

## *NEWSLETTER SETTEMBRE 2020*



### *“La capacità negativa ed il cambio di paradigma”*



John Keats: il poeta camaleontico (artspecialday.com)

John Keats (Londra, 31 ottobre 1795 – Roma, 23 febbraio 1821) è stato un poeta britannico, unanimemente considerato uno dei più significativi letterati del Romanticismo. (per chi fosse interessato ad approfondire, [https://it.wikipedia.org/wiki/John\\_Keats](https://it.wikipedia.org/wiki/John_Keats))

#### **La capacità negativa.**

Il termine è stato coniato dal poeta inglese John Keats nei primi decenni dell'Ottocento, nel tentativo di definire quella che, secondo lui, era la caratteristica principale dell'essere umano, cioè la capacità di rimanere sospesi tra incertezze e dubbi. Egli chiama “negativa” tale capacità per contrapporla al più frequente bisogno “positivo” del conoscere razionale e dell'intervenire, ricercando istantaneamente una rassicurante soluzione. Il poeta apparteneva al romanticismo inglese ed era convinto che la verità non risiedesse nella scienza o nel ragionamento filosofico ma nell'arte. Secondo questa prospettiva lo scopo non è, come nella scienza, risolvere problemi ma esplorarli, accettando che possa non esserci una soluzione immediata.

Questa è la condizione di chi vive quotidianamente i mercati finanziari, sia in qualità di risparmiatore che in qualità di professionista. Continuamente e costantemente sospeso fra dubbi e incertezze alla ricerca di una soluzione rassicurante, che spesso offre la stessa consistenza illusoria dell'immagine di un'oasi nel deserto.

La capacità "negativa" di un esperto professionista sta, non solo, nell' accettare tale status, ma di utilizzarlo come stimolo per approfondire la conoscenza e l'interpretazione dei mercati, i quali, come si sa, non si possono prevedere. Nella gestione dei patrimoni ha molto più senso, una volta definita la composizione dei portafogli, agire ex post piuttosto che tentare manovre avventate ex ante.

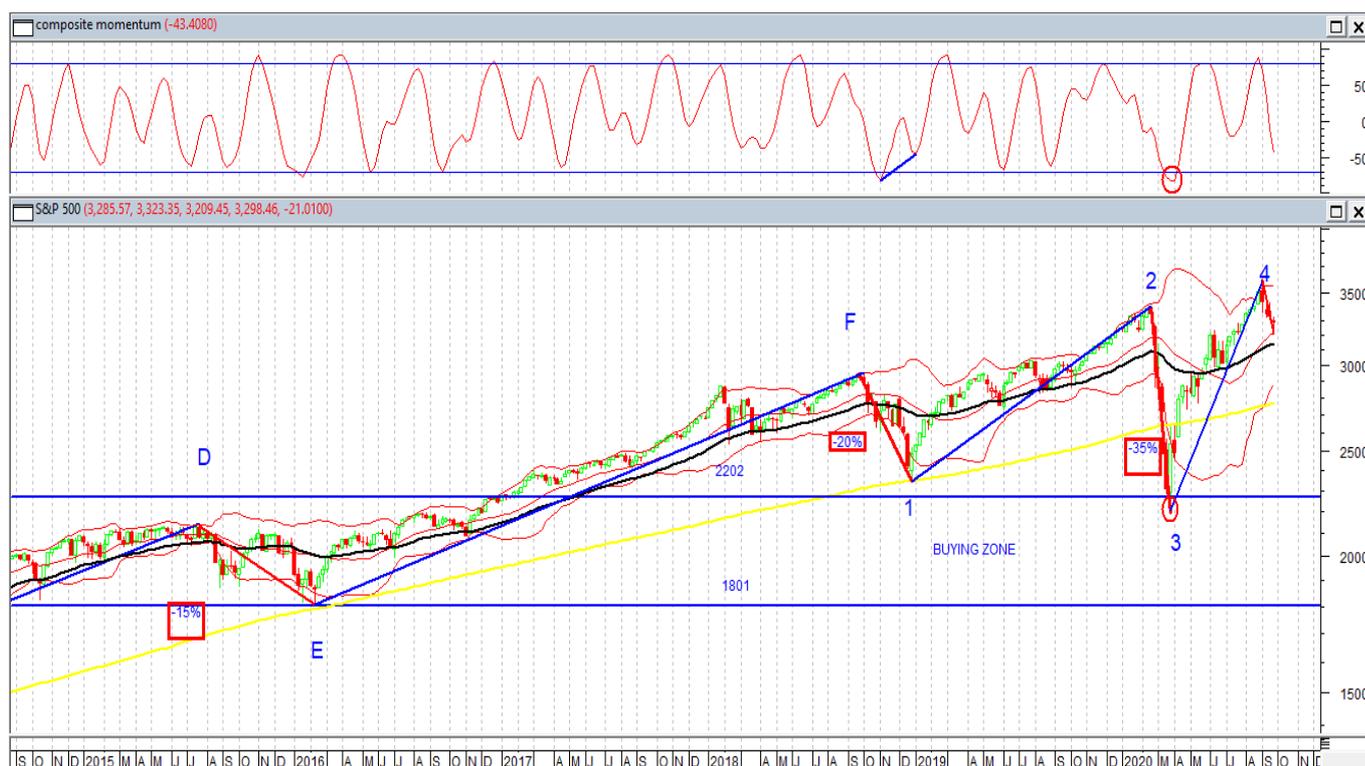


Fig.1 : S&P500

I mercati hanno avuto un rimbalzo veemente dopo il crollo di marzo, come ben sappiamo, legato al diffondersi della pandemia Covid-19. La configurazione a V (fig. 1) ha riportato lo S&P 500 (l'indice più importante a livello mondiale e quindi usato come strumento di riferimento per le analisi grafiche) a livelli addirittura superiori ai massimi precedenti al crollo.

Durante la fase più negativa e cruenta (onda 2-3), consigliai, attraverso le newsletters di febbraio, marzo e aprile (ancora presenti nel mio sito [www.algofj.com](http://www.algofj.com) nella sezione Financial Analysis) di aumentare un po' per volta il peso della componente azionaria (e quella dell'oro per motivi diversi) perché ero convinto che il crollo avesse creato delle sottovalutazioni diffuse e che quindi valesse la pena approfittarne per incrementare il rischio.

Ora dopo il rimbalzo (onda 3-4), la domanda che dobbiamo porci è la seguente:

Quanto questo recupero può considerarsi fondato e sostenibile?

Per tentare di farci un'idea sulla sostenibilità dell'importante recupero affidiamoci ad alcuni studi di indici fra i più analizzati.

**\*1-(Indice di Buffett)** Rapporto tra la capitalizzazione di mercato totale di tutte le azioni statunitensi misurata attraverso l'indice Wilshire 5000 ed il PIL USA.

**Disallineamento tra Wall Street (economia finanziaria) e Main Street (economia reale)**



Dati di YCharts

Fig.2 : Buffett index

YCharts riporta l'attuale capitalizzazione di mercato totale degli Stati Uniti come il 179% del PIL. L'indicatore di Buffett si trova ad un livello molto più elevato rispetto al 100% ed ancora più elevato rispetto alla media storica degli ultimi 40 anni, il che mi induce a pensare che il mercato azionario americano sia un po' troppo caro se confrontato all'economia reale.

Attenzione però, bisogna anche tener conto che vi sono delle interpretazioni che potrebbero giustificare, almeno in parte, un valore così elevato.

L'aumento di questo indice è compatibile con alcuni fenomeni che hanno caratterizzato il mondo finanziario dopo la crisi *Lehman Brothers-mutui subprime*:

- a) **Il primo è quello del quantitative easing (liquidità immessa a fiumi dalle banche centrali) e dei tassi di interesse molto bassi, perfino negativi.**

Questa prima modalità straordinaria (non convenzionale) delle banche centrali, ha indotto gli investitori ad andare oltre la legge della domanda e dell'offerta, ad andare oltre i classici modelli di valutazione della convenienza di un titolo o di un settore e li ha spinti a continuare ad investire nelle azioni perché l'alternativa era troppo poco remunerativa se non addirittura perdente come ad esempio nel caso dei titoli di stato tedeschi. Per tornare al nostro indice,

tutto ciò ha contribuito ad aumentare il numeratore (capitalizzazione mercati azionari) rispetto al denominatore (PIL).

**b) Il secondo è quello denominato per semplicità FAANG, acronimo delle 5 aziende più capitalizzate al mondo**

Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google, alle quali potremmo aggiungere anche altre aziende come Microsoft o Tesla, hanno catalizzato gran parte del flusso di investimenti e di quella liquidità di cui si parlava determinando un circolo virtuoso per cui, più aumentavano il loro valore, più attiravano liquidità e più cresceva la loro capitalizzazione. Oggi un quarto del valore degli indici americani è rappresentato da una decina di titoli, il risultato è che la capitalizzazione di borsa è aumentata a dismisura rispetto all'economia reale.

**\*2- Debito Federale Usa**

I livelli di debito e deficit degli Stati Uniti stanno aumentando vertiginosamente e il debito pubblico totale ora supera il 100% del PIL annuale:

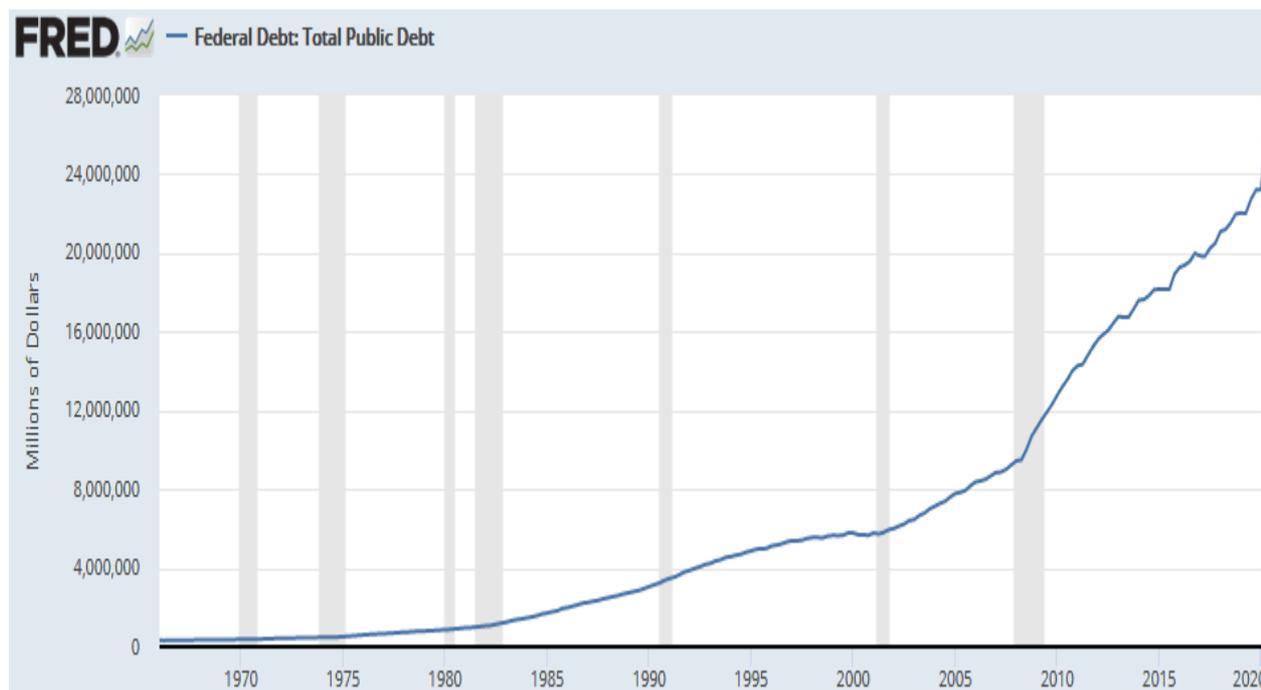


Fig.3 : Federal Debt , Fonte: Fed. di St. Louis

Gli Stati Uniti, dal dopo guerra, hanno creato una montagna di debiti, così come è accaduto al Giappone e a molti paesi europei, ma la continuazione di questo paradigma americano nel tempo può avere delle conseguenze molto importanti, non si può creare ricchezza creando debito e denaro (quantitative easing), prima o poi ci potrebbero essere degli effetti sul dollaro (la valuta più importante a livello mondiale) e quindi, successivamente, sull'inflazione. Il covid-19 ha accentuato ulteriormente la tendenza di ricorrere al debito pubblico nella necessità di stabilizzare il sistema finanziario e di far fronte alla crisi di liquidità di imprese e famiglie.

### **\*3- Tassi di interesse reali Usa**

Il decennale americano oggi rende lo 0,68%, se pensiamo che l'inflazione è ben al di sopra dell'1%, ciò significa che, in termini reali, possedere questo strumento equivale a perdere denaro, perdere potere d'acquisto (questo vale anche per chi oggi acquista titoli di stato italiani).

Questi fattori, 1) *disallineamento fra valori asset finanziari e asset reali*, 2) *continuo aumento del debito pubblico*, 3) *tassi di interesse reali negativi (repressione finanziaria)*, sono stati determinati, come abbiamo già detto molte volte, dalle politiche monetarie attuate dalle banche centrali per generare stimoli alla crescita economia.

Il paradigma che ha avuto inizio dal post Lehman Brothers che viene chiamato QUANTITATIVE EASING non sembra più funzionare, sta producendo le distorsioni che abbiamo appena analizzato, la politica monetaria espansiva delle banche centrali non è più sufficiente, anzi dannosa.

Ora però, per i prossimi anni, potrebbe iniziare una nuova fase, un vero e proprio cambio di paradigma.

#### **IL cambio di paradigma.**

Il "paradigma" in atto sui mercati è stato favorevole alla crescita dell'azionario, ma il modello potrebbe essere vicino al punto di svolta allo "shift": l'ordine che ha sostenuto la più lunga fase rialzista della storia si sta avvicinando al punto in cui cesserà di funzionare, o meglio si modificherà.

Per tentare una nuova via per la crescita, dato il ridotto spazio di manovra rimasto alla politica monetaria, sarebbe un maggior coordinamento con la politica fiscale.

La politica fiscale è l'insieme degli interventi di politica economica che permettono al policy maker di influenzare la domanda aggregata e di ottenere effetti sul reddito di equilibrio tramite le variazioni della spesa pubblica, dell'imposizione fiscale e dei trasferimenti.

Nella prossima newsletter di ottobre vedremo insieme cosa si intende per Nuovo Paradigma, quale impatto mi attendo sui mercati nei prossimi 5 anni e quali saranno le attività che nel tempo attueremo sui portafogli.