

NOTTE DI MEZZA ESTATE

Il solstizio d'estate segna il passaggio del giorno più lungo e della notte più breve; quest'anno segna anche un passaggio negli equilibri di potere in Russia e un cambio di regime nei mercati finanziari. L'inizio della seconda metà dell'anno mostra segnali che fanno intravedere un andamento molto diverso.

Per gli abitanti dell'emisfero settentrionale, il solstizio d'estate segna il giorno più lungo e la notte più breve dell'anno.

Il termine solstizio deriva dal latino "sol" (sole) e "sistere" (restare fermo), il sole "resta fermo" nel suo moto apparente lungo l'eclittica, dopo di che inizia il moto inverso, le ore di luce gradualmente diminuiscono fino al solstizio d'inverno.

Il passaggio del sole nel valore massimo della sua declinazione positiva e negativa rispetto all'asse terrestre è uno dei fenomeni astronomici più osservati nell'antichità. I Celti posero i megaliti di Stonehenge in asse con il sorgere del sole nel solstizio estivo, il sito archeologico El Caracol, nell'attuale Belize, era una sorta di osservatorio utilizzato dai Maya per studiare il moto del Sole, nella notte tra il 23 e il 24 giugno riti pagani celebravano il passaggio della nostra stella nella fase della sua massima lucentezza.



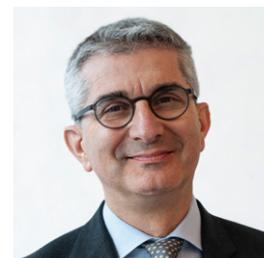
Il sito di Stonehenge, nel Wiltshire, è un complesso circolare di megaliti sormontati da architravi orizzontali posizionati in asse con il sorgere del sole nel solstizio estivo, databile tra il 3000 e il 1600 a.C. È sito Unesco dal 1986. Fonte Getty.

La vigilia della festa di San Giovanni era la notte delle streghe, la notte di mid-summer che ispirò a Shakespeare il "Sogno di una notte di mezza estate", dove le storie amorose dei protagonisti si intrecciano con il mondo fantastico delle leggende. Il genio di Shakespeare mescola la realtà con i turbamenti onirici del mondo incantato, la magia nelle notti del solstizio confonde i protagonisti che si ritrovano in boschi abitati da fauni, fate, folletti.

I misteri delle notti magiche Shakespeare sembrano circonferire le cronache, a tratti drammatiche, di queste ore.

In questa mezza estate, le dinamiche del potere in Russia hanno avuto un brusco cambio di direzione, una inattesa accelerazione di difficile interpretazione e non ancora compiutamente compresa. L'Alpha e il Beta si limita a due considerazioni:

1. gli eventi che si stanno manifestando in queste ore confermano quanto alcuni (pochi) analisti dicevano un anno fa, all'indomani dell'invasione russa dell'Ucraina, l'esito della guerra sarebbe stato deciso dagli equilibri di potere a Mosca, in effetti le evoluzioni in atto all'interno del potere moscovita sembrano fare premio sulle pressioni esterne;
2. cambiano gli equilibri del potere ma le informazioni disponibili si scompongono in un gioco di specchi, nessuno può dire con sicurezza chi sia più forte e chi più debole, quanto di ciò che appare sia reale e quanto invece resti celato, se ciò che è accaduto possa accadere di nuovo. Se si verificassero nuovi colpi di scena e le condizioni dovessero deteriorarsi, i Treasury e i bond governativi costituiranno il luogo della sicurezza.



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

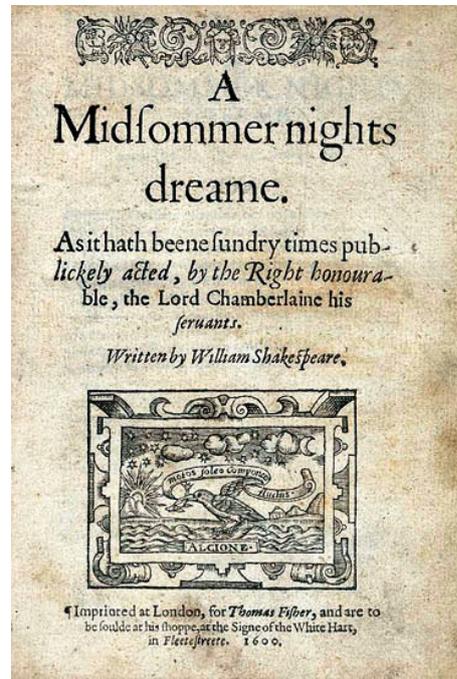


William Blake (1757-1827) "Oberon, Titania and Puck with Fairies Dancing" (1786, Tate Gallery). Fonte: Wikipedia.

Proprio come accadde nel 2022, l'eventuale destabilizzazione della Russia potrebbe avere ulteriori implicazioni nella produzione energetica del paese e ricadute sulle sue partnership energetiche internazionali, con la Cina prima di tutto. Mentre scriviamo queste note, i prezzi del gas hanno immediatamente registrato le tensioni politiche.

La notte di mezza estate segna un passaggio anche nei mercati finanziari. Le borse hanno celebrato il solstizio con una delle peggiori settimane degli ultimi mesi, nei quali le performance sono state generose a dispetto di un appuntamento con la recessione spostato via via in avanti nel tempo.

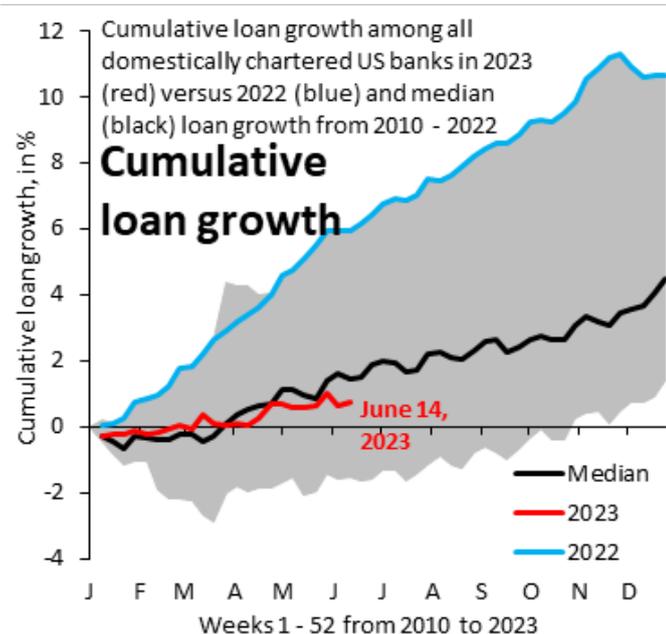
L'alba della seconda metà dell'anno presenta segnali che fanno intravedere un andamento molto diverso. Il "poker di banche" di cui parlavamo la scorsa settimana è diventato una scala reale: dopo la Bank of Canada, la Bank of Australia, la Federal Reserve, la Banca Centrale Europea, anche la Banca Nazionale Svizzera, la Banca Centrale di Norvegia e la Bank of England hanno aumentato il tasso di riferimento, le ultime due nella misura di cinquanta punti base.



W. Shakespeare (1564-1616) "Sogno di una notte di mezza estate", frontespizio dell'edizione del 1600. Fonte: Wikipedia.

Un movimento sincronizzato che segnala la volontà delle banche centrali di piegare la curva dell'inflazione. I mercati stanno realizzando che la Greenspan put, rinnovata da Bernanke e da Yellen, per il momento è "out of the money", la priorità assoluta è l'inflazione, anche a costo di innescare una recessione e sopportare discese dei prezzi di borsa.

E la recessione sembra più vicina. Poche settimane fa ricordavamo i segnali anticipatori dell'impulso al credito: l'accresciuta difficoltà di accesso ai finanziamenti, causata dal maggior costo del denaro e dalla crisi delle banche regionali, costituisce un serio ostacolo alla crescita. Nei primi sei mesi del 2022 lo stock netto di prestiti bancari negli Stati Uniti era cresciuto del 6,0% (linea blu del grafico riportato sotto), nel giugno 2023 la crescita è di appena 0,7% (linea rossa). Gli aumenti dei tassi stanno facendosi sentire nel sistema economico (vedi "Asimmetrie temporali", L'Alpha e il Beta 29.5.2023).



Calata drasticamente l'erogazione del credito rispetto a un anno fa. Fonte @RobinBrooksIIF.

Le notti di mid summer separano in due fasi anche l'anno finanziario, entriamo in un regime economico diverso, tornano i rendimenti obbligazionari e le alternative alle azioni, l'approccio TINA perde l'appeal che ha mantenuto per così tanto tempo.

Il Treasury a dieci anni presenta un rendimento attorno a 3,7%, quello del Bund di pari scadenza è tornato sopra il 2,3% e il differenziale di rendimento tra le scadenze a due e dieci anni della curva tedesca è negativo di oltre settanta punti, i rendimenti a breve termine sono scesi perché prevale la paura di un eccesso di reazione della banca centrale, l'inasprimento monetario potrebbe costare una recessione vera nell'Eurozona, già in recessione tecnica.

Venerdì prossimo verranno pubblicate le ultime rilevazioni dell'inflazione della zona euro, gli economisti intervistati da Reuters si attendono un aumento dei prezzi al consumo a giugno del 5,7% rispetto al 6,1% del mese precedente. I banchieri di Francoforte sono però concentrati sui prezzi "di fondo", potrebbero rivelarsi più ostinati rispetto alle medie che comprendono alimentari e carburanti.

Il rischio dell'investitore è che le prossime azioni delle banche centrali alimentino l'ulteriore crescita dei rendimenti che, per il peculiare meccanismo delle obbligazioni, vorrà dire una perdita in conto capitale. Teniamo però conto che questi livelli di rendimento sono i più alti da molti anni. I dati sui flussi monitorati da Morningstar evidenziano il ritorno dell'interesse verso le obbligazioni, in maggio oltre dodici miliardi di euro di afflussi netti nei fondi obbligazionari in Europa, settimo mese consecutivo di flussi positivi contro il calo di un miliardo di euro nei fondi azionari, il maggiore dall'ottobre dello scorso anno.

È la forza del rendimento, il ritorno dell'alternativa alle azioni consegna l'acronimo TINA alla cronaca e rende giustizia ai portafogli bilanciati e ben diversificati.

Ne parleremo la settimana prossima, quando ricorderemo anche il lascito enorme di Harry Markowitz, premio Nobel e pioniere della nostra industria, scomparso a 95 anni poche ore fa.

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.