una misura che salva sempre la reputazione a prescindere dall'esito. Non sappiamo neppure se avrà ragione John Authers di Bloomberg, che ritiene probabile la ripresa dei mercati una volta superato il “test copertina del settimanale”: nel 2003 e nel 2014, in occasione degli allarmi della Sars e del virus Ebola, gli indici Hang Seng e S&P 500, rispettivamente, ebbero il maggior calo in fase con il picco delle notizie relative ai contagi.



Le copertine dell'Economist nel 2003 e nel 2014

“Il nostro atteggiamento” scrive Tim Love di GAM, “è ‘osservare e aspettare’, almeno finché non ci sarà maggior chiarezza sulle dinamiche del contagio”. Il nostro suggerimento è dunque di non apportare modifiche all'attuale allocazione dei portafogli, a parte qualche aggiustamento tattico che tenga conto del rallentamento dell'economia cinese.

Una celebre esortazione di Luigi Einaudi è “conoscere per deliberare”. In assenza di informazioni sulle quali prendere decisioni allocative, qualsiasi altra scelta rischia di essere avventata. Nel caso delle azioni emergenti lasciamo fare agli specialisti; la concentrazione urbana nei paesi emergenti ha favorito settori e titoli che adesso si trovano maggiormente vulnerabili, in questi casi l'analisi del rischio diventa cruciale.

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.