

## I NEOFRUGALI

La ripresa sarà graduale, prudente e sobria



Grant Wood. *American Gothic*.

Quando una recessione finisce, uno dei motori principali della ripresa è la domanda arretrata. Il classico esempio è l'automobile. Se è vecchia e malmessa, in tempi normali la si cambia. Se però il posto di lavoro diventa incerto si tiene quella vecchia, spendendo al massimo per qualche riparazione. Quando la recessione finisce, alla domanda ordinaria si somma quella di chi ha rinviato l'acquisto e le vendite di auto si impennano. Il risultato è che le vendite sono più alte nei primi due anni di ripresa che nei successivi.

Ora dobbiamo capire se con Covid è ancora così e la risposta non è scontata. Mesi di confinamento domiciliare per molti e di città vuote e negozi chiusi per quelli che hanno continuato ad andare al lavoro hanno creato un cambiamento psicologico che si unisce al permanere di un disagio legato ai rischi di contrarre il virus. Questo cambiamento è in parte un intorpidimento e in parte l'acquisizione di una nuova frugalità relativamente ai consumi meno necessari.

Non è, si noti, una frugalità a sfondo ideologico o moralistico e non è dovuta solo a vincoli economici, perché coinvolge anche chi questi vincoli può permettersi di non sentirli. È un comune sentire che ci si comunica gli uni con gli altri senza particolare enfasi. Se siamo circondati da persone che quest'anno non andranno in vacanza o faranno una vacanza sobria, troveremo naturale farlo anche noi e non ci peserà più di tanto.

I dati sui consumi in Cina e in America sembrano confermare questa idea. In Cina, benché a un certo punto l'epidemia sia stata dichiarata ufficialmente e solennemente conclusa, non c'è stato nessun momento di euforia, la domanda arretrata si è manifestata per meno di un mese e i consumi, in generale, continuano a essere sotto al livello precedente la crisi. Il governo ha cercato di incentivare la ripresa dei consumi imponendo ai centri commerciali di rimanere aperti anche di notte e autorizzando chiunque a posare uno straccio sul marciapiede e a venderci sopra qualsiasi cosa, ma queste politiche dell'offerta non hanno avuto particolare successo nell'attirare la domanda. La causa strutturale è che la Cina ha raggiunto il limite di quello che possono fare le politiche dell'offerta e deve decidersi a

stimolare i consumi privati (e non solo gli investimenti pubblici), ma è sicuramente presente anche il nuovo senso di frugalità di cui stiamo parlando.

In America il fenomeno è ancora più sorprendente. Da due decenni circola tra gli economisti e nei mercati una massima. Mai sottovalutare il consumatore americano e la sua voglia di spendere. Questa massima fu coniata nel 1998, quando il mondo si trovò sull'orlo di una recessione globale e fu salvato dalla insaziabile propensione al consumo degli Stati Uniti.



W. Dobson. *Famiglia puritana.*

Questa volta però qualcosa si è inceppato, almeno per il momento. Gli americani risparmiano come non hanno mai fatto e non mostrano un particolare desiderio di tornare a spendere. Jefferies ha commissionato un sondaggio tra i consumatori e tra le tante cose interessanti una balza all'occhio. Mentre in maggio, quando il momento di massima preoccupazione per Covid era già alle spalle, il 52 per cento aveva comunque deciso di passare a casa le vacanze estive, oggi (il sondaggio è recentissimo) la percentuale è addirittura salita al 60.

Con questo non intendiamo dire che la ripresa non ci sarà o che sarà particolarmente lenta. Vogliamo solo dire che sarà graduale e che non ripristinerà il mondo di prima ma ne produrrà uno in parte diverso.

La ripresa sarà graduale anche se ci sarà un vaccino in tempi brevi. I mercati pensano al vaccino come soluzione miracolosa che porrà fine alla crisi una volta per tutte. Le cose però saranno più sfumate. Ci saranno molti vaccini in competizione. Ci sarà confusione sugli effetti collaterali, sull'efficacia e sulla durata della copertura. Molti vorranno aspettare.

D'altra parte la ripresa avverrà su direttrici diverse rispetto a quelle pre-Covid. Stare in casa può avere tolto la voglia di comprare l'ennesimo capo di abbigliamento solo perché è di moda ma ha fatto venire voglia di sistemare la cucina e di comprare un nuovo armadio. Vedremo di nuovo i consumi, ma saranno orientati verso beni durevoli e utili. Ci sarà meno voglia di ostentazione o, semplicemente, di autogrificazione.

La gradualità della ripresa significa che governi e banche centrali non abbandoneranno presto le politiche di sostegno e tenderanno al contrario a prolungarle e a espanderle. La Lagarde ha ribadito oggi che gli acquisti di titoli della Bce continueranno comunque, anche se la situazione dovesse visibilmente migliorare, per tutto quest'anno e per buona parte del prossimo. Per i mercati, tanto obbligazionari quanto azionari, questa, insieme a conferme analoghe che arrivano da ogni parte del mondo, è un'ottima notizia.



De Bray. *La Gilda di San Luca.*

Chi investe dovrà però prestare attenzione ai cambiamenti di orientamento nei consumi. Il lusso, i viaggi esotici e le cene al ristorante non scompariranno e un giorno torneranno a rifiorire, ma per qualche tempo la loro offerta risulterà eccessiva rispetto alla domanda. Qualcuno dovrà uscire di scena e sarà bene non averlo in portafoglio. Comprare ai prezzi bassi di oggi chi sopravvivrà sarà per contro un buon affare.



Rembrandt. *Anslo e sua moglie.*

Venendo al breve, i mercati azionari sono tornati sui massimi post-Covid di un mese fa con un recupero più ragionato e convincente. Ci sono bolle evidenti, ma sono molto circoscritte. Gran parte dell'azionario ha valutazioni equilibrate e in alcuni casi anche depresse.

La modesta debolezza del dollaro è dovuta più ai meriti delle altre valute che ai demeriti dell'America. La forza dell'euro riflette un'Europa che ha reagito alla crisi meglio di quanto si potesse pensare. L'ultima volta che i mercati si invaghirono dell'Europa fu nel 2017, dopo le presidenziali francesi. Allora si trattò di illusioni, oggi c'è una realtà positiva che, più che nei fin troppo enfaticizzati programmi paneuropei, è visibile nei piani nazionali, per una volta solidi e corposi, in particolare in Germania e in Francia.

Fra un anno a quest'epoca, probabilmente, qualche società quotata sarà uscita di scena ma le borse nel loro complesso saranno sopra i livelli attuali e avranno fatto segnare nuovi massimi. La seconda metà del 2020 sarà di consolidamento, ma sarà bene attraversarla rimanendo investiti in attesa di una ripresa del rialzo.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



#### Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.