

OCTOBER EFFECT

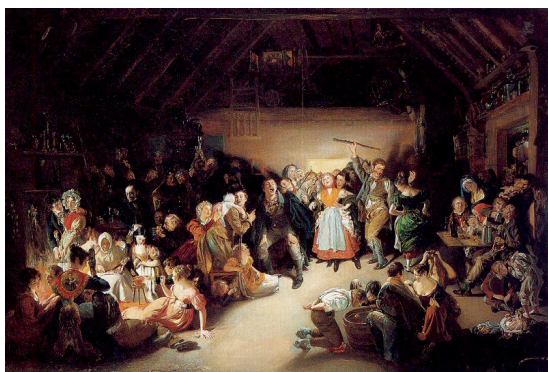
L'Effetto Ottobre si riferisce all'idea che i listini tendano a scendere durante il mese di ottobre perché è il mese in cui si sono verificati gli storici crolli del mercato. Ma è più una aspettativa psicologica che un fenomeno reale, le statistiche contraddicono la teoria.

Si avvicina la notte stregata del 31 ottobre, vigilia di Ognissanti.

Nei travestimenti e nel "dolcetto o scherzetto" dei bambini si possono avvertire le flebili eco dell'antichissima credenza celtica della discesa sulla terra, nella notte di Samhain, degli spiriti dei morti. Per spaventare gli spiriti, gli abitanti dei villaggi irlandesi, inglesi, scozzesi si aggiravano per le strade mascherati con teste e pelli di animali.

In questi giorni non serve scomodare le forze dell'aldilà per avvertire la paura, bastano e avanzano le forze dell'aldiqua.

La sensibilità e l'umanità di tutti sono scosse dagli orrori delle guerre di cui sappiamo e di quelle dimenticate di cui non sappiamo, dalle morti lungo la "via della sete", che dall'Africa sub-sahariana si snoda fino alle coste libiche, dalle ragazze uccise per un velo in paesi oppressi da gerontocrazie religiose fuori dalla storia.



Daniel Maclise (1806-1870) "All-Hallow Eve" (1833, Metropolitan Museum of Art)

Paure che si riflettono, in sedicesimo, nei mercati finanziari, a cominciare dall'"Effetto Ottobre", il convincimento che sia un mese infausto per le azioni. In effetti è il mese dei grandi crolli della storia: il panico del 1907, la crisi del 1929, il crollo del 1987, quando il Dow perse oltre il 22% in un solo giorno.

L'"effetto ottobre" è però come gli spettri che impaurivano le popolazioni celtiche, radicato nella testa ma privo di validazione statistica. L'"effetto ottobre" di quest'anno è stato anticipato dall'"effetto agosto" e dall'"effetto settembre", è invecchiato male il titolo di Barron's dello scorso giugno, "Il mercato ha gambe, il toro è tornato".

In luglio i listini hanno ulteriormente allungato la distanza dalle loro medie mobili di breve e lungo termine, ma in agosto la frenata è stata brusca, nel terzo trimestre lo S&P 500 è sotto di quasi il 10% rispetto ai massimi dell'anno.

C'è paura nel mercato obbligazionario, dove la prospettiva della permanenza di questi tassi preoccupa più dell'eventuale nuovo rialzo americano, e c'è paura nel mercato azionario.

Nei nove mesi precedenti settembre lo S&P 500 è salito del 9% grazie al traino dalle "Big Seven" della tecnologia, l'indice ricalcolato attribuendo ai titoli lo stesso peso è rimasto piatto. Il movimento ha poi perso forza e gli utili delle società del settore tecnologico non sono stati "i raggi di sole" come nel primo e nel secondo trimestre.



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

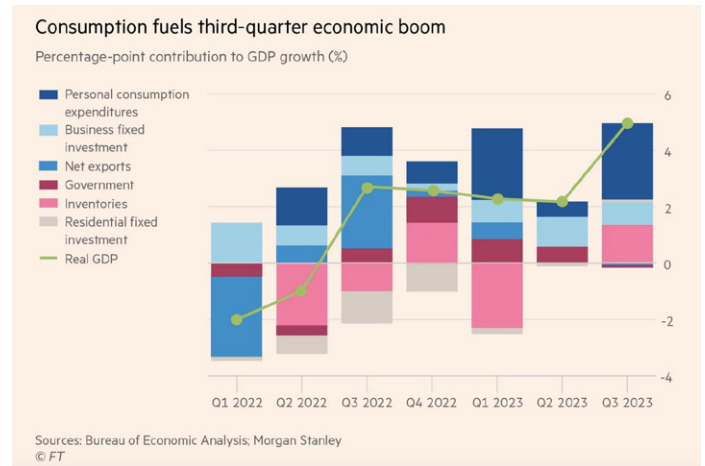


Mary Ellen Edwards (1838-1934), "All-Hallows Eve" (1871)

La corsa del listino americano ha portato in alto le valutazioni, la correzione è nell'ordine delle cose e salutare, smaltito l'"Effetto ottobre" gli investitori tornano a sperare nella ripartenza della corsa nell'ultima parte dell'anno.

I risultati trimestrali di alcune delle "Magnifiche Sette" hanno deluso ma se gli investitori sembrano aver smarrito la loro sicurezza, i consumatori americani non sono stati ancora fiaccati dagli undici consecutivi rialzi dei tassi in diciotto mesi.

Sono loro che stanno sostenendo l'economia americana, la spesa per consumi ha rappresentato più della metà dell'aumento annualizzato nel terzo trimestre grazie alla forza del mercato del lavoro, la crescita del Pil di +4,9% è stata oltre tutte le previsioni ed è il dato più forte dal 2021.



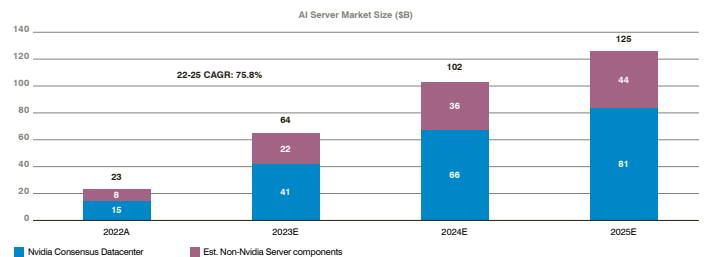
I consumi hanno sostenuto la crescita anche nel terzo trimestre. Fonte: FT, Bureau of Economic Analysis, Morgan Stanley.

Se teniamo conto dell'inasprimento monetario dell'ultimo anno è una sfida alle leggi della gravità.

E nonostante le leggi dell'economia non siano deterministiche come quelle della fisica, hanno una loro coerenza, i morsi del denaro più caro si faranno sentire, l'attuale slancio dei consumi è destinato ad affievolirsi. I segnali non mancano, gli oltre due miliardi di dollari di risparmi forzosi accumulati nei lockdown sono stati utilizzati, le imprese iniziano ad avvertire la pressione dei maggiori costi di finanziamento. Difficile che le prossime performance del PIL americano siano altrettanto stellari, ma da qui a pronosticare una recessione ce ne passa, lo scenario dell'atterraggio morbido resta credibile.

Le sorti dell'indice sono state strettamente connesse alle sorti delle "Big Seven" della tecnologia e lo rimarranno nel ragionevole futuro. "Simul stabunt vel simul cadent", insieme staranno o insieme cadranno, il vecchio brocardo descrive bene la relazione delle sette grandi società con il resto dell'indice.

Lo stato di salute del settore tecnologico resta buono, soprattutto nel segmento dell'intelligenza artificiale generativa in cui sono previsti investimenti ingenti. "Nessuno ha idea se la capacità verrà utilizzata o meno, o quanto velocemente" scrive Mark Hawtin di GAM Investments "ma l'Intelligenza Artificiale è così importante che non investire significherebbe perdere una tecnologia 'disruptive' forse più di quanto sia stata Internet dieci o quindici anni fa".



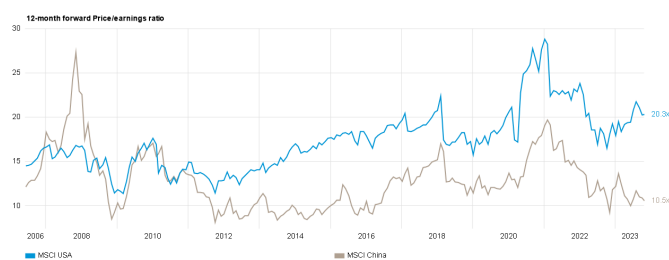
Dimensioni del mercato dei server AI (miliardi di dollari) Il tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 75% dal 2022 al 2025 è senza precedenti nei cicli delle infrastrutture IT. Fonte: GAM Investments, Bloomberg, Bernstein estimates and analysis.

La disponibilità di capitali è uno dei motori che continuerà a spingere l'espansione a prescindere dall'andamento della domanda, uno dei lati dell'equazione che merita di essere osservato con attenzione. La singolarità del settore tecnologico è che non è strutturato verticalmente ma riguarda in modo orizzontale, trasversale, tutti i settori. Gli investimenti dovrebbero dunque orientarsi anche agli utenti delle infrastrutture AI, ad esempio i settori della sanità o dei trasporti, la vendita al dettaglio, i servizi finanziari, il settore industriale.

Nonostante le difficoltà innescate dalle interruzioni delle catene di fornitura e dal maggior costo del lavoro, le aziende del settore tecnologico hanno conservato margini di profitto grazie alla riduzione dei costi, alla gestione efficiente delle forniture, all'adeguamento dei prezzi. Il "caso" delle azioni nel lungo termine non è scalfito, le valutazioni tirate trovano una spiegazione nella liquidità e nelle prospettive del settore tecnologico.

Ad ogni buon conto, il nervosismo degli investitori è comprensibile, da una parte riconoscono le grame prospettive nel breve termine a causa del premio al rischio compresso, dall'altra i rischi dell'intensificarsi del rischio politico: si trovano alle prese con la scelta tra la fedeltà alla pianificazione di lungo termine e gli aggiustamenti ritenuti necessari per proteggere il capitale.

La forza del dollaro esercita una pressione negativa sui mercati emergenti, un topos della nostra allocazione strategica, sollecitati anche dal movimento dei tassi e dal rallentamento della Cina. Sia i mercati emergenti che la Cina presentano valutazioni interessanti in termini relativi rispetto agli Stati Uniti.



L'indice MSCI China è oggi scambiato a quasi la metà della valutazione dell'indice americano in termini di prezzo/utile a termine. Fonte: GAM Investments, Bloomberg.

Certo, investire in Cina è rischioso ma non investire lo è di più. Pensiamo alle dimensioni dell'economia cinese che rappresenta il 16% della domanda globale di petrolio, il 17% di gas naturale liquefatto, il 51% di rame, il 55% di acciaio, il 58% di carbone e il 60% di alluminio. Pensiamo al suo ruolo nelle catene della fornitura, a quanto sia rilevante nei flussi di cassa delle società europee e americane. In varie forme, le condizioni di salute dell'economia cinese impattano sull'economia globale e sui portafogli di tutti gli investitori, anche di coloro che dalla Cina si tengono alla larga.

Il governo cinese è fortemente determinato a riportare la crescita nel sentiero del 5% e, dicevamo sopra, l'ipotesi dell'atterraggio morbido negli Stati Uniti è sul tavolo.

I rischi dello scenario sono relativi alla possibilità di un aggravamento delle tensioni geo-politiche e che la Fed mantenga una stance "attivista". La preoccupazione dei banchieri di Washington è sulla lentezza con cui scende l'inflazione e sul prezzo del petrolio, suscettibile alle decisioni dell'OPEC+ e all'evoluzione dello scenario di guerra.



Salvator Rosa (1615-1673), "Streghe e incantesimi" (1646, National Gallery, Londra)

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.