



## LA VERA HISTORIA DELLA PANDEMIA: PRIMO FOCOLAIO DA PAURA, IL SECONDO NO

di Luca Paolazzi\*

La stima dei veri nuovi contagi rivela appieno la tragedia del primo focolaio, con decine di migliaia di nuovi contagi al giorno. E conferma che il secondo focolaio è sotto controllo. Solo in Francia,

Spagna e USA la dinamica dei nuovi infetti e della positività preoccupa. Il virus fa molto male all'economia, ma la paura del virus ancora di più. Perché ne aggrava le conseguenze su domanda e offerta.

### STAVAMO MOLTO PEGGIO QUANDO STAVAMO PEGGIO

Stavamo meglio quando stavamo peggio? No, stavamo peggio. Anzi: molto peggio!

Un giorno lontano gli studiosi ricostruiranno la vera *historia* della pandemia da Covid-19. Il cui capitolo centrale rivelerà i numeri reali dei contagiati. Si tratterà, in ogni caso, di una stima, basata su dati non più soggetti a continue revisioni, come accade oggi.

Tuttavia, già adesso, in anteprima per i lettori della Newsletter di Ceresio Investors, possiamo svelare quei numeri. Dai quali emergono tre messaggi principali.

### NEL PRIMO FOCOLAIO I NUOVI CONTAGIATI "VERI" ERANO UN ALTO MULTIPLO DEI NUOVI CONTAGIATI UFFICIALI

Primo: a cavallo tra inverno e primavera 2020 i nuovi contagiati reali erano un multiplo molto elevato di quelli che affannosamente venivano contati con i pochi tamponi allora disponibili.

### IL LOCKDOWN HA FATTO CROLLARE IL NUMERO DI NUOVE INFEZIONI "VERE"

Secondo: grazie al lockdown totale, la caduta delle infezioni dal picco è stata vertiginosa. L'allentamento delle restrizioni sta facendo aumentare i nuovi casi, a riprova che quelle restrizioni servono. Ma si può convivere con il virus se ci comportiamo in modo responsabile (usare la mascherina, igienizzare le mani).

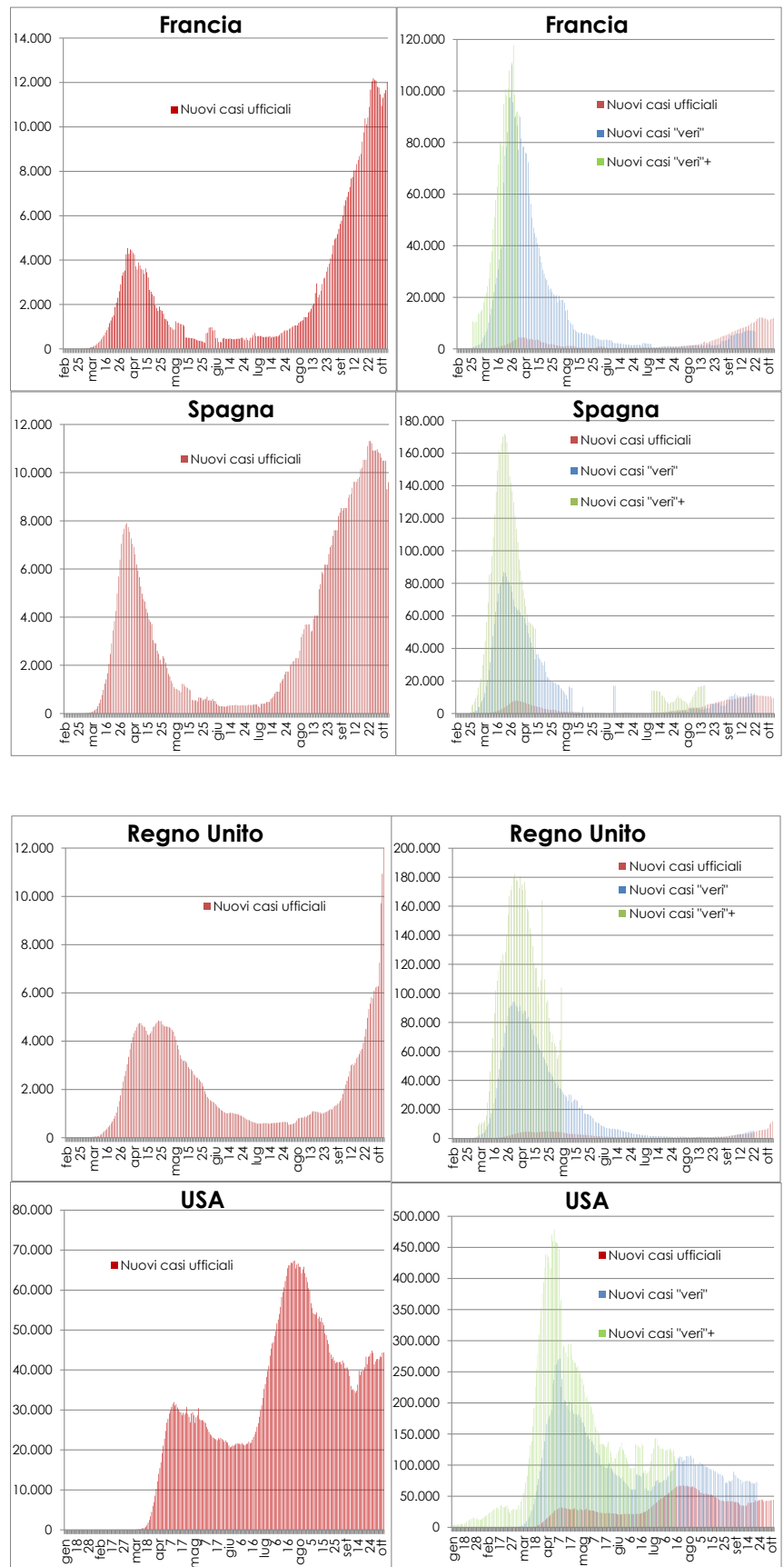
### IL VIRUS ORA È SEGUITO, NON INSEGUITO

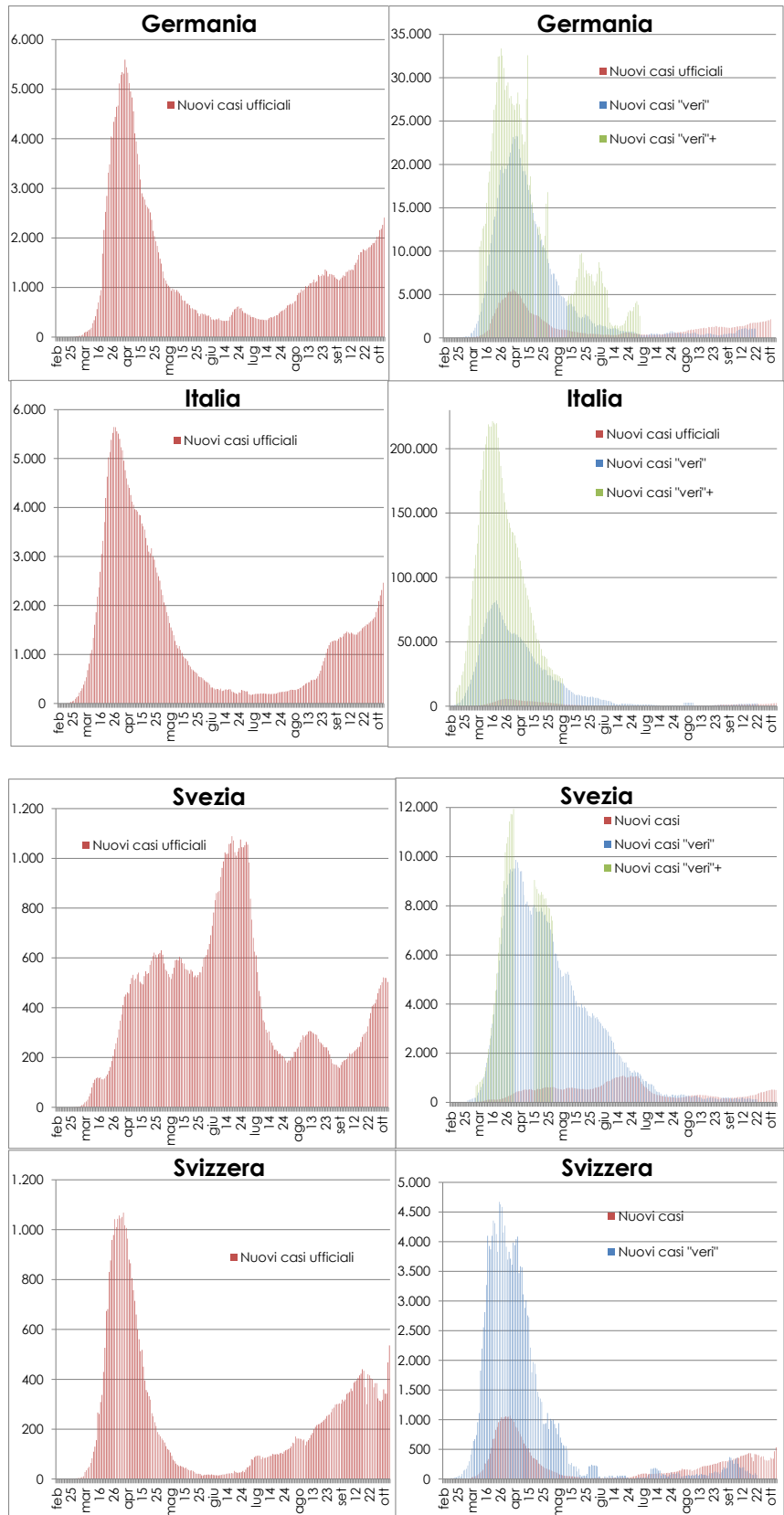
Terzo: ora in quasi tutti i paesi il virus viene seguito, non più inseguito. Lo dice il fatto che i nuovi casi ufficiali e i nuovi casi "veri" (stimati) sono simili; cioè si individuano tutti i nuovi infettati.

### I GRAFICI RIVELATORI

I messaggi-chiave balzano agli occhi nella sequenza di coppie di grafici qui sotto (Grafico 1). Dove per ciascuna nazione sono rappresentati: 1) a sinistra, l'andamento dei nuovi casi accertati con i tamponi (nuovi casi ufficiali); 2) a destra, la dinamica degli stessi casi più quella dei nuovi casi che si possono stimare sulla base dei decessi ufficiali giornalieri da coronavirus (nuovi casi "veri") e sulla base dei morti in eccesso rispetto alla media degli ultimi tre anni (nuovi casi "veri"+).

### Grafico 1 – Con i “veri” contagi è tutta un’altra storia (2020, dati giornalieri, media mobile di 7 giorni\*)





\*La stima dei casi "veri" e "veri"+ si basa sui decessi, ufficiali o in eccesso, di 14 gg dopo, durata del decorso dall'emergere dei sintomi alla morte. Fonte: elaborazioni e stime su dati OWID, EUROMOMO

Per stimare i nuovi casi "veri" (e "veri"+) si moltiplicano per 100 i nuovi decessi di 14 giorni dopo. Il moltiplicatore 100 origina dalla stima del tasso di mortalità per chi è infettato dal Covid-19 e pari

all'1%, stima confermata da molti studi. In quell'1% di tragici casi 14 giorni è il periodo medio tra l'insorgere dei sintomi e la morte.

Va sottolineato che la scala dei grafici a sinistra è un decimo di quella dei grafici a destra, giacché si confrontano le migliaia con le decine e le centinaia di migliaia di nuovi casi. (La Newsletter è stata chiusa con i dati disponibili il 7 ottobre).

I grafici indicano altri fatti importanti, alcuni nuovi.

### **IL REALE PICCO DELL'EPIDEMIA**

- Il picco dell'epidemia non coincide sempre nei tre tipi di nuovi casi. I nuovi contagi ufficiali dipendono dall'andamento dei tamponi e spesso toccano il punto massimo più avanti nel tempo o non lo hanno ancora raggiunto. A riprova che i nuovi casi ufficiali non sono un buon indicatore della gravità della situazione, se non per la velocità della diffusione del virus e la saturazione del sistema sanitario.

### **IL SISTEMA DI TEST E TRACCIAMENTO STA FUNZIONANDO**

- Da alcune settimane, ormai, i nuovi casi "veri" sono sostanzialmente allineati a quelli ufficiali (le barre blu sono vicine a quelle rosse). Questo vuol dire che il sistema di monitoraggio (Test, Trace, Treat) funziona. Ovviamente, questo sistema può andare in tilt se i nuovi contagi aumentano più in fretta della capacità di testare, come sembra stia succedendo in alcuni paesi. Per esempio, in UK l'offerta di test non riesce a tener dietro alla domanda e ciò può compromettere il controllo della diffusione del virus; perciò Neil Ferguson (Imperial College London) propone di chiudere i bar per tenere aperte le scuole.

### **GIOVANE ETÀ E MIGLIORI CURE RIDUCONO I MORTI**

- È normale e atteso che le barre blu possano essere inferiori a quelle rosse perché le terapie sono migliorate e somministrate in fasi precoci dell'infezione. Inoltre, attualmente i nuovi contagiati sono persone più giovani, con una maggiore probabilità di sopravvivenza. Più giovani perché sono soprattutto le persone junior a viaggiare e a ritrovarsi alla sera e perché nel primo focolaio il 30-40% dei decessi si è verificato in case di riposo per anziani, ora sperabilmente messe in sicurezza. Migliori terapie e più giovane età abbattano il tasso di letalità del virus, cioè il numero di morti in rapporto a tutti gli infettati (inclusi quelli non rilevati; Infection Fatality Rate).

### **NEGLI USA L'EPIDEMIA NON È ANCORA SOTTO CONTROLLO**

- Tra i grandi paesi avanzati, solo negli USA i nuovi casi ufficiali restano sistematicamente ben sotto quelli "veri"; questi ultimi sono il doppio dei primi. Segno che la diffusione del virus non è ancora sotto controllo. Ciò può far ripartire l'epidemia là dove si fa di meno per contrastarla. Non è il caso dello Stato di New York, dove i nuovi casi "veri" sono inferiori a quelli ufficiali.

### **MOLTE PIÙ MORTI DA COVID-19 DI QUELLE UFFICIALI**

- Durante il primo focolaio in quasi tutti i paesi si riscontra un eccesso di morti rispetto a quelli ufficiali da Covid-19. In Italia più che altrove. Ma anche USA, Regno Unito e Spagna non scherzano. E in USA l'eccesso ha di molto preceduto l'arrivo ufficiale del virus (vedere il punto seguente).

### **DALLA CINA IL VIRUS SI È DIFFUSO VERSO OCCIDENTE E VERSO ORIENTE, ARRIVANDO IN USA PRIMA CHE IN EUROPA**

- Finora si è ritenuto che la pandemia avesse seguito le rotte da Oriente a Occidente. Partendo dalla Cina per diffondersi in Asia e Medio Oriente e raggiungere e invadere l'Europa, a iniziare dall'Italia. Approdando, infine, negli Stati Uniti. Invece, la

dinamica dei contagi "veri"+ prova che in USA il virus è arrivato molto prima che in Europa, tanto che nei grafici di quella nazione si è dovuto allungare all'indietro di un mese e mezzo l'asse orizzontale, che rappresenta il tempo. È molto probabile che vi sia giunto direttamente dall'Asia, dirimpettaia della West Coast. Ossia il virus ha seguito anche una rotta da Oriente verso Oriente.

**DECINE DI MIGLIAIA DI MORTI IN USA AVREBBERO POTUTO ESSERE EVITATE**

- Il ritardo americano nell'introdurre misure sanitarie di lockdown, introduzione che sarebbe dovuta avvenire prima, e non dopo, che in Europa, ha fatto durare più a lungo la fase di crescita esponenziale degli infettati, cosicché il picco effettivo è stato toccato successivamente rispetto al Vecchio Continente e, in rapporto al numero di abitanti, è stato ben più alto. Conseguenza: in USA ci sono state decine di migliaia di morti che avrebbero potuto essere evitate.

**OGGI IL VIRUS SI DIFFONDE LENTAMENTE**

- La velocità di diffusione recente del virus esce molto ridimensionata nel confronto con quanto accadeva tra febbraio e aprile scorsi. La velocità si desume dalla pendenza delle curve idealmente tracciate dagli istogrammi, pendenza che ora è molto meno ripida di quanto lo fosse nel primo focolaio, e in nessun luogo indica una crescita esponenziale (=raddoppio dei nuovi casi ogni settimana-dieci giorni).

**L'ITALIA È ORA VIRTUOSA**

- Nella fase attuale l'Italia rappresenta un modello di virtù; è solo in parte un effetto ottico, dovuto alla maggiore gravità dell'epidemia nel suo punto di acme, che schiaccia all'ingiù la dinamica odierna più di quel che faccia per altri paesi.

Un'idea più precisa del divario tra nuovi casi "veri" e nuovi casi ufficiali, al picco della pandemia e oggi, è fornita dalla conta degli uni e degli altri nei due focolai (Tavola 1).

**Tavola 1 – Primo e secondo focolaio a confronto**

(2020, nuovi contagi, dati medi giornalieri)

	Febbraio-Marzo*			22 luglio-30 settembre		
	Ufficiali	"Veri"	"Veri"+	Ufficiali	"Veri"	"Veri"+
Cina	1.303	5.253	n.d.	71	118	n.d.
Francia	959	28.933	57.539	5.046	3.026	n.s.
Germania	1.277	7.227	23.331	1.187	607	n.s.
Italia	2.227	35.901	134.702	923	1.129	n.s.
Spagna	2.001	38.414	95.278	6.642	5.792	10.645
Svezia	90	3.700	5.378	255	213	n.s.
Svizzera	158	351	n.s.	265	127	n.s.
Sud Corea	158	351	n.d.	149	164	n.d.
UK	585	20.459	89.624	1.965	1.751	n.s.
USA	13.896	104.958	185.348	47.963	88.156	n.s.

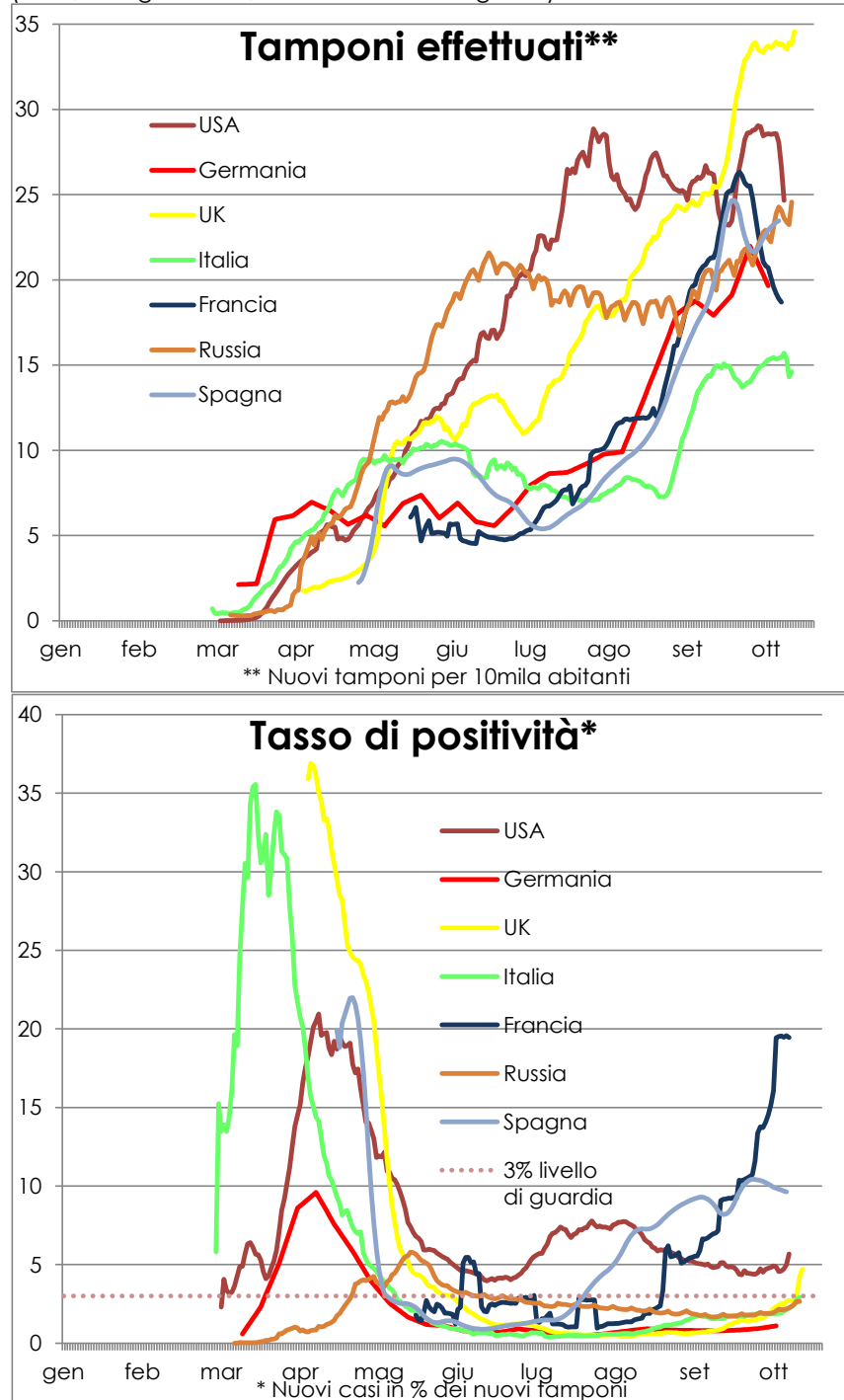
\* Per la Cina gennaio-febbraio; per gli USA febbraio-aprile. Nota: le stime sui nuovi contagi "veri" hanno un intervallo di confidenza ampio, dipendendo da variabili (Infection Fatality Rate, lunghezza del decorso della malattia fino al decesso) che sono qui assunte costanti tra paesi e nel tempo. Così come gli intervalli temporali per cogliere bene il primo e il secondo focolaio andrebbero calibrati su ciascun paese, anziché essere considerati uniformi. Comunque, i numeri sono sufficientemente robusti per dare una chiara visione dell'enorme divario tra i due focolai. Fonte: elaborazioni e stime su dati OWID e EUROMOMO

**PANDEMIA SPARITA IN CINA  
E SOTTO CONTROLLO  
ALTROVE, ECCETTO CHE  
IN FRANCIA, SPAGNA E US**

Da questi numeri risulta ancora più chiaro come la pandemia sia di fatto sparita in Cina, tanto che dal 21 settembre il paese asiatico ha nettamente allentato le restrizioni sociali, e sia tenuta sotto controllo in Germania, Italia, Svezia, Svizzera e Sud Corea. Solo in parte lo è in UK. Non è ancora stata domata in Francia, Spagna e, soprattutto, negli USA.

Quest'ultimo punto emerge con forza dall'analisi della dinamica dei tamponi e della percentuale di positivi (Grafico 2).

**Grafico 2 – Positività in risalita, tamponi ai massimi**  
(2020, dati giornalieri, media mobile di 7 giorni\*)



Fonte: elaborazioni su dati OWID

**TAMPONI IN AUMENTO ED ELEVATI**

I tamponi giornalieri sono in aumento molto significativo in UK, che detiene una sorta di record mondiale del loro numero in rapporto agli abitanti; sebbene, come detto, dovrebbe aumentarli ancora di più per soddisfare la domanda che viene da persone sintomatiche. Sono in calo in Francia, dopo aver toccato un picco in settembre. Oscillano vicino ai massimi in Spagna, Germania, USA e Italia, su livelli più alti nelle prime tre, nettamente più bassi nella quarta.

**MA LA POSITIVITÀ VA MALE IN USA, FRANCIA, SPAGNA E UK**

La positività tende ad aumentare ovunque, sebbene il suo livello sia molto differenziato. Quando rimane bassa (sotto il 3%), dice che si aumentano i tamponi per tenere sotto controllo l'epidemia e tracciare i contatti. Ciò vale solo per Germania e Russia.

In Italia sfiora il 3% e indica la necessità di fare molti più tamponi. L'obiettivo di 200mila tamponi giornalieri, indicato dal Governo a metà settembre, è ancora molto lontano (siamo alla metà).

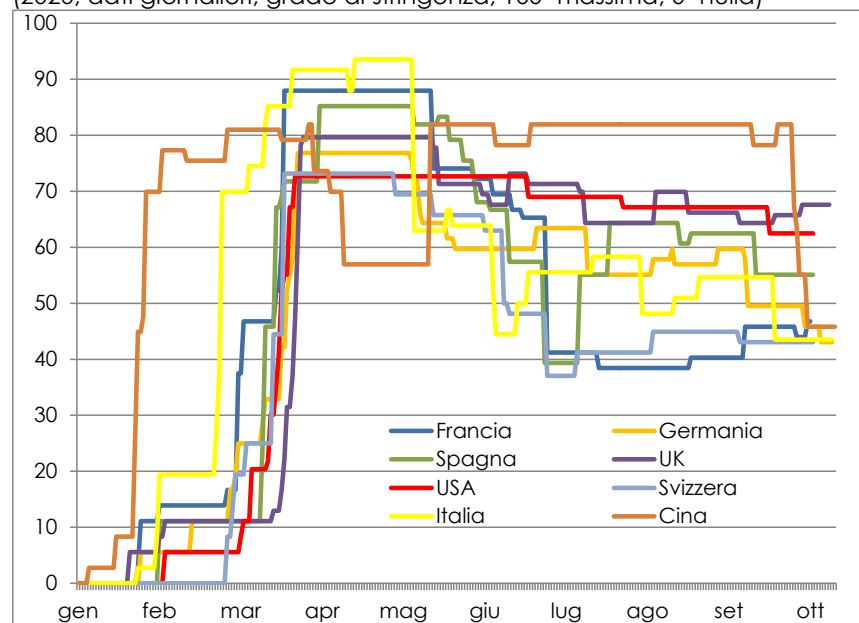
Invece, la positività va male negli Stati Uniti, dove non era mai scesa sotto il livello di guardia ed è tornata a salire. E nel Regno Unito, dove si è impennata a inizio ottobre.

**IN SPAGNA LE DIVISIONI POLITICHE INTRALCIANO LE MISURE DI CONTENIMENTO**

Soprattutto va male in Spagna e malissimo in Francia, con una rapida ascesa che delinea una situazione che sta sfuggendo di mano; perché l'aumento dei tamponi insegue il virus. Ciò richiederebbe l'introduzione di restrizioni nelle attività sociali. La Francia, in effetti, ha iniziato molto timidamente a farlo (Grafico 3). La Spagna, che però ha un grado di restrizione un po' superiore a quello francese, non ci riesce per la divisione politica tra i governi centrale, a guida socialista, e quelli locali conservatori.

**Grafico 3 – La danza delle restrizioni sociali**

(2020, dati giornalieri, grado di stringenza, 100=massima, 0=nulla)



Fonte: elaborazione su dati Blavatnik School of Government, Oxford, UK

Un ultimo punto molto importante. Come abbiamo visto, i nuovi casi diagnosticati e i nuovi morti ufficiali non sono un buon indicatore dell'andamento dell'epidemia. Tuttavia, il loro livello è

sintomatico della capacità di tenere a bada il virus senza mettere sotto pressione il sistema sanitario. Perché circa il 10% degli infetti finisce per essere ricoverato e l'1,5% ha bisogno di terapia intensiva. Inoltre, la velocità del loro aumento dice molto della rapidità con cui l'epidemia si diffonde (Tavola 2).

**I SISTEMI SANITARI NON SONO SOTTOPRESSIONE**

Ovunque il numero di casi "veri", derivati dalle morti ufficiali, è oggi nettamente più basso che in marzo-aprile e ciò suggerisce che il sistema sanitario non è messo sottoppressione come allora; peraltro la capacità del sistema sanitario di fronteggiare i casi più gravi è stata alzata o può essere alzata rapidamente.

**LA MORTALITÀ È CALATA**

Se il numero di nuovi casi "veri" è inferiore a quello dei nuovi casi ufficiali vuol dire non solo che si riescono a tracciare tutti i nuovi infetti ma anche che il tasso di mortalità è sceso sotto l'1%. Sia per le caratteristiche dei nuovi casi ufficiali (più giovani; con salute più robusta) sia per l'efficacia delle terapie somministrate ai primi stadi della malattia, come accennato sopra.

Ciò è evidente in Germania, Svezia e Svizzera. All'opposto, il tasso di mortalità (calcolato sui nuovi casi ufficiali, non sull'insieme degli infetti) è particolarmente elevato negli USA, a conferma del fatto che non si individuano tutti i nuovi contagiati "veri". Anche in Ita-

**Tavola 2 – Livello, velocità e letalità dei focolai**

(2020, nuovi contagi, dati giornalieri, media dei 7 giorni precedenti)

	Nuovi casi ufficiali				Nuovi casi "veri"*	
	numero		x 10k abitanti		numero	
	A	B	A	B	A	B
Francia	4.537	12.179	0,70	1,87	110.100	7.257
Germania	5.595	1.950	0,67	0,23	23.271	1.129
Italia	5.643	1.761	0,93	0,29	82.171	2.757
Spagna	7.902	11.314	1,69	2,42	86.814	12.857
Sud Corea	609	344	0,12	0,07	686	386
Svezia	631	477	0,62	0,47	9.871	314
Svizzera	1.069	440	1,23	0,51	4.671	371
UK	4.846	6.219	0,72	0,92	94.243	5.329
US	31.942	63.202	0,97	1,91	271.514	104.057
	Velocità di diffusione**					
	Var.%***		Raddoppio in giorni		Tasso di mortalità****	
	C	D	C	D	A	B
Francia	26,8	1,1	3	63	173,7%	1,9%
Germania	28,0	1,6	3	44	9,7%	0,7%
Italia	16,3	1,5	5	46	128,1%	1,4%
Spagna	32,2	-0,7	3	infiniti	268,9%	1,4%
Sud Corea	28,7	-2,5	3	infiniti	72,0%	2,7%
Svezia	19,1	4,2	4	17	16,5%	0,7%
Svizzera	27,9	-3,7	3	infiniti	55,9%	0,3%
UK	30,1	4,7	3	15	101,0%	1,2%
USA	29,5	-0,2	3	infiniti	82,3%	1,9%

Nota: A=massimo marzo-aprile, media per la mortalità; B=massimo agosto-settembre; C=media marzo, febbraio per la Corea del Sud; D=30 settembre; \*stimati moltiplicando per cento i nuovi morti di 14 giorni dopo; \*\* del virus; \*\*\* su sette giorni prima, media giornaliera; \*\*\*\* nuovi morti ufficiali in % dei nuovi casi ufficiali di 14 giorni prima.

Fonte: elaborazioni e stime su dati OWID e EUROMOMO



lia è tornato a superare abbondantemente l'unità.

### L'EPIDEMIA È MOLTO PIÙ LENTA

Infine, la velocità di diffusione del virus, misurata con la variazione percentuale dei nuovi casi ufficiali, è dappertutto una frazione di quella nel primo focolaio, quando il raddoppio dei casi avveniva ogni pochissimi giorni. Occorre evitare che salga.

### LA RIPRESA RESTA LENTA, MENO SE DISSIPIAMO LA PAURA DI AMMALARSI

La corretta diffusione di questi messaggi aiuterebbe a convivere meglio con il virus, attenuando la parte di impatto negativo sull'economia dovuta alla paura di ammalarsi. Certo, le restrizioni continueranno a essere necessarie e a pesare molto su alcuni settori (pasti fuori casa, viaggi internazionali, turismo). Perciò la ripresa sarà lenta, dopo il forte balzo alla fine del lockdown.

#### Avvertenze Importanti

*Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito [www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com) da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto 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. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.*

**Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:**

---

#### CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Posta 7  
6901 Lugano – Svizzera  
Tel.: +41 (0)91 923 84 22  
[info.bdc@ceresioinvestors.com](mailto:info.bdc@ceresioinvestors.com)

Ceresio SIM  
Global Selection SGR  
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)  
Tel.: +39 02 3037 7351  
[info.sim@ceresioinvestors.com](mailto:info.sim@ceresioinvestors.com)