



Ottobre
2020

Il Punto mensile – Ottobre 2020

Spesso mi chiedo: se fossi vissuto in un'isola deserta, come il protagonista di "Cast away" per un anno e tornassi ora alla civiltà, cosa penserei e soprattutto come vivrei la situazione attuale?

Se apro un giornale, oppure accendo la televisione, non faccio altro che vedere dichiarazioni di allarme sulla diffusione del Covid 19 e i suoi effetti.

Quindi, se non sapessi nulla, mi documenterei il più possibile ricorrendo alla statistica pura, magari abbinata alla osservazione empirica dei comportamenti.

Chiaramente con una mente scevra da condizionamenti passati, sarei sicuramente più obiettivo di quanto potrei mai esserlo ora.

Pur tuttavia, i numeri sono numeri e non mentono e quello che vedo in questa seconda ondata è diverso da quello che vedevo a marzo. Sette mesi fa si facevano 20-25.000 tamponi al giorno e la media dei positivi era il 30 per cento, adesso si fanno 150-160 mila tamponi al giorno e la media dei positivi è intorno all'8 per cento.

Se guardiamo poi al numero dei ricoveri e delle terapie intensive, le differenze sono enormi. In particolare, la terapia intensiva, che ha avuto un massimo di 4509 presenze contro le 750 di oggi. Sia chiaro che io non sono un negazionista nè tantomeno un fomentatore di folle, sto semplicemente esponendo dei numeri che sono pubblicati ogni giorno sui media specializzati.

Il problema esiste e non è in discussione, però perché creare il panico tra la popolazione attraverso dei numeri che fanno rabbrivire senza alcun confronto?

Perché non ci dicono anche cosa succedeva a negli anni passati per tutte le altre malattie, in modo da poter avere un paragone oggettivo? Dire che ieri ci sono stati X morti e Y ricoverati senza specificare quanti ce ne sono normalmente in condizioni definite "normali" ha veramente poco senso.

Andando a vedere per esempio cosa accadde nel 1918 e 1919 con la "Spagnola", si scopre facilmente che ci furono tre ondate, con la seconda molto più aggressiva della terza, ma con una prima praticamente nulla. Possiamo però sicuramente affermare che non esistevano certo le cure che ci sono oggi e che venivamo da un conflitto mondiale, con la popolazione stremata. Qualcuno forse si starà chiedendo per quel motivo parli di pandemia in un approfondimento che dovrebbe dare indicazioni su come investire. La risposta è semplice: in questo momento le due questioni sono strettamente collegate e l'atteggiamento dei governi, così come il comportamento della popolazione, saranno determinanti. Più che analisti finanziari in questo momento servirebbero antropologi.

Se pensiamo al comportamento dei mercati quando finalmente a fine febbraio si sono resi conto dell'impatto che questo virus avrebbe avuto su produzione e consumi e di conseguenza sul PIL mondiale, direi che l'impatto potrebbe essere paragonabile a quello che provarono i poveri Troiani quando Ulisse li attaccò uscendo di notte con i soldati dal famoso cavallo di legno.

Stavolta invece banche centrali e governi di tutto il mondo sono pronti a resistere all'attacco e ne tengono monitorata costantemente l'evoluzione. Il grande problema è che, se fossimo costretti a dei nuovi lockdown, il vero rischio lo correrebbero le piccole imprese, quelle che i radar dei mercati dei capitali non "catturano" in alcun modo, essendo tarati su numeri ben più alti. E che invece risultano fondamentali per il benessere e lo sviluppo economico di qualunque Paese. Con queste premesse, i vuoti d'aria che potremmo dover affrontare sui mercati finanziari nei prossimi mesi potrebbero essere meno violenti di quanto visto a marzo, a meno che la situazione non sfugga veramente di mano. Motivo per cui credo che una percentuale di equity di qualità sia fondamentale nei portafogli, anche per coloro che vorrebbero avere solo obbligazioni, perché, purtroppo per loro, la strategia "solo bond" è sicuramente in leggera perdita, se fatta su scadenze brevi e potrebbe essere molto in perdita su scadenze lunghe, a meno che non si vada sui titoli high yield. Però a quel punto i rischi sarebbero molto simili a quelli dell'equity, senza poter contare su ritorni raffrontabili all'azionario. Se proprio vi devo dire, le uniche obbligazioni che mi piacciono sono quelle dei mercati emergenti che presentano rendimenti positivi e in un contesto di debolezza strutturale del dollaro

dovrebbero essere avvantaggiate. Anche i bond dei mercati di frontiera presentano un interessante profilo rischio/rendimento, seppur il peso in portafoglio debba essere necessariamente inferiore rispetto alle loro "sorelle maggiori" più liquide.

A breve ci saranno le elezioni americane e vedremo se ci sarà la svolta democratica che i sondaggi sembrano predire e i mercati gradire, sperando che non ci siano contestazioni post voto, visto che di dubbi ne abbiamo già e parecchi. In realtà, come abbiamo visto in passato, l'affidabilità dei sondaggi americani è spesso fallace, quindi eviterei di dare per scontato qualcosa che non lo è affatto. Dobbiamo abituarci a vivere sempre di più nell'incertezza di qualsiasi cosa e cercare di pensare con la nostra testa in tutte le situazioni, rispettando le regole di buon senso senza credere a tutto quello che ci propinano.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management