

UNA MODESTA PROPOSTA

La richiesta del governo inglese di rivedere i termini del trattato con l'Unione Europea riporta l'ombra del rischio politico sul listino di Londra mentre le valutazioni continuano a rendere interessanti le borse europee. La "modesta proposta" de L'Alpha e il Beta è di non cedere al panico quando si verificheranno nuove brusche correzioni sui mercati

Il Settecento inglese, in letteratura, è il secolo della satira e Jonathan Swift, l'autore dei Viaggi di Gulliver, fu il grande autore satirico di quel tempo.

Swift era un personaggio un po' particolare, disincantato se non addirittura scettico sulla bontà della natura umana, pastore anglicano dal carattere burbero, fu un personaggio influente dell'era augustea, quel periodo di pace che in Gran Bretagna seguì l'instaurazione della monarchia costituzionale e la fine delle guerre di religione.

Amava le provocazioni, verso i suoi colleghi pastori troppo lunghi nelle prediche e verso il potere politico: i Viaggi di Gulliver non sono storie per bambini ma allegorie con cui Swift ridicolizzava l'ipocrisia e la vanità della corte e dei politici suoi contemporanei. Suscitò scandalo, e infatti venne pubblicato in forma anonima, il pamphlet "A modest proposal" in cui il pastore irlandese presentava "un metodo onesto, facile e poco costoso" per risolvere il problema della sovrappopolazione e della povertà in Irlanda: nutrire bene i bambini e venderli come cibo per i ricchi proprietari terrieri.

"Penso che tutti i partiti siano d'accordo sul fatto che tutti questi bambini, in quantità enorme, che si vedono in braccio o sulla schiena o alle calcagna della madre e spesso del padre, costituiscono un serio motivo di lamentela" scrive Swift, i bambini "potranno essere messi in vendita a persone di qualità e di censo in tutto il Regno".

L'idea, orrenda anche in uno scritto satirico, sollevò disgusto e critiche ma Swift aveva marcato il punto, la "modesta proposta" trasformava in grottesco ciò che stava accadendo nella realtà, la spoliazione e l'impoverimento dell'Irlanda da parte degli inglesi.

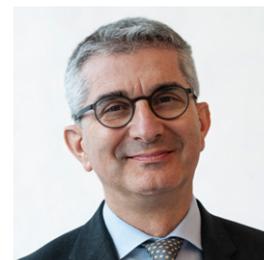


Jonathan Swift (1667-1745). Il libello satirico "A Modest Proposal for Preventing the Children of Poor People in Ireland, from Being a Burthen to Their Parents or Country; and for Making Them Beneficial to the Public" del 1729, venne pubblicato in forma anonima (photo credit: The Guardian, Hulton Archive/Getty Images)

A distanza di trecento anni sono scomparse fame e carestie ma la questione irlandese è tutt'altro che risolta, ci vorrebbe un altro Jonathan Swift per raccontare, con gli stessi toni satirici, come il governo inglese abbia ripreso il controllo delle proprie frontiere tranne che in quella porzione che separa la Repubblica Irlandese dall'Irlanda del Nord, libera e aperta come sancito negli accordi di pace del 1998.

Ora il governo inglese comprende che la frontiera libera in Irlanda sposta i controlli doganali al passaggio tra l'Irlanda del Nord e l'Inghilterra e vuole rivedere i termini dell'accordo sulla Brexit siglato nel dicembre 2020.

La proposta di Boris Johnson è però tutt'altro che "modesta", al contrario è temeraria assai nella sfida all'interesse dell'Unione Europea a preservare l'integrità del mercato unico ed evitare



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

che l'Irlanda diventi un varco per l'ingresso di merci non conformi agli standard di sicurezza stabiliti a Bruxelles. Quella del governo inglese è "un'offerta che l'Unione Europea non può che rifiutare" commenta un editoriale del Financial Times, perché altera i termini di un accordo sottoscritto pochi mesi fa da questo stesso governo e rischia di rendere "priva di valore la firma inglese sui trattati internazionali".

Johnson, ammiratore di Churchill, non sembra temere neppure le pressioni di Joe Biden, orgoglioso delle proprie origini irlandesi: il rischio del corto circuito diplomatico con l'Unione Europea, gli Stati Uniti e le fazioni unioniste e nazionaliste irlandesi allunga nuove ombre sulle prospettive del listino inglese che stavano tornando positive dopo gli anni di incertezza legata alla Brexit.

L'accordo del dicembre 2020 aveva finalmente riportato chiarezza sui termini dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione e, dopo cinque anni di sottoperformance rispetto alle principali borse mondiali, aveva riportato fiducia. Negli ultimi dodici mesi sono stati chiusi a Londra oltre duecento deal di private equity, una accelerazione dovuta al timore che la Banca d'Inghilterra metta fine al denaro a buon prezzo ma anche un segnale di fiducia sulle prospettive future. Tornare a discutere dell'accordo che aveva restituito certezza e fiducia significa riportare indietro di un anno le lancette dell'orologio finanziario britannico.



Fonte: Reuters

Diversa la condizione degli altri listini europei, indifferenti alle giravolte di Johnson: giugno è stato un altro ottimo mese grazie a robusti dati economici, al ritorno della fiducia in imprese e famiglie e alle positive attese di utili societari. Le valutazioni fondamentali, "bottom up", continuano a mostrare utili in crescita e sorprese positive: le pubblicazioni delle trimestrali in queste settimane dovrebbero confermare questa direzione.

L'esperienza dei mesi scorsi e gli scossoni di questi ultimi giorni hanno ricordato di gestire con cautela le scelte di settori e stili di investimento perché l'alternarsi delle preferenze si verifica all'improvviso e con violenza, complici anche le incertezze sull'inflazione e le possibili conseguenze della variante Delta.

Anche L'Alpha e il Beta ha una "modesta proposta", molto meno efferata di quella di Jonathan Swift: a proposito delle condizioni dei mercati in questi giorni la nostra modesta proposta è "no panic!", non cedere alla paura.

In realtà già a metà della scorsa settimana i mercati avevano reagito allo scoraggiamento che sembrava averli afferrati. Infiammati dall'euforia per il ritorno al "business as usual", il rendimento del Treasury saliva a 1,75%, poi è subentrato uno stato d'animo di pessimismo cosmico, di riflessioni sulla

caducità della ripresa affossata dalla variante Delta, e il Treasury è scivolato a 1,25% (dopo aver toccato 1,13%). I rendimenti sono sempre l'esito dei flussi dei capitali ma quanto i flussi sono coerenti con i fondamentali? Pochi giorni fa scrivevamo che la notizia della fine del Reflation Trade è fortemente esagerata, è invece possibile che la fase finale dell'emergenza sanitaria sia lunga e faticosa, un "long goodbye" al Covid-19 di cui parla anche l'Economist.



The Economist, 3 luglio 2021

Nelle ultime sedute della scorsa settimana si è verificato il rimbalzo dei titoli value e ciclici nel convincimento che non si tornerà alle chiusure dello scorso anno, che la moral suasion (o le maniere forti come in Francia) aumenterà il tasso di copertura vaccinale indebolendo la minaccia del virus.

Periodicamente l'investitore si ritrova al medesimo bivio, costretto come Ercole a scegliere tra il vizio e la virtù, modificare l'assetto del portafoglio per scansare guai peggiori, o mostrare olimpica imperturbabilità e non toccare nulla. E' proprio della nostra condizione umana procedere per dubbi, dilemmi, scelte tra alternative complesse.

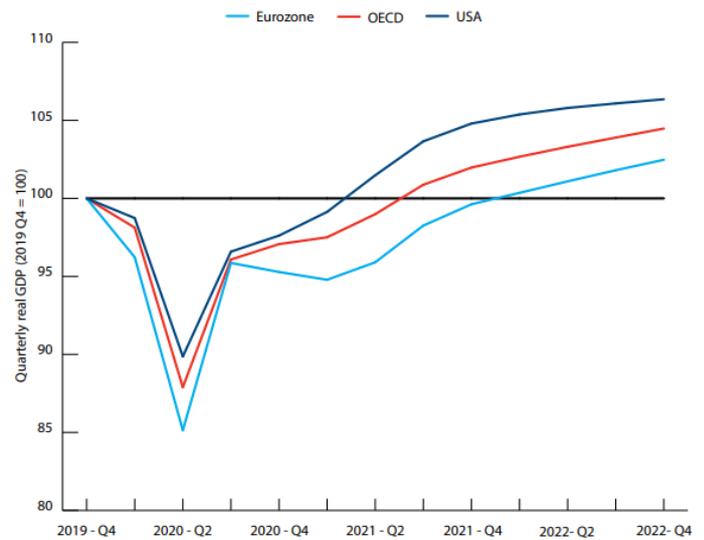
La modesta proposta a non cedere al panico si riferisce al futuro: si fanno sempre più frequenti le reazioni violente dei mercati, per l'accesso diretto di molti investitori singoli, per fattori tecnici come gli automatismi delle ricoperture, oppure per comportamenti alterati dall'euristica della rappresentatività, la scorciatoia mentale che da certe premesse conduce a conclusioni affrettate e, puntualmente, sbagliate.

L'euristica della rappresentatività, spiega il professor Paolo Legrenzi, è quando si pensa, ad esempio, che la professione di un ragazzo presentato come introverso e amante dei libri sia bibliotecario anziché ingegnere. In assenza di altre informazioni si prende la scorciatoia di un facile accostamento (amante dei libri=bibliotecario) e si arriva alla conclusione sbagliata: le statistiche mostrano che la percentuale maschile di bibliotecari è molto inferiore a quella femminile e vale l'opposto per la professione di ingegnere.

L'investitore che prende le proprie decisioni seguendo l'euristica della rappresentatività tenderà a sopravvalutare la propria capacità di giudizio, valuterà affidabili le performance del passato, con buona pace del noto disclaimer, reagirà in maniera sproporzionata alle nuove informazioni, soprattutto quando fosse più pronunciato il nervosismo.



I rendimenti reali restano ai minimi storici togliendo spazio a sostenuti sell off (fonte: UKToday News).



Il grafico mostra quando il PIL di USA, Eurozona e Paesi OCSE tornerà sopra i livelli pre-pandemia, la ripresa europea è più indietro (fonte: Centre for European Reform, OECD forecast, May 2021).

Mettiamo in fila le informazioni che conosciamo:

1. con le vaccinazioni di massa si rafforza la ripresa, il rallentamento della curva delle vaccinazioni negli Stati Uniti preoccupa ma è prematuro trarre conclusioni sulla qualità della crescita nei prossimi mesi; il mercato del lavoro continua a creare nuovi posti di lavoro senza generare inflazione, mancano circa sette milioni di posti di lavoro per uguagliare l'occupazione di gennaio 2020;
2. non emergono ancora pressioni salariali; in giugno le paghe orarie sono salite di 3,6% rispetto all'anno prima, un incremento solo di poco superiore a quelli pre-pandemia. L'inflazione è stata condizionata dall'eccezionalità della pandemia; la scomparsa della domanda nei settori più sensibili al Covid-19 ha fatto crollare i prezzi che ora reagiscono alla lunga compressione;
3. in Europa le condizioni sono diverse da quelle degli Stati Uniti, il Vecchio Continente esce da un decennio di crescita modesta, molto al di sotto del potenziale e non ci sono rischi di sovra-riscaldamento dell'economia, gli stimoli comunitari non sono paragonabili a quelli degli Stati Uniti. Semmai c'è il rischio che il cosiddetto "effetto base" si presenti dopo l'estate con valori di inflazione che potrebbero non essere "moderatamente sopra l'obiettivo", come ha detto Lagarde, ma decisamente alti. Un periodo di inflazione superiore all'obiettivo sarebbe forse utile per assicurare che l'economia europea "si riprenda completamente con il pieno impiego di capitali e lavoro" scrive Christian Odendhal del Centre for European Reform. Odendhal mette in guardia dalla tentazione di agire troppo presto sulla politica monetaria per una malintesa paura dell'inflazione e così "soffocare la ripresa economica".

Anche i banchieri centrali sono a un bivio: con il nemico alle porte, l'inflazione, è più difficile confermare il "lower for longer", bassi tassi di interesse per un prolungato periodo di tempo. La BCE per il momento conferma l'attuale stance fino a fine marzo 2022 e "in ogni caso finché non sarà ritenuta superata la crisi per il coronavirus". Improbabile che ci siano novità anche da parte della Federal Reserve nella riunione di fine mese, probabilmente verrà avviata la discussione sul tapering ma, con le attuali condizioni del mercato del lavoro, dettagli su tempi e modi saranno comunicati dopo l'estate. Il passaggio, per quanto atteso, non sarà indolore e in questo caso le azioni europee, con le loro valutazioni e le condizioni di ciclo economico, potranno essere di aiuto.

Le condizioni di scenario e le considerazioni di metodo rafforzano la nostra modesta proposta, non cedere al panico, mai.

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.