

“QUOUSQUE TANDEM, S&P 500 ...”

I mercati finanziari sono in festa, gli indici mettono a segno nuovi record, gli analisti aggiustano gli obiettivi dello S&P 500 sopra 5.000 e, naturalmente, c'è chi si interroga sul picco, se sia stato raggiunto e superato, e sulla sostenibilità del rally. In ogni caso, la velocità della salita degli indici e la concentrazione delle performance chiedono all'investitore una maggior dose di cautela

“Quousque tandem, Catilina, abutere ...”

Fino a quando, Catilina, abuserai della nostra pazienza. È il celebre incipit della prima delle orazioni Catilinarie di Cicerone. Erano gli ultimi turbolenti anni della Repubblica romana, nel Senato riunito nel tempio di Giove Statore Cicerone si scagliava contro Lucio Sergio Catilina e ne smascherava i piani sovversivi.

“Fino a quando continuerai a salire ...”, sembra fare eco la copertina dell'Economist in riferimento alle felici turbolenze dell'indice azionario americano.



Vincenzo Foppa (1427-1515), “Fanciullo che legge Cicerone” (1464, Wallace Collection, Londra) Fonte: Wikipedia.

L'esuberanza dello S&P 500 sta polverizzando nuovi record, gli obiettivi per il 2024 vengono aggiustati sopra il livello di cinquemila, l'ottimismo è soprattutto “tecono-ottimismo”, come lo definisce il settimanale. L'Economist non gira intorno alla questione, nell'occhiello del titolo fa sapere la sua opinione, “l'età dell'oro per i mercati azionari sta volgendo al termine”, lo sviluppo dell'intelligenza artificiale non riuscirà a ripetere i risultati di questi anni.

L'editoriale dell'Economist fa esplicito riferimento alla possibile formazione di una bolla, un fenomeno antico, controverso, sfuggente. Lo storico inglese che negli anni Quaranta del diciannovesimo secolo ricostruì con dettaglio (e molte inesattezze) la bolla dei tulipani nelle Province Unite, non si accorse della bolla speculativa sulle azioni delle società ferroviarie che si stava formando davanti ai suoi occhi.



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



Copertina dell'Economist, 2 marzo 2024

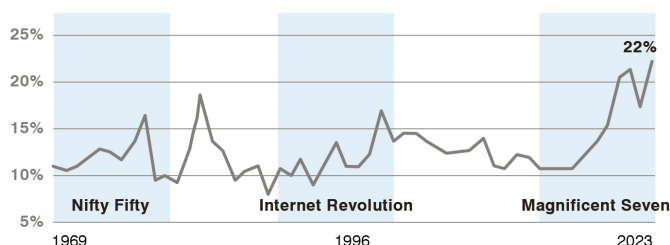
La mania per i titoli ferroviari nella Gran Bretagna del XIX secolo fu un fenomeno imponente, fu la prima e la maggiore frenesia tecnologica della storia. Nel tempo le cose andarono come previsto, l'entusiasmo degli investitori era ragionevole e fondato, lo sviluppo della rete ferroviaria avrebbe velocizzato i collegamenti, favorito gli spostamenti di merci e persone, i costi sarebbero stati fortemente abbattuti.

Tutto vero, ma ciò non impedì il crollo della bolla, migliaia di persone furono travolte dai fallimenti di molte società, tra le vittime illustri di quel crollo finanziario ci furono Charles Darwin e le sorelle Bronte. Gli investitori si strappavano di mano i titoli delle società ferroviarie e Charles Mackay, il cronista della Bolla dei Tulipani, scriveva che "coloro che lanciano l'allarme di una crisi ferroviaria imminente abbiano un po' esagerato il pericolo ... può sembrare saggio, per i disattenti o gli ignoranti, tracciare delle somiglianze tuttavia coloro che approfondiscono la questione e pensano con la propria testa non possono scoprire una sufficiente somiglianza di causa per anticipare una somiglianza di effetto".

È sempre difficile separare le aspettative ragionevoli da quelle irrazionali, nel 2001 si verificò più o meno lo stesso fenomeno. La rivoluzione digitale apriva una nuova era, le connessioni globali avrebbero cambiato radicalmente le prospettive per la produttività, l'organizzazione del lavoro, l'informazione, le relazioni sociali. Eppure, anche in questo caso, il realismo di quelle aspettative non impedì il disastro e non evitò il tracollo finanziario a una moltitudine di risparmiatori.

Tornando ai giorni nostri, è vero che le valutazioni, ovvero i multipli con cui vengono anticipati i profitti, sono elevate, prossime all'80% dei multipli delle società "dotcom" alla fine degli anni '90. Ed è ragione di inquietudine la concentrazione record dell'indice su poche, grandi società tecnologiche.

L'Alpha e il Beta lo ha ricordato in queste settimane, la concentrazione nell'indice americano non è un fenomeno nuovo, la differenza rispetto al passato è il suo livello storicamente alto. La concentrazione della performance in una manciata di società richiede consapevolezza e cautela.



Il peso delle cinque maggiori società dello S&P 500. Fonte: Silvercrest Group, Wolfe Research, FactSet, Bloomberg; i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

L'economia americana sta dando buona prova di resistenza ma l'atterraggio morbido sul quale si concentra il consenso non è scolpito sulla pietra; in una manciata di mesi la grande incertezza sarà risolta, sapremo se e come atterrerà l'economia degli Stati Uniti. Nel frattempo, nonostante le Big Seven costringano all'irrelevanza le altre 493 società dell'indice, non si perda di vista il valore della diversificazione, se l'atterraggio dell'economia americana fosse più duro di quanto immaginato, la tecnologia sarà il settore più esposto ai contraccolpi.

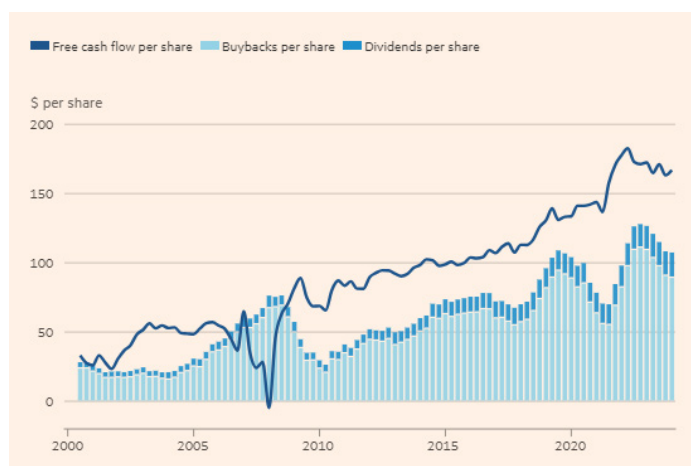
Al momento l'economia americana tiene, per la Federal Reserve di Atlanta la crescita nel primo trimestre proietta un tasso annualizzato superiore al tre per cento, il Fondo Monetario rivede al rialzo le previsioni di crescita per il 2024, le potenzialità dell'intelligenza artificiale attenuano la storica correlazione positiva tra settore tecnologico e tassi di interesse.

L'inflazione decelera in linea con le attese, la PCE core (Personal Consumption Expenditure, l'indice dei prezzi delle spese personali, con esclusione di alimentari ed energia), la misura preferita della Federal Reserve per l'inflazione, è cresciuta in gennaio dello 0,4% su base mensile. Ciò corrisponde a un tasso di inflazione del 2,8% su base annua, in linea con le previsioni degli analisti; il rallentamento della discesa verso il 2%, l'ultimo miglio, spiega la cautela della Fed sul momento in cui effettuare il primo taglio.

L'inflazione regredisce con lentezza anche in Europa, la lettura di febbraio ha mostrato un'inflazione al 2,6% annuo, superiore alle previsioni del 2,5% ma in calo rispetto al 2,8% di gennaio. Il calo dei prezzi dell'energia è stato più che compensato dall'inflazione nei servizi e nei beni alimentari. La Banca Centrale Europea conferma l'atteggiamento cauto, non vuole correre il rischio di tagliare i tassi in anticipo e trovarsi costretta a riavvolgere il nastro, nonostante le evidenti difficoltà dell'economia dell'Eurozona.

A fronte della decelerazione degli aumenti dei prezzi e corroborato dalla resistenza dei consumatori americani, il mercato azionario americano non mostra segni di cedimento, al contrario, dopo una corsa all'insù di circa il 40% dal 2022, sui risultati entusiasmanti delle società tecnologiche sia lo S&P 500 che l'EuroStoxx 600 hanno messo a segno nuovi massimi storici. Le buone performance dell'economia hanno spinto il Nikkei 225 a nuovi massimi, per la prima volta sono stati superati i livelli del 1989.

Alla base dell'ottimismo sulle prospettive dell'economia c'è molto "tecno-ottimismo", ma la lezione del passato è che ci vuole tempo, in molte applicazioni l'intelligenza artificiale generativa è ancora nella fase sperimentale. Proprio come accadde nella bolla delle ferrovie e nella bolla "dotcom", il rischio di scegliere le aziende sbagliate è sempre presente.



Lo S&P è quasi un meccanismo generatore di liquidità. Fonte: Financial Times, Bloomberg Finance, Julius Baer - Il free cash flow è calcolato come flusso di cassa operativo meno le spese in conto capitale, rappresenta la liquidità che un'azienda è in grado di generare dopo aver disposto i fondi necessari per mantenere o espandere la propria base di attività; i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

I titoli potranno crescere ancora, magari più lentamente, oppure riservare agli investitori amare delusioni. Una novità sullo scenario politico, una crisi o utili societari al di sotto delle attese potrebbero far crollare la fiducia e i corsi.

Non lo sappiamo. Tenendo conto però delle prospettive degli utili e delle condizioni generali dell'economia, i possibili effetti negativi potrebbero essere meno drammatici rispetto al passato. Le aziende della tecnologia continuano a investire in ricerca e sviluppo nella consapevolezza che l'AI costituisce un passaggio nevralgico della rivoluzione digitale, non vogliono correre il rischio di star fuori da quella che si presenta come una svolta dirompente, i tempi del passaggio dalle fasi sperimentali a quelle operative si fanno sempre più compressi.

Il potenziale economico dell'intelligenza artificiale è enorme perché non riguarda solo il settore tecnologico; per restare competitive nel mercato globale, le aziende di tutti i settori dovranno investire nei nuovi standard tecnologici, se non altro per difendere le posizioni di mercato.

Lo abbiamo ricordato nelle recenti settimane, il momentum è sostenuto dalle prospettive dell'economia americana e dagli utili, si resti però consapevoli della fragilità di questa condizione e si tengono d'occhio le dinamiche che stanno alimentando questo favorevole periodo.

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.