

EQUILIBRI ED ECCESSI

La presenza delle banche centrali e gli acquisti di titoli societari rischiano di alterare il fragile equilibrio dell'ecosistema obbligazionario, ma si riconoscono anche interessanti alternative al rischio azionario.

La trama della nostra esistenza è un intreccio complesso. I suoi fili sono il tempo e lo spazio. Il metronomo del tempo, che oscilla tra prima e dopo, tra luce e buio, detta il "ritmo dell'uomo e delle stagioni"; la percezione dello spazio, che separa il dentro dal fuori, completa l'equilibrio della persona umana.

Il confino domestico degli ultimi mesi, gravosa conseguenza dell'emergenza sanitaria, ha dilatato il tempo e ha ridotto gli spazi, la sospensione delle abitudini quotidiane ha costretto a fare i conti con la fragilità dell'esistenza. Ci siamo resi conto di quanto il nostro equilibrio sia asservito alle routine che colmano la giornata, alle attività che fanno tirar sera. Senza scomodare Shakespeare ("nello spazio e nel tempo di un sogno è raccolta la nostra breve vita"), siamo fatti di tempo e di spazio ma se quest'ultimo per qualsiasi ragione si comprime, non perde pienezza il primo.

Non sono i fatti che contano, scriveva Etty Hillesum, conta solo ciò che grazie ai fatti si diventa.

Nell'estate del 1922, il giornale parigino L'Intransigeant pose ai lettori il quesito "se sapeste che una imminente catastrofe rendesse certa la morte di centinaia di milioni di esseri umani, cosa fareste prima dell'ultima ora?".

Marcel Proust rispose con parole che sembrano scolpite per noi: "credo che la vita ci parrebbe improvvisamente deliziosa, se fossimo minacciati dalla morte, come voi dite. Pensate, in effetti, a tutti i progetti di viaggi, di amori, di studi ... appena tutto questo rischierà di essere impossibile per sempre, come ridiverrà bello! Ah, basta che il cataclisma non avvenga per questa volta e non mancheremo di visitare le nuove sale del Louvre, di gettarci ai piedi di mademoiselle X, di visitare le Indie. Il cataclisma non avviene e noi non facciamo niente di tutto ciò, perché ci ritroviamo reinseriti nella vita normale, in cui la negligenza smussa il desiderio".

Credo che la vita ci parrebbe improvvisamente deliziosa, se fossimo minacciati dalla morte, come voi dite. Pensate, in effetti, a tutti i progetti di viaggi, di amori, di studi che la nostra vita contiene in soluzione, invisibili alla nostra pigrizia la quale, sicura dell'avvenire, li rimanda continuamente. Ma appena tutto questo rischierà di essere impossibile per sempre, come ridiverrà bello! Ah, basta che il cataclisma non avvenga per questa volta e non mancheremo di visitare le nuove sale del Louvre, di gettarci ai piedi di mademoiselle X..., di visitare le Indie. Il cataclisma non avviene e noi non facciamo niente di tutto ciò, perché ci troviamo reinseriti nella vita normale, in cui la negligenza smussa il desiderio. Eppure non avremmo dovuto aver bisogno del cataclisma per amare oggi la vita. Avrebbe dovuto bastarci il pensare che siamo esseri umani e che la morte può raggiungerci questa sera.

Tratto da Alain de Botton "Come Proust può cambiarvi la vita", Guanda 1997

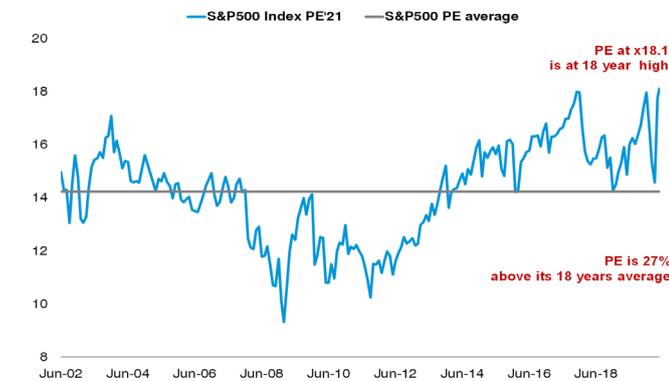
Parole da custodire, mentre ci accingiamo a tornare gradualmente a una normalità condizionata, dobbiamo infatti imparare a convivere con il rischio del coronavirus, meno brutale ma ancora insidioso.

E mentre recuperiamo i nostri equilibri, ci accorgiamo anche che il mondo è stato rimpicciolito da una pandemia che in poche settimane ha attraversato i continenti, ha accelerato il tempo, ha scosso fragili equilibri e ci spinge più velocemente verso un futuro denso di incognite.

La crisi ha dato velocità anche a fenomeni già presenti, l'equilibrio già precario dei portafogli bilanciati rischia di perdersi definitivamente. La corsa dei prezzi ha fatto recuperare ai listini circa la metà di quanto perso da febbraio, le valutazioni sono tornate ai livelli più alti degli ultimi diciotto anni.



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



Fonte: GAM al 19 maggio 2020

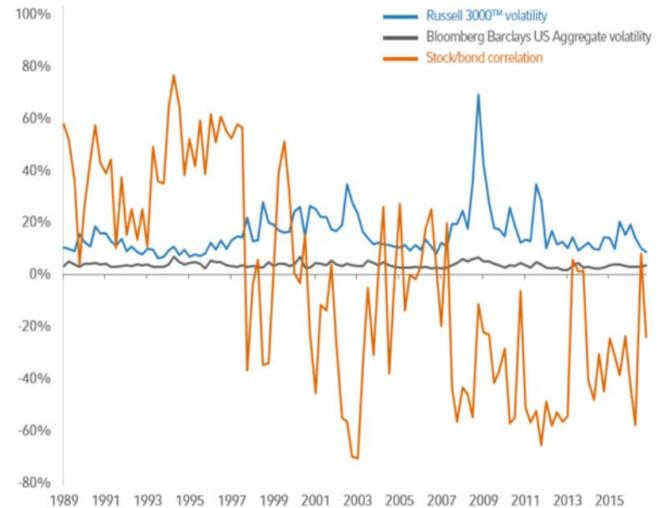
Il supporto alle azioni è fornito principalmente dal premio al rischio, condizionato dai livelli dei tassi di interesse. E' una condizione presente da tempo e che la pandemia sta amplificando, la prospettiva dei tassi sembra confermare l'assenza di alternative alle azioni, perlomeno per quegli investitori che considerano i mercati finanziari una leva per rendere fruttifero il loro risparmio.

Ma sconcerta la distanza tra Wall Street e Main Street, tra l'economia di carta e quella della lamiera e del bullone. Ci si chiede quanto possa durare la disaffezione degli operatori verso quanto sta accadendo nella vita delle persone, la disoccupazione, la debolezza dei redditi, il crollo della domanda. "Vuol dire che gli investitori debbano semplicemente ancorarsi a un indice di mercato e smettere di preoccuparsi anche se si verificasse un collasso dell'economia?" si chiede il nostro Julian Howard.

Ma se le cose sono complicate per gli investitori con buona propensione al rischio, non sono molto diverse per coloro che considerano i mercati finanziari non come una leva che accresce ma come una cassaforte che difende.

Negli ultimi vent'anni le obbligazioni hanno reso un servizio magnifico ai portafogli, sia come elemento di decorrelazione che come rendimento, da qui in avanti però le cose si fanno più complicate, i tassi al pavimento tolgono dalla disponibilità una buona fetta degli strumenti obbligazionari che per decenni sono serviti a mitigare il rischio azionario senza pregiudicare il rendimento.

Deficit e debiti pubblici sono destinati a peggiorare, la correlazione tra azioni e obbligazioni cambia nel tempo e tende a essere più bassa in un ambiente di crescita debole e di bassa inflazione, il verosimile scenario dei prossimi mesi. I rendimenti dei titoli a dieci anni sono attorno all'1%, i titoli più sicuri rendono molto meno, il decennale americano è attorno allo 0,6%, quello tedesco negativo, i rendimenti reali sono naturalmente ancora più bassi.

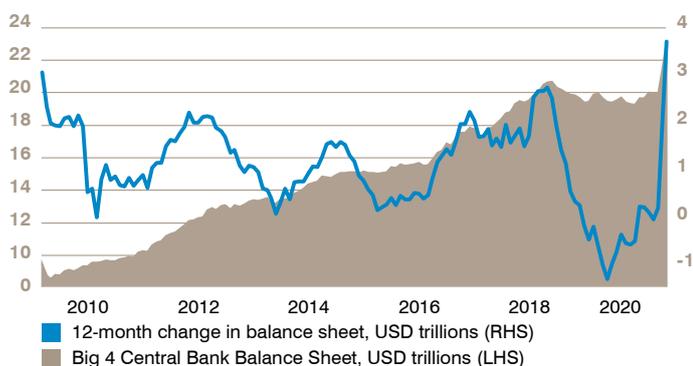


La volatilità e la correlazione tra obbligazioni e azioni 1989-2016. Fonte: Russell Investments.

E' finito il confortevole utilizzo dei bond come alternativa poco rischiosa alle azioni, sta venendo allo scoperto il costo opportunità delle obbligazioni governative e si ripresenta, amplificato, il vecchio trade-off tra sicurezza e rendimento.

La rottura degli equilibri porta quasi sempre agli eccessi, dopo oltre dieci anni di politiche monetarie ultra accomodanti ora la Federal Reserve procede agli acquisti di titoli societari nel mercato secondario. Una decisione che ha ovviamente surriscaldato il mercato, dall'11 marzo, quando l'Organizzazione Mondiale della Sanità dichiarò l'emergenza da pandemia, alla fine di aprile, negli Stati Uniti le società hanno emesso carta per 265 miliardi di dollari, più del doppio rispetto allo stesso periodo nel 2019.

La mossa della Fed rischia di alterare il fragile equilibrio dell'ecosistema obbligazionario e favorire il "moral hazard" (Buffett ha parlato della possibilità di "conseguenze estreme"), ma per certo la presenza della banca centrale suona come una confortevole garanzia per le società e per gli investitori.



Fonte: GAM, Bloomberg (le 4 banche centrali sono Fed, ECB, BoE, BoJ)

Nelle strategie multi-asset a bassa volatilità, il nostro team di asset allocation basato a Milano aveva alleggerito in febbraio la componente rischiosa, ricostituita parzialmente con acquisti di azioni ma non di high yield. Nella parte obbligazionaria sono state preferite le emissioni societarie investment grade e le strategie total return: le prime sono sorrette dalle nuove condizioni della politica monetaria, le seconde per la loro propensione alla mitigazione del rischio.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.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.