

IL LATO OSCURO DEL LOCKDOWN

“Si spengono i rumori, si spegne anche l’insegna di quell’ultimo caffè”. Le autorità di governo sono alle prese con la ricerca del difficile punto di equilibrio tra salute pubblica e salvaguardia delle attività economiche. I portafogli devono adattarsi al trade-off tra due scenari di breve e di più lungo periodo.

Immaginiamo di essere su un cavalcavia. Sotto, poco lontano, cinque persone stanno lavorando sui binari. Dal punto di vista sopraelevato ci accorgiamo che un carrello ferroviario fuori controllo sta per travolgere i cinque uomini, ignari del pericolo. Troppo distanti per essere raggiunti da un grido, possiamo salvarli spingendo sui binari l'uomo corpulento che è vicino a noi. La sua struttura e il suo peso arresterebbero la corsa del carrello, salvando i cinque uomini. Cinque vite per una sola, cosa decidiamo?

Una variazione del quesito filosofico noto come “il dilemma del carrello” conserva la medesima situazione di cinque persone al lavoro sui binari, ma l'osservatore può salvare la vita al gruppo manovrando la leva di uno scambio, deviando il carrello su un altro binario dove c'è al lavoro una sola persona.

In entrambi i casi la salvezza di cinque vite passa per il sacrificio di una, eppure le risposte nei gruppi di intervistati sono molto diverse. Pochissimi si dichiarano disponibili a spingere l'uomo corpulento sui binari, molti di più sono pronti a manovrare la leva dello scambio.



Fonte: The conversation.com

Il “dilemma del carrello” non prevede una risposta giusta opposta a una sbagliata. Messo a punto dalla filosofa inglese Philippa Ruth Foot negli anni Sessanta, la questione fa in realtà discutere i filosofi da secoli. Ha ragione John Stuart Mill, per il quale ogni azione va giudicata per le conseguenze che essa comporta, o Immanuel Kant che teorizza una “formula della moralità” per la quale i comportamenti fondano su criteri assoluti?



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

Non sono dilemmi oziosi: l'avanzamento tecnologico trascina queste astrattezze dalle atmosfere rarefatte delle aule di filosofia alla concretezza quotidiana. Due bambini inseguono una palla ed entrano improvvisamente sulla carreggiata, come dovrebbe reagire l'automobile a guida autonoma che se li trova davanti? Detta meglio, quali istruzioni dovrebbero essere impartite al sistema che guida la vettura?

Ecco che il "dilemma del carrello" diventa una questione molto concreta che riguarda le scelte di progettazione degli ingegneri e dei programmatori: quali istruzioni dovranno dare all'algoritmo nel caso della improvvisa presenza sulla strada di due bambini?

Lo storico Yuval Noah Harari scrive che questo esempio venne sottoposto a un campione di persone e quasi tutti gli intervistati risposero che l'auto dovrebbe sterzare e salvare i bambini, anche a costo di mettere a rischio la vita del conducente.

Ma alla seconda domanda, se avrebbero cioè acquistato un'auto a guida autonoma programmata in questo modo, la maggioranza rispose "no grazie".

L'esistenza umana è un succedersi di scelte, di valutazioni tra bene, male e, il più delle volte, la scelta riguarda il male minore.

E' il caso della seconda ondata di Covid-19, le notizie dei contagi si fanno più allarmanti di ora in ora, un po' tutti i paesi hanno adottato nuove misure restrittive della mobilità delle persone e delle attività commerciali.

"Si spengono i rumori, si spegne anche l'insegna di quell'ultimo caffè", si spengono le luci nelle brasserie di Parigi, nei pub di Liverpool, nei bar di New York.

Le autorità sono alle prese con una nuova versione del "dilemma del carrello", tutelare la salute pubblica o salvaguardare le attività commerciali? La prima comporta il parziale sacrificio della seconda e, come nel quesito filosofico, non esistono risposte nette, non è scritto in nessun manuale dove si trovi il punto di equilibrio tra i due corni del dilemma.

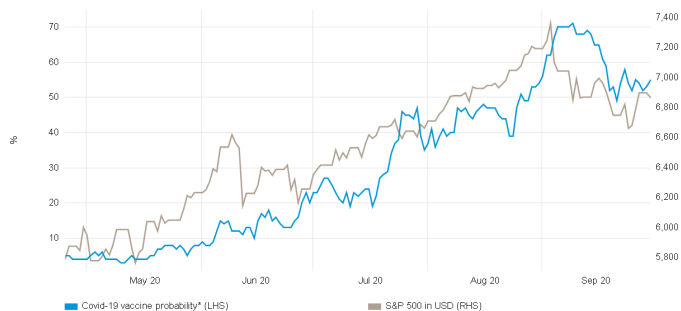
La chiusura delle attività commerciali comporta la perdita di lavoro e di reddito, quindi una diminuzione dei consumi che penalizza i bar, i ristoranti, le attività retailer.

Per le fasce più fragili della popolazione la perdita del lavoro significa scendere un gradino più in basso nel livello di povertà e di emarginazione. Aspetti sociali che amplificano le difficoltà economiche, una spirale perversa la cui alternativa è il rischio della maggiore velocità del contagio, maggiori ricoveri e maggiori vittime.

Per il Fondo Monetario la ripresa economica sarà una "salita lunga e difficile", così titola l'ultimo Outlook sull'economia globale. La salita sarà lunga, accidentata e incerta fino a quando non sarà stata superata la calamità sanitaria.

Il fattore dirimente sarà il successo nella ricerca del vaccino: nel corso dell'anno si è venuta a creare una certa correlazione tra andamento dei listini e notizie sui progressi nella ricerca. In luglio e agosto la prospettiva di un successo imminente aveva alimentato sia la speranza della disponibilità del vaccino nei primi mesi del 2021 sia l'ottimismo delle borse.

La notizia del peggioramento delle condizioni di salute di un paziente sottoposto alla sperimentazione ha ridimensionato in settembre quelle aspettative e il mercato ha puntualmente corretto (vedi L'Alpha e il Beta del 14 settembre scorso. "Ritorno alla concretezza").

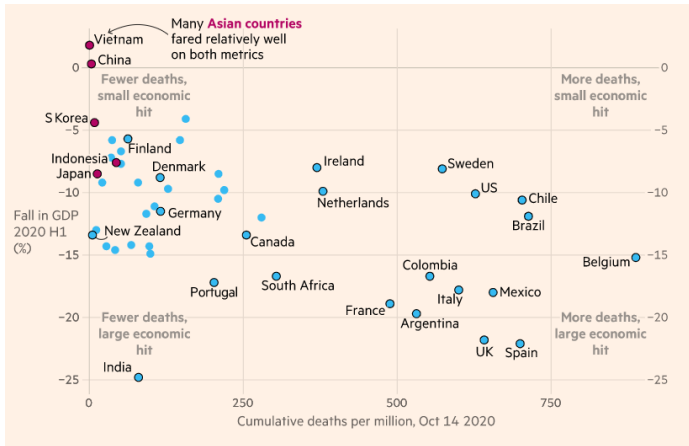


Fonte: GAM, Good Judgment Inc., RIMES.

Nel presentare l'ultimo Outlook sull'economia globale, la managing director del Fondo Monetario Kristalina Georgieva elenca quattro priorità per il futuro immediato:

1. tutelare la salute dei cittadini significa investire senza perdere tempo nei protocolli "Test, Treatment, Trace". Il "contact tracing" e la distanza sociale sono misure efficaci per circoscrivere e combattere il diffondersi delle catene di trasmissione del virus, la cooperazione internazionale è indispensabile per coordinare con successo la ricerca e la distribuzione del vaccino fino ai paesi più poveri;
2. gli stimoli all'economia non vanno tolti troppo presto: prosegue la trasmissione dei contagi resta dunque decisivo il supporto economico a imprese e lavoratori. Altrettanto importanti sono gli stimoli monetari che garantiscono continuità nelle linee di credito, soprattutto alle piccole e medie imprese. "Se queste corde venissero tagliate troppo presto" dice Georgieva "la 'Lunga Salita' diverrebbe una precipitosa caduta";
3. la politica fiscale deve essere adattata alla mutevolezza delle condizioni economiche; la crisi è un potente acceleratore di fenomeni, i governi devono capire le trasformazioni in corso e "giocare un ruolo attivo nel riallocare capitali e lavoro per gestire la transizione, ciò significa interventi per la creazione di posti di lavoro, soprattutto con investimenti sostenibili, e forme compensative ai lavoratori più colpiti";
4. fare i conti con il debito, soprattutto quello dei paesi più poveri. Devono combattere la pandemia senza pregiudicare la stabilità sociale e politica, "hanno bisogno di aiuto, e subito". Ciò significa accesso a finanziamenti a fondo perduto e a linee di credito a condizioni di favore.

Per il Fondo Monetario queste quattro condizioni sono necessarie affinché la ripresa economica globale sia solida e convincente. Noi aggiungiamo la condizione della disponibilità del vaccino che segnerà la definitiva sconfitta del coronavirus.



I paesi meno reattivi alla pandemia hanno pagato un più alto prezzo anche economico. Fonte: Financial Times.

I mercati hanno puntato sin da marzo sul successo delle politiche interventiste dei governi e delle banche centrali che, con tutta probabilità, verranno confermate fino al termine dell'emergenza sanitaria. Intanto però si fanno scure le nubi sullo scenario di breve periodo, e dobbiamo esercitarci a ragionare su due orizzonti temporali:

1. nel breve periodo, due o tre trimestri, lo scenario sarà dominato dalla pandemia: entriamo nell'inverno con la preoccupazione sulle conseguenze che la velocità di trasmissione del virus avrà sulle strutture sanitarie e su quelle commerciali, direttamente danneggiate dalle misure di confinamento. Le condizioni delle economie continueranno a deteriorarsi, ci sarà nuova disoccupazione e dislocazione settoriale; nelle prossime settimane l'attenzione sarà anche verso gli Stati Uniti, per la discussione in corso tra Democratici e Repubblicani sul nuovo pacchetto di stimoli, sollecitato anche da Powell, e naturalmente per le elezioni;
2. nel medio periodo, da uno a tre anni, lo scenario sarà invece dominato dagli stimoli fiscali: le economie torneranno a crescere con tassi superiori alle medie di lungo termine, miglioreranno i profitti aziendali, diminuirà la disoccupazione e si verificherà una nuova rotazione settoriale. I tassi di interesse resteranno ancora estremamente bassi.

Le strategie di portafoglio devono adattarsi al trade-off tra i due scenari, in base anche alla tolleranza dei singoli investitori verso i rovesci e la volatilità: preferenza per gli asset rischiosi ma generatori di rendimento (azioni e "credit") nel lungo termine, strategie di protezione per il breve termine, ad esempio strategie multi-asset flessibili a bassa volatilità, strategie "merger arbitrage" e "market neutral", metalli preziosi.

La disponibilità del vaccino sarà un'ottima notizia per tutti ma sui mercati finanziari costituirà un "cambio di gioco" di cui è bene che gli investitori siano avvertiti. Anche di quest'ultimo aspetto parleremo all'edizione 2020 della Trading Online Expo organizzata da Borsa Italiana. L'appuntamento è per giovedì prossimo 22 ottobre: alle 14:00 ci sarà, online, la tavola rotonda assieme a Massimo Giorgini e Luca Bagato di Borsa Italiana.

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.