

## L'IMPORTANTE È RACCONTARSELA

Commento Marzo 2024

Capita che termini che appartengono a specifici registri culturali o professionali vengano presi a prestito da altri mondi che poco hanno a che fare con il campo di applicazione e di spiegazione nei quali sono nati. Uno di questi intriganti sostantivi è “narrazione” che ha accompagnato nei secoli le analisi di storici e letterati. Karen Blixen, l’autrice de “La mia Africa”, diceva che “tutti i dolori sono sopportabili se li si inserisce in una storia o si racconta una storia su di essi”. Mentre per la filosofa Hannah Arendt, “la storia rivela il significato di ciò che altrimenti rimarrebbe una sequenza intollerabile di eventi”.<sup>1</sup> Ma che cosa succede se le idee vengono raccontate razionalmente attraverso un costruito logico che ne ricerca la coerenza? Ebbene queste smettono di essere idee, per diventare ideologia. Se è facile cambiare idea è molto più difficile uscire da un quadro ideologico, perché questo si autoalimenta, inglobando e amalgamando anche le novità fagocitate

dalla narrazione stessa. Questa premessa è necessaria per capire perché il termine “narrazione” è diventato popolare nei commenti finanziari degli ultimi anni e soprattutto che cosa significa per i mercati stessi. Robert J. Shiller, Premio Nobel per l’economia nel 2013, ha contribuito non poco a sdoganare il termine nel contesto economico e finanziario<sup>2</sup>. L’approccio di Shiller all’economia narrativa sottolinea la profonda influenza che le storie e le percezioni collettive possono avere sui mercati finanziari e sull’economia in generale. Questa prospettiva invita ad andare oltre i tradizionali modelli economici e finanziari, riconoscendo il potere delle narrazioni nella forma di storie condivise che possono spiegare, giustificare o prevedere il comportamento dei mercati e degli investimenti.

Le borse si stanno raccontando, con profonda convinzione, la storia dell’Intelligenza artificiale generativa.

---

<sup>1</sup> Renata Laserra, “Le mille e una storia: filosofia della narrazione”, [www.santippe.it/le-mille-e-una-storia-filosofia-della-narrazione/](http://www.santippe.it/le-mille-e-una-storia-filosofia-della-narrazione/).

<sup>2</sup> Robert J. Shiller, *Narrative Economics, How Stories Go Viral & Drive Major Economic Events*, Princeton University Press, Princeton & Oxford, 2019, 351 p.

L'attenzione di tutti, operatori professionisti, ma anche semplici investitori o risparmiatori, è concentrata su qualsiasi elemento capace di rafforzare la narrazione in corso. C'è una ricerca spasmodica di informazioni, ma anche di idee capaci di alimentare la visione di un nuovo mondo digitale. Certo, questa storia è già in parte stata scritta all'inizio del millennio con quella che poi si è rivelata essere la bolla delle *dot.com*, dei titoli correlati alla diffusione di internet. Proprio perché i mercati hanno già vissuto questo primo capitolo, la ricerca di conferme sulla narrazione in corso è più fattuale, ma anche intrinsecamente più insidiosa. Nel mese di febbraio una notizia ha galvanizzato l'entusiasmo sulla rapida commercializzazione dell'intelligenza artificiale: i favolosi e inaspettati risultati del quarto trimestre del produttore di *chip* NVIDIA, cresciuti del 265% rispetto all'anno prima. A gettare benzina sul fuoco ci ha pensato anche il direttore esecutivo dell'azienda, Jensen Huang, alimentando la spasmodica narrazione: abbiamo raggiunto un punto di non ritorno - ha detto - con la domanda che coinvolge contemporaneamente aziende, industrie e paesi. La capitalizzazione di mercato è

esplosa di 280 miliardi dopo l'annuncio dei risultati, superando i due trilioni di dollari.

L'ottimismo raccontato è contagioso, soprattutto se poggia anche su altri sostegni. Il rafforzamento degli utili dello S&P ha spinto il *rally* delle borse iniziato ad ottobre dell'anno scorso. Al centro i successi di titoli quali Meta, Amazon e, globalmente, l'indice delle aziende della nuova tecnologia (NYSE FANG+), lievitato nel mese di febbraio di quasi il dieci per cento. Lo S&P, in particolare, è stato trascinato da una inaspettata robusta serie di utili per azione cresciuti del 7%, mentre il mercato non si aspettava più del 5%. E non si è trattato solo di successi delle grandi società tecnologiche. Lo S&P, che meglio le rappresenta perché ponderato per il peso, ha segnato un +5.3% a febbraio, ma lo stesso indice equi pesato si è comunque rivalutato, nel mese, del 4.3%. Praticamente tutti i principali indici mondiali hanno partecipato alla narrativa di crescita. Anche la Cina, che comunque da inizio anno è ancora in territorio negativo, a febbraio è salita del 8.6%, grazie ai tentativi governativi di stimolare un mercato ormai convinto che il capitalismo di stato funziona solo se sostenuto da libertà d'iniziativa che Xi

Jinping da tempo cerca di scoraggiare e ingabbiare. Il Giappone, che, dopo decenni di sonnolenza, sta sposando una nuova *governance* che attrae la liquidità di chi non crede più alla favola dello sviluppo cinese, è stato forse il miglior mercato in assoluto (+5.5% a febbraio, +14.4% da inizio anno), aiutato dal debole yen. Ed anche l'Europa è salita (3.3%, 5.6%). In ritardo il mercato svizzero piombato dai solidi titoli nei quali ci si rifugia nell'incertezza e non nell'euforia (+0.4%, +2%) e quello inglese in cerca di una nuova identità post Brexit (+0.7%, -0.5%).

Che la narrativa dei mercati sia più forte dei mercati stessi ce lo dice il mercato obbligazionario. Il rendimento del buono del tesoro a dieci anni americano è salito a febbraio dal 3.93% al 4.26%. Quello del Bund è passato dal 2.19% al 2.41%. Le curve dei rendimenti rimangono invertite: le obbligazioni a breve termine generano rendimenti più elevati rispetto a quelle a lungo termine. Le aspettative, negli Stati Uniti, di sei tagli dei tassi, il primo già a marzo, che hanno galvanizzato i mercati negli ultimi mesi, sono rientrate. Ora si è tornati a credere alla Federal Reserve e quindi a considerare tre tagli dei tassi, il primo in giugno. In effetti, l'ultimo miglio

della riduzione dell'inflazione è più complicato. Nella zona euro i prezzi al consumo sono aumentati del 2.6% a febbraio (2.8% a gennaio), mentre il tasso *core*, che esclude la volatilità dei prezzi alimentari ed energetici, è sceso dal 3.3% al 3.1%. Ma gli analisti si aspettavano una riduzione dell'inflazione più marcata. Negli Stati Uniti l'indice complessivo della spesa per i consumatori (PCE) è sceso dal 2.6% al 2.4%. Ma l'inflazione rimane "sticky", appiccicosa, nel settore dei servizi, passata dall'aumento dello 0.3% di dicembre ad una crescita dello 0.6% a gennaio mentre su base annuale è lievitata del 3.9%. Le autorità monetarie di Oltre Atlantico temono che molte piccole e medie imprese stiano pianificando nuovi aumenti dei prezzi, mentre il prezzo del petrolio ha ripreso a salire (il *Brent* costa attualmente 83 dollari al barile). In un simile scenario è quindi probabile che le banche centrali scelgano di mantenere i tassi alti più a lungo.

Ma tutto ciò non spaventa la narrazione dei mercati. L'intelligenza artificiale, si dicono, porterà miglioramenti di produttività tali da contenere qualsiasi tentativo strutturale di aumento dei prezzi. In questo racconto c'è anche la decisione

geopolitica di Joe Biden di utilizzare tutta la potenza relativa degli Stati Uniti. Mentre, nel campo della digitalizzazione, con titoli come Nvidia e Microsoft, il potere di Washington e Wall Street è attualmente quasi assoluto. I termini del racconto, per quanto riguarda i tassi, non sono cambiati: scenderanno probabilmente più tardi di quanto atteso, ma la loro traiettoria resta discendente. Il rally del mercato azionario è ancora sostenuto da utili solidi e da una straordinaria produzione di *free cash flow*. Niente a che vedere con le esasperazioni delle *dot.com* d'inizio millennio che, allora, in termini di rapporto prezzo/utili, costavano più del doppio per rapporto alle valutazioni dei Magnifici 7 di oggi. Se poi si decide di rispolverare l'indicatore inventato da Robert Shiller, che calibra ciclicamente il rapporto prezzi/utili (CAPE), si scopre che questo ha toccato il massimo nel 1999, con la bolla internet a 44.2, era a 31.5 nel 1929 ed è ora a 34.3. Sono tutti elementi di una narrazione che riesce ancora ad assorbire le idee in un quadro razionale dal quale è difficile staccarsi, come dimostra anche il Bitcoin vicino ai massimi storici.

È vero, molti auspicano una correzione, ma per comperare! Non appaiono

attualmente elementi intrinseci capaci di modificare la narrazione in corso. Ma le sorprese possono arrivare da dove non le si aspetta. Ad inizio agosto del 2023 gli indici cominciarono a scendere perché Fitch aveva rivisto al ribasso la solidità del debito americano. Forse questo è l'indizio: qualsiasi segnale d'indebolimento della posizione degli Stati Uniti, geopolitico, economico, finanziario può portare a cambiare le fondamenta della narrativa mettendo in seconda posizione anche l'ottimismo trascinatore dell'intelligenza artificiale. Per il momento il mercato continua ad aspettare conferme dagli utili del primo trimestre del 2024.