

CI SERVE UNA BARCA PIÙ GRANDE

“Cosa facciamo?” è la domanda più frequente in queste settimane. La volontà di agire, di “fare qualcosa” quando ci si trova in condizioni di pericolo o di emergenza è una reazione istintiva e naturale. Gli psicologi cognitivi la definiscono “activity bias”, la preferenza a fare qualcosa piuttosto che a restare inattivi perché si ha la sensazione di avere il controllo della situazione.

“Non rideremo mai più”. Sono le parole che la giornalista Mary McGrory rivolse a Pat Moynihan, un collaboratore di John Kennedy, alla notizia dell'assassinio del presidente.

Moynihan, che sarebbe diventato senatore, le rispose “Mary, we'll laugh again, torneremo a ridere, ma non saremo mai più giovani”.

Art Buchwald ricordò sul New York Times quello scambio di battute pochi giorni dopo gli attentati dell'11 settembre.

Come nel 1963, torneremo a ridere anche dopo l'orrore delle Torri Gemelle, scriveva il grande giornalista, “ma non saremo mai più giovani”, l'11 settembre aveva sottratto la spensieratezza.

Torneremo a ridere anche noi, quando sarà trascorso questo tempo dilatato e straniante, il tempo dei sistemi sanitari prossimi al collasso, delle persone care decedute per il contagio, delle restrizioni alla mobilità fino a ieri impensabili e che interpellano la responsabilità di tutti.

Torneremo a ridere quando avremo consegnato alla storia ciò che oggi è cronaca, ad esempio le immagini struggenti di camion militari che trasportano bare.

Torneremo a ridere, ma saremo meno spensierati.

Queste settimane stanno plasmando un mondo diverso, le democrazie stanno passando attraverso la prova della limitazione delle libertà personali, il controllo degli spostamenti tramite le cellule telefoniche fa confliggere il diritto alla privacy con quello alla salute. Anche il mondo del lavoro e della scuola saranno diversi, le società stanno sperimentando i vantaggi, e i limiti, del lavoro remoto, le università e i licei sono alle prese con la novità delle lezioni on-

line. Dall'esperienza di queste settimane potranno scaturire nuove modalità operative che miglioreranno l'efficienza del lavoro e della didattica

L'Europa si troverà, ancora una volta, a un bivio, procedere come se nulla fosse accaduto oppure fare un passo avanti nella solidarietà. Gli accordi europei non prevedono la delega delle politiche sanitarie a Bruxelles. La salute pubblica è contemplata nell'articolo nr. 168 del Trattato che “incoraggia alla cooperazione gli Stati membri”, parla di coordinamento e concorrenza ma niente di più, le politiche sanitarie restano nella piena potestà dei governi nazionali, che, lo stiamo vedendo, affrontano la crisi epidemica globale in ordine sparso.

Forse una gestione dell'emergenza condotta sotto un coordinamento sovranazionale avrebbe evitato i ritardi delle risposte, i governi nazionali avrebbero implementato piani comuni e, soprattutto, sarebbe stata omogenea la raccolta dei dati, uno dei maggiori motivi di disorientamento delle pubbliche opinioni. Sono stati adottati in ordine sparso anche i lockdown, con alcuni paesi che sono passati nel giro di pochi giorni dalla minimizzazione alle più rigorose misure di controllo della mobilità.

I lockdown sospendono il tempo e decretano a tavolino l'interruzione della crescita. Come saremo noi, come saranno il sistema sanitario e quello produttivo, in quali condizioni si troverà l'economia globale dipenderà dal tempo necessario per contenere e debellare la pandemia e dall'efficacia delle misure a sostegno.

Uno shock così brutale su offerta e domanda richiede il supporto della politica fiscale, i governi di tutti i paesi colpiti si accingono a intervenire con misure di portata straordinaria.



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

“Ci serve una barca più grande”, dice il poliziotto Martin Brady dopo aver visto le dimensioni dello squalo. Il protagonista del romanzo di Peter Benchley nella versione cinematografica di Steven Spielberg ha il volto di Roy Scheider.



“You’re gonna need a bigger boat” dice Martin Brady. Roy Scheider nel film “Lo squalo” diretto da Steven Spielberg (1975)

Serve una barca più grande ai governi. La Germania dimentica il rigore ordoliberal e si accinge a investimenti pubblici imponenti, i governi spagnolo e francese invocano l'adozione di un nuovo “piano Marshall” europeo a sostegno dei redditi. Nel nostro paese gli economisti di Ref Ricerche stimano la caduta del PIL nei primi due trimestri dell'anno attorno all'8%, “di entità analoga a quella che colpì il paese durante la grande crisi del 2008-09, anche se molto più concentrata nel tempo”.

La manovra di aiuti deliberata dal governo è pari all'1% del PIL e, con tutta probabilità, quanto più si allungheranno i tempi del lockdown tanto più necessarie saranno nuove misure.

Il sostegno alla produzione, ai redditi e al lavoro mette però sotto pressione le finanze pubbliche e così l'Italia e gli altri paesi a maggior debito diventano i sorvegliati speciali. Prima dell'intervento della banca centrale si erano allargati gli spread dei Bonos spagnoli e dei nostri BTP, la scadenza italiana a dieci anni era tornata verso quota 3%.

L'Europa dunque si trova nello stesso momento alle prese con l'emergenza sanitaria, con la produzione a picco e l'urgenza di misure anticicliche che appesantiranno i debiti pubblici.

E' un passaggio storico, uno di quei momenti che Jean Monnet individuava come propizi a progressi nella cooperazione.



Jean Monnet (1888 – 1979) riteneva che, con Stati nazionali storicamente fortissimi, un progetto ambizioso come l'Unione Europea potesse aver successo solo procedendo con piccoli passi, il cosiddetto metodo funzionalista

Per proteggere i paesi a più alto debito la Commissione Europea ha attivato la clausola di salvaguardia e sospende il “Patto di Stabilità e Crescita” del 1997. E' un fatto eccezionale, come è stata eccezionale la franchezza di Ursula von der Leyen “i governi dell'Eurozona possono dare i soldi che servono”, inequivocabile attestazione della volontà politica di gestire attivamente la crisi a livello comunitario. La politica fiscale interviene (finalmente) a supporto dei banchieri centrali.

Anche a loro serve una barca più grossa. Dopo undici anni le principali banche centrali tornano a concertare operazioni monstre per fornire liquidità al sistema. La Banca Centrale Europea ha trovato la sua barca più grossa nel nuovo Quantitative Easing di 750 miliardi, dando così respiro ai governi impegnati nell'emergenza sanitaria ed economica. L'Alpha e il Beta della settimana scorsa ricordava l'insensatezza della contrapposizione tra salute pubblica e l'attività economica: l'assistenza medica e la funzionalità dei presidi sanitari sono importanti quanto la continuità della produzione e della logistica, la difesa dei redditi, la protezione del lavoro.

La pandemia con i suoi devastanti effetti economici porta allo scoperto gli squilibri dell'economia globale. Non si può ricorrere sempre a una barca più grossa, a misure sempre più imponenti. In questi dieci anni le banche centrali non hanno mai fatto mancare il loro sostegno all'economia e ai mercati finanziari. Sono intervenute in modo straordinario per gestire una situazione straordinaria. Hanno comprato tempo alla politica, quel tempo è stato sprecato, la straordinarietà è divenuta ordinarietà, si è parlato di “new normal”, poi di “new new normal”.

“Mi accontenterei di una “old normal”, una condizione in cui i tassi siano normalmente superiori allo zero” mi dice un’amica che svolge mansioni rilevanti nella nostra industria. C’è bisogno di normalità e invece il bisogno di barche sempre più grandi non fa che prolungare le condizioni di anormalità.

L’anomalia del prolungato interventismo delle banche centrali ha sostenuto in tutti questi anni i mercati finanziari che, inebriati di liquidità, sono arrivati a livelli non coerenti con le attese degli utili. Oggi crollano da altezze che, in una condizione “old normal”, non avrebbero raggiunto.

Ma se i disequilibri sono evidenti, non lo sono altrettanto le soluzioni, le banche centrali da sole non possono più farcela, una volta usciti dall’emergenza una riflessione sul modello di sviluppo, ritardata in tutti questi anni, dovrà pur essere fatta.

Intanto però, nell’immediato, siamo alle prese con l’emergenza e, verosimilmente, lo saremo ancora per più tempo di quello pensato all’inizio di questa storia.

La domanda più frequente di molti investitori e consulenti è “cosa facciamo?”

E’ una reazione naturale, “fare qualcosa” in una situazione di pericolo o di emergenza dà la sensazione di essere reattivi, di avere il controllo della situazione. E’ la sensazione che gli psicologi cognitivi definiscono “activity bias”, la preferenza a fare qualcosa piuttosto che a restare inattivi.

Non sempre però “fare qualcosa” significa fare qualcosa di buono e, d’altro canto, non fare nulla richiede un forte autocontrollo. Di autodisciplina era capace Jack Bogle che diceva “la mia regola, buona il 99% delle volte, è che quando ci si trova in queste crisi non si deve seguire l’istinto che ti dice ‘non stare lì, fai qualcosa’ ma, al contrario, seguire la regola del ‘non fare nulla, stai fermo!’”.



“My rule, and it’s good only about 99% of the time so I have to be careful here, when these crises come along, the best rule you can possibly follow is not “Don’t stand there, do something,” but “Don’t do something, stand there!” (John Clifton “Jack” Bogle 1929 – 2019)

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.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

In un editoriale sul New York Times nell’ottobre del 2008, Warren Buffett annunciava la sua decisione di acquistare azioni e invitava i lettori a fare lo stesso.

Era trascorso un mese dal fallimento Lehman, il sistema finanziario sembrava sull’orlo del collasso, il disorientamento era massimo e i mercati stavano correggendo con violenza. Buffett, da esperto investitore, esortava i lettori ad approfittare di quel momento di panico per entrare nel mercato.

Riguardando con il vantaggio del “dopo” a quelle settimane, si può dire che quell’editoriale fu in parte condizionato dall’activity bias, dalla voglia di reagire a una situazione di emergenza.

A fine 2009 Buffett ebbe ragione, non parliamo del rally che seguì nel decennio successivo, ma neppure il grande Buffett ebbe ragione nel timing: tra il suo editoriale e il momento di svolta dei listini l’indice della borsa americana perse un altro 30%.



Fonte: Morningstar, SunTrust IAG, FactSet

Siamo del parere che non ci sia fretta, che la volatilità sia destinata a continuare fino a quando non si intravedrà l’uscita dalla fase di picco dell’emergenza sanitaria.

“Stiamo entrando in un nuovo mondo” scriveva Art Buchwald il 15 settembre 2001 “le cose non saranno mai più le stesse”.