

LA VITA COMINCIA A QUARANT'ANNI

I tassi invertono direzione dopo quarant'anni di discesa, i banchieri centrali devono affrontare il dilemma dell'inflazione mentre la crescita rallenta, gli investitori sono alle prese con l'inversione dei rendimenti dopo decenni di costante diminuzione; ne L'Alpha e il Beta di oggi tre regole auree e tre storie per la diversificazione dei portafogli azionari

Il grafico della discesa pluridecennale dei tassi è la madre di tutti i grafici.

Tutto il resto è una derivazione di quello straordinario movimento che ha dominato i mercati finanziari negli ultimi quarant'anni. Un movimento ampio e durevole che Bill Gross ha definito la "grande onda" che lui stesso ha surfato con successo e, ammette, oltre alla bravura c'è stato l'aiuto di trovarsi nel posto giusto al momento giusto. Più esplicito un altro esperto, meno famoso di Gross, per il quale la discesa dei tassi "ha reso facile investire ... ha fatto sembrare tutti intelligenti".

La globalizzazione è stato uno dei potenti motori di quella grande onda, l'aumento del commercio internazionale, la diminuzione delle tariffe e dei controlli alle frontiere favorirono l'abbattimento dei costi, il resto lo fecero le delocalizzazioni e il progresso tecnologico.

Nel giro di pochi anni l'economia del mondo e i suoi processi produttivi diventarono "just in time", l'applicazione del modello Toyota in scala globale. Ora però il pendolo della Storia oscilla nella direzione opposta, non è un caso che l'inversione dei tassi coincida con l'inversione di quegli fenomeni che furono all'origine della globalizzazione (vedi "Il nuovo mondo just in case", L'Alpha e il Beta del 21.3.2022).



Fonte: fred.stlouisfed.org, Board of Governors of the Federal Reserve System

"Il cambiamento è l'unica cosa permanente e l'incertezza l'unica certezza" scrive Zygmunt Bauman per semplificare il suo ragionamento sulla modernità "liquida", i grandi cambiamenti hanno sempre avuto ricadute negli equilibri politici e nel possesso della ricchezza, non sono mai stati privi di costi economici e sociali. Non sarà diverso ora, in una fase storica nella quale si ridisegnano gli equilibri del potere globale e le dinamiche politiche assorbono e distorcono quelle economiche.

I cambiamenti portano con sé anche grandi fardelli di incertezza.

"In un mondo di incertezza radicale non vi è modo di identificare le probabilità degli eventi futuri né un sistema di equazioni che descriva il tentativo delle persone di far fronte a quella incertezza ... equazioni che rappresentano comportamenti ottimizzanti possono descrivere un mondo rischioso ma non un mondo di incertezza radicale nel quale le relazioni economiche tra moneta, reddito, risparmio e tassi di interesse sono imprevedibili".

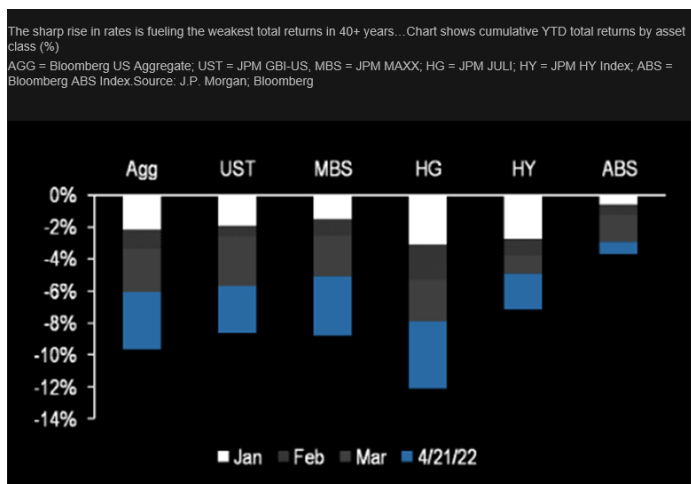
Le parole di Mervin King descrivono l'attuale condizione dei mercati dove i tassi di inflazione hanno raggiunto un po' ovunque livelli non visti da decenni e le banche centrali hanno cominciato a rispondere con le parole della forward guidance e le opere degli interventi sui tassi e della riduzione dei bilanci. Non è più tempo di omissioni, le banche centrali hanno urgenza di tornare davanti alla curva e riprendere il controllo delle aspettative.

Il difficile esercizio che i banchieri centrali devono risolvere è affrontare l'inflazione mentre la crescita rallenta e salgono, soprattutto in Europa, i rischi di recessione.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

L'esercizio altrettanto difficile che attende gestori, consulenti e investitori è l'inversione dei rendimenti dopo decenni di costante diminuzione; da inizio anno gli indici obbligazionari di tutte le categorie mettono a segno le peggiori performance degli ultimi quarant'anni.

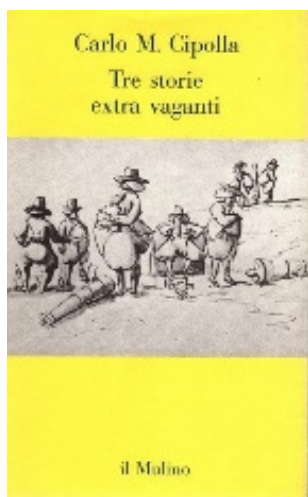


Fonte: GAM Italia, JP Morgan, Bloomberg

Nell'incertezza radicale le buone regole si rivelano più utili degli esercizi previsivi, ne ricordiamo tre e, subito dopo, tre storie "extra-vaganti" di investimento:

- seleziona le fonti di rendimento con equilibrio e ponderatezza, formula le tue idee di investimento in base alla loro prevedibile "resistenza" nel tempo e attieniti ad esse;
- "distribuisci" i rischi in base agli extra-rendimenti attesi corretti per il loro rischio;
- diversifica ampiamente (per dare robustezza al portafoglio) ed esercitati nella pazienza e nell'attesa.

I principi dell'investimento nel lungo termine sono sempre validi ma si rivelano preziosi nelle fasi di più acuta incertezza. Le tre storie che seguono sono suggestioni per la diversificazione del portafoglio azionario e dovrebbero aiutare a spostare in avanti l'orizzonte temporale vincendo la tentazione del "presentismo".

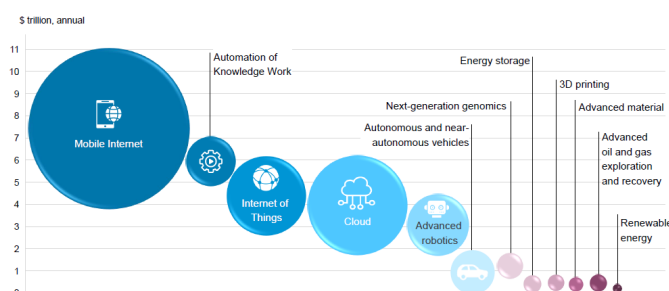


C. Cipolla "Tre storie extra-vaganti" (Il Mulino 2011), tre episodi storico-economici del passato curiosi e divertenti raccontati dal grande storico dell'economia Carlo Cipolla

Il cloud computing

Il boom del cloud computing è avvenuto negli ultimi dieci anni ma lo sviluppo di questo particolare sottosectore della tecnologia è appena all'inizio. La pandemia e le forme di flessibilità introdotte nell'organizzazione del lavoro hanno accelerato e incrementato la tendenza delle società a migrare le loro operazioni e dati nel cloud. Piuttosto che possedere la propria infrastruttura informatica o i propri centri dati, le aziende possono ora affittare da un fornitore di servizi cloud l'accesso a qualsiasi cosa, dalle applicazioni allo storage. L'utilizzo dei servizi di cloud computing permette alle aziende di evitare i costi e la complessità di possedere e mantenere proprie infrastrutture IT, pagando invece per ciò che usano, quando lo usano. A loro volta, i fornitori di servizi di cloud computing possono beneficiare di economie di scala fornendo gli stessi servizi a una vasta gamma di clienti.

Attualmente la spesa globale nel cloud computing è stimata attorno a 410 miliardi di dollari, a fine 2022 dovrebbe attestarsi a quasi 500 miliardi, con una crescita del 20%, nel 2023 dovrebbe crescere di altri cento miliardi di dollari. Lo sviluppo del cloud computing è collegato agli sviluppi di altre tecnologie come l'intelligenza artificiale, l'Internet delle cose o le reti mobili 5G, entro la fine del decennio si stima che la spesa totale annua globale nel cloud computing possa salire al trilione di dollari. I titoli del cloud computing sono uno dei maggiori temi di investimento nel lungo termine.



Creazione di valore dalle nuove tecnologie tra il 2015 - 2025. Fonte: GAM Investments, <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/disruptive-technologies>.

Il lusso

Dopo la pandemia e le misure fiscali adottate dal governo cinese sui "super-ricchi", la guerra in Ucraina ha dato un altro forte scossone ai consumi dei beni di alta gamma. Sul settore del lusso pesano lo shock dei prezzi dell'energia e le valutazioni sono tornate ai livelli del 2020, l'annus horribilis.

Eppure, guardando in profondità, emerge qualche indizio favorevole. L'aumento delle bollette riguarda tutti ma le conseguenze sono diverse a seconda delle fasce di reddito e Swetha Ramachandran, di GAM Investments, mette in evidenza proprio questo aspetto: le famiglie "affluent" spendono in consumi energetici circa il 2-3% del reddito disponibile mentre le bollette incidono maggiormente nei bilanci delle famiglie a più basso reddito dove la spesa è mediamente attorno al 5-7% del reddito disponibile.

Non c'è dunque una ricaduta automatica del caro bolletta nella spesa per consumi di alta gamma, l'inflazione preoccupa i consumatori e colpisce i consumi discrezionali (ad esempio gli abbonamenti alle piattaforme di intrattenimento online) ma il segmento del lusso ha dalla sua la forza del "pricing power", la possibilità di riversare sul prezzo finale i maggiori costi senza paura di compromettere le vendite e i margini.

I numeri pubblicati sino ad ora dalle società del settore confermano l'efficacia del "pricing power" e il recupero dei consumi. Il ritorno alla vita sociale ha sostenuto in modo particolare la cosmesi che ha registrato buoni recuperi nell'area del Pacifico (con una quota di mercato pari a 45%), negli Stati Uniti e in Europa (quote di mercato di 25% e 20% rispettivamente).



Negli ultimi vent'anni i cinque maggiori pullback del settore sono stati seguiti da forti riprese. Fonte: GAM Investments, BofA, Bloomberg.

Le imprese svizzere

“Per trent'anni in Italia sotto i Borgia ci sono stati guerra, terrore, criminalità, spargimenti di sangue; eppure hanno prodotto Michelangelo, Leonardo, il Rinascimento. In Svizzera vivevano in amore fraterno, hanno avuto cinquecento anni di pace e democrazia. E cosa hanno prodotto? L'orologio a cucù!”.

Orson Welles è stato un artista versatile e originale ma le sue parole sono davvero poco generose con la Svizzera. Graffianti e canzonatorie, non rendono onore a uno dei paesi di maggior successo in Europa. Grazie a quei cinquecento anni di pace la Svizzera non ha prodotto solo cioccolata e orologi a cucù: vanta una lunga stabilità istituzionale, un avanzato sistema scolastico che offre un livello di istruzione tra i più alti nei paesi OCSE, per le dimensioni del paese il sistema di imprese ha sempre avuto una vocazione internazionale.

Queste caratteristiche hanno fatto della Svizzera un hub ideale per le multinazionali, il tasso di densità di aziende è tra i più alti, molte di esse hanno conquistato posizioni di mercato leader e una forte presenza internazionale.

Prodotto interno lordo pro capite (nominale), 2019
in migliaia di USD
(FIG. 5)

1	Lussemburgo	113
2	Svizzera	84
3	Macau SAR	81
4	Norvegia	78
5	Irlanda	78
8	Stati Uniti	65
9	Singapore	64
10	Danimarca	60
12	Paesi Bassi	52
13	Svezia	51
14	Austria	50
15	Hong Kong SAR	49
18	Germania	47
19	Canada	46
20	Belgio	45
22	Francia	42
23	Regno Unito	41
24	Giappone	41
28	Italia	33
30	Repubblica di Corea	31

Fonte: IMF Online, 2019

Prodotto interno lordo pro capite (nominale) 2019. Fonte: GAM Investments, Switzerland Global Enterprise, S-Ge.com/Invest.

E poi c'è il franco svizzero, valuta stabile grazie alla stabilità delle istituzioni politiche e finanziarie. Ma quello che per gli investitori esteri è da decenni un tradizionale bene rifugio, per le imprese nazionali è una condizione che sfavorisce la competitività sui mercati esteri. Il franco ha costretto le società svizzere a dotarsi di standard di efficienza elevati per compensare con la produttività la forza delle ragioni del cambio. La ricerca di efficienza passa per l'incessante attenzione ai costi e per i continui investimenti nell'innovazione tecnologica. Ne deriva un ambiente economico che è sano per le imprese, per i lavoratori e, naturalmente, per gli investitori che cercano remunerazione in aziende competitive, attive sui mercati internazionali, capaci di approfittare dei trend pluri-decennali.

L'efficienza del sistema è stata dimostrata nel 2020: all'esplosione della pandemia le società svizzere hanno subito come tutti l'urto delle chiusure ma, alla riapertura, sono ripartite e tornate a crescere con rapidità, già nel 2021 registravano la forte ripresa degli utili.

Particolarmente vivace è il segmento delle società a piccola e media capitalizzazione, molte sono attive nella farmaceutica e nell'elettronica, impegnate da tempo in strategie di crescita e di costante innovazione. A inizio anno gli analisti stimavano per il 2022 una crescita degli utili a doppia cifra ma la guerra ha radicalmente sconvolto qualsiasi equilibrio, la geo-politica avvolge nell'incertezza radicale le prospettive economiche. Non sappiamo quanto durerà il conflitto, nelle scorse settimane L'Alpha e il Beta ha ricordato come nel lungo termine le azioni difendano il valore reale degli investimenti. Le società svizzere a piccola e media capitalizzazione, per le loro caratteristiche di efficienza, possono costituire un ulteriore tassello di diversificazione del portafoglio.

Naturalmente anche la rosa delle piccole e medie capitalizzazioni svizzere ha le sue spine: la prima, di natura temporanea, è che l'aumento delle tensioni potrebbe innescare nuova domanda di franchi svizzeri rendendo così più faticose le esportazioni. La seconda spina, di carattere più strutturale, è la forte interdipendenza delle società svizzere con il resto del mondo, esposte dunque alle dinamiche della crescita globale e degli scambi internazionali.

Tre storie diverse, tre idee che contribuiscono a diversificare la componente azionaria e aiutano all'esercizio del lungo periodo, l'unico che si addice all'investitore accorto, ha ricordato Warren Buffett ai suoi azionisti pochi giorni fa, l'investimento di lungo termine aiuta a scansare i pericoli di "Wall Street trasformata in sala da giochi" ha detto il Saggio di Omaha, almeno per i prossimi quarant'anni.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.