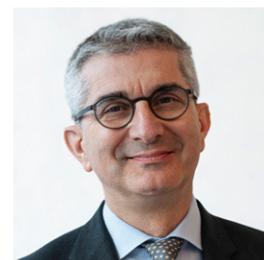


IL SOLSTIZIO D'ESTATE DEI MERCATI

Il solstizio d'estate dei mercati finanziari è avvenuto sotto il segno di tre eventi di rilievo: il confronto televisivo tra il presidente Joe Biden e lo sfidante Donald Trump, le elezioni francesi, l'inflazione americana. Il sestante dei mercati finanziari, che misura il moto dei tassi di interesse, fa intravedere continuità con la prima parte dell'anno nella quale L'Alpha e il Beta individua almeno tre lezioni utili all'investitore



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

Quest'anno il solstizio d'estate si è verificato con un giorno di anticipo.

La rotazione del nostro pianeta attorno al Sole non si svolge in 365 giorni esatti ma in "circa" 365 giorni. Ballano sei ore che spiegano l'aggiustamento del calendario con un giorno in più ogni quattro anni e la variabilità del solstizio d'estate.

Quest'anno il giorno di maggiore luce è capitato il 20 giugno, un anticipo così marcato non capitava dal 1796. Il solstizio d'estate e quello d'inverno sono eventi astronomici molto evocativi, celebrati in tutte le culture arcaiche come momenti di passaggio, inizi di nuove fasi dell'anno. Per gli antichi Egizi il solstizio d'estate segnava l'inizio della stagione delle piene del Nilo, le pietre di Stonehenge furono erette in allineamento con il sorgere del sole il 21 giugno, Shakespeare ha dedicato al solstizio una delle sue commedie più note.

Indifferenti al simbolismo primordiale del solstizio, i mercati finanziari hanno superato la metà dell'anno senza celebrare nessun passaggio, hanno proseguito con poche incertezze il rally avviato nell'ottobre 2022. Il loro sestante non misura l'angolo di inclinazione di un astro sull'orizzonte ma, più prosaicamente, il moto dei tassi di interesse. I listini hanno preso una pausa in aprile poi di nuovo in corsa, l'indice Dow Jones ha toccato per la prima volta nella sua storia quota 40.000 (poi ha ritracciato ma ormai la vetta è violata) e anche lo S&P 500 e il Nasdaq hanno messo a segno nuovi record, mitridatizzati all'"higher for longer" della Fed, alle valutazioni tirate, alla concentrazione di Wall Street, alle tensioni geopolitiche.



Prima edizione del "Sogno di una notte di mezza estate", stampata da Richard Braddock per Thomas Fisher nel 1600. Nella commedia 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.

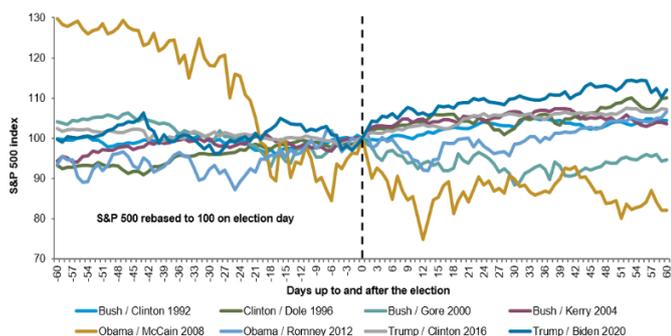
Il passaggio del semestre è avvenuto sotto il segno di tre eventi significativi: il confronto televisivo tra il presidente Joe Biden e lo sfidante Donald Trump, le elezioni francesi, l'inflazione americana.

L'appuntamento di novembre con le elezioni presidenziali negli Stati Uniti costituisce, con l'evoluzione dei malfermi equilibri geo-politici globali, una delle maggiori fonti di volatilità.

Sull'esito del confronto televisivo nel campo democratico aumentano gli inviti a Biden a farsi da parte e lasciar correre per la Casa Bianca un altro candidato, si intensificano le attenzioni alle sue condizioni fisiche, alla piena idoneità al ruolo. Sabato scorso Biden ha ribadito a un gruppo di facoltosi sostenitori la sua determinazione a proseguire la corsa ma, di certo, la campagna elettorale americana entra in una fase ancora più mutevole e incerta.

Se si guarda ai passati anni elettorali, può sembrare che le elezioni abbiano giocato un ruolo positivo nel sostenere gli indici di borsa ma molto probabilmente è un'illusione ottica, un classico "esempio di confusione tra correlazione e causalità" avverte Julian Howard di GAM Investments.

In molti anni elettorali si sono verificati anche fenomeni economici rilevanti che sono stati la più probabile origine delle buone performance: l'uscita dalla recessione nel 1992, l'avvio del boom tecnologico nel 1996, la ripresa dalla Grande Crisi Finanziaria nel 2012, fino ai forti stimoli fiscali e monetari per uscire dalla pandemia nel 2020. Eventi che sembrano "spiegazioni più convincenti del semplice sollievo di essersi tolti di mezzo un'elezione o dell'euforia per la prospettiva che le politiche proposte da un candidato prevalgano su un altro" conclude il nostro Julian.



Performance dello S&P 500 ribasato a 100 nel giorno delle elezioni. Fonte: GAM Investments, Bloomberg.

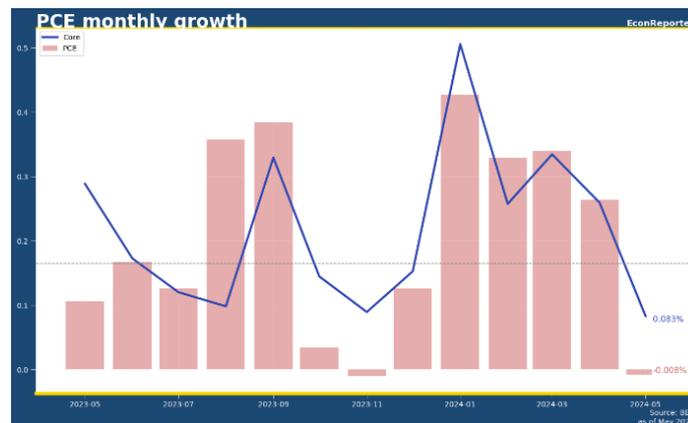
Per quanto riguarda le elezioni francesi, l'esito verrà sancito nel ballottaggio di domenica prossima, l'incognita maggiore sarà l'astensionismo, il fattore decisivo in elezioni che si presentano soprattutto come un test sul Rassemblement National di Marine Le Pen. L'attenzione dei mercati è naturalmente ai conti pubblici della Francia e all'effetto alone che qualsiasi tensione su un debito europeo allargherebbe ai paesi grandi debitori. Il deficit di Parigi è attorno al 5,5% e il debito pubblico al 110% rispetto al Pil, quello italiano si aggira attorno a 140%, a fare le spese di un allarme sul debito sarebbero i costi del finanziamento del debito stesso e l'euro. Una crisi del debito europeo e dell'euro come quella del 2011 non è probabile, c'è però il serio rischio della paralisi politica nelle leadership europee in un momento storico in cui l'inazione non è consentita.

Se più della politica contano i fondamentali, e noi ne siamo convinti, un dato economico importante è stato quello relativo all'inflazione negli Stati Uniti.

La dinamica dei prezzi misurata dal Personal Consumption Expenditure, l'indicatore preferito dalla Fed, dopo aver toccato il 9,1% nel giugno 2022 nel corso del semestre si è aggirata attorno al 3% e in maggio è scesa a 2,6%. Anche la rilevazione dei prezzi "core", al netto delle variazioni dei prezzi di alimentari e carburanti, è stata in linea con le aspettative, la lettura di maggio è la più bassa dal marzo 2021. Il processo deflazionistico si sta consolidando, le minori pressioni sui prezzi dovrebbero incoraggiare la Fed ad avviare il ciclo di allentamento.

Quali possono essere le previsioni per il prossimo semestre? "Dobbiamo temere una correzione estiva?" ha chiesto una brava giornalista economica pochi giorni fa.

La domanda è pertinente ma qualsiasi risposta "potrebbe essere usata contro di me", come recita la formula ben nota a chiunque abbia qualche familiarità con i film polizieschi americani. Qualsiasi pronostico finanziario vale quanto le parole scritte sulla sabbia del mare, l'umore prevalente nei mercati è ancora nel segno dell'ottimismo, cresce il numero di investitori convinti nella forza di questo rally e "i pochi strateghi ribassisti rimasti affermano che le loro opinioni contrarie si stanno rivelando sempre più difficili da vendere," riporta il Financial Times.



Crescita mensile dell'indice PCE (Personal Consumption Expenditure). Fonte: EconReporter, Bureau of Economic Analysis.

Quello che si può ragionevolmente pensare, al netto di ciò che non sappiamo di non sapere, è che per come si presenta lo scenario complessivo non si scorgono minacce imminenti, il prossimo futuro si presenta in continuità con le ipotesi dell'atterraggio morbido e del rientro dell'inflazione, il retropensiero degli operatori è che la Federal Reserve possa tagliare i tassi più di quanto non dica, magari tornando sui propri passi, in giugno ha ridimensionato le previsioni rispetto a marzo passando da tre tagli a uno soltanto. Per i mercati, le probabilità di un primo taglio nella riunione di settembre, l'ultima prima delle elezioni, sono di poco sopra al 50%.

Finalmente avvertiamo segnali di ripresa nell'Eurozona e in Cina, il cui Pil è cresciuto del 5,3% nel primo trimestre; il secondo trimestre non sarà altrettanto strepitoso ma è ragionevole pensare che la crescita dell'intero anno possa attestarsi attorno a 4,5%.

Il problema dell'economia cinese, L'Alpha e il Beta lo ha ricordato in passato, è la debolezza della domanda interna, l'offerta eccede di molto la domanda e il governo di Pechino deve compensare l'eccesso di offerta con le esportazioni. Appuntamento a metà luglio, con il Plenum convocato da Xi Jinping proprio per discutere dell'emergenza economica, degli squilibri strutturali e degli aggiustamenti ancora necessari al settore immobiliare.



Nell'antichità in occasione del solstizio d'estate si celebrava una importante fase di passaggio, il ciclo di rinascita della natura; nel ciclo pittorico della Sala delle Stagioni nel Palazzo Corboli di Asciano (Siena), l'Estate è raffigurata dalla figura femminile con la falce, impiegata nella mietitura, e spighe di grano. Fonte: commons.wikimedia.

Gli investimenti nel digitale e nelle applicazioni dell'intelligenza artificiale dovrebbero continuare a fornire supporto ai listini e fino alle elezioni di novembre il dollaro non dovrebbe perdere la leadership delle valute, sostenuto dai tassi di interesse tenuti fermi ai massimi livelli degli ultimi venti anni e dalla superiorità ciclica dell'economia americana.

Ma non trascuriamo le numerose fonti di incertezza, i maggiori fattori di rischio sono legati all'evoluzione dei malfermi equilibri geopolitici e, come abbiamo ricordato, alle presidenziali americane.

Il primo semestre dell'anno suggerisce almeno tre lezioni di cui tenere conto:

1. anche i banchieri centrali sbagliano le previsioni; alla Federal Reserve hanno ridimensionato le previsioni sui tassi di interesse, passando da tre tagli stimati a marzo a uno solo quest'anno. Non dimentichiamo neppure che se a inizio anno le aspettative erano di sei sette tagli è stato anche per le parole e gli intendimenti lasciati trapelare dagli stessi banchieri di palazzo Eccles, non è che gli analisti siano tutti una manica di gonzi che rincorrono farfalle. In ogni caso, i banchieri centrali faranno ciò che vogliono loro e non quello che pensano i mercati, è buona norma evitare di costruire forti strategie direzionali sui pronostici;
2. in questi mesi è tornato il fascino del BTP ma, anche in questo caso, è opportuno esercitare buone dosi di cautela; "timeo Danaos ..." con quel che segue, la classe di attivo più amata dagli italiani offre di nuovo rendimenti che meritano l'attenzione dei risparmiatori ma, ecco il punto, attenzione all'insidia di perdere di vista l'equilibrio complessivo del portafoglio, la sua diversificazione e i vantaggi relativi di altre classi di attivo, anche nel comparto obbligazionario;
3. la terza lezione è il paradosso del settore tecnologico che L'Alpha e il Beta ha ricordato anche di recente; nelle fasi di mercato positive fanno premio le attese sugli utili delle società attive nel digitale e nelle applicazioni dell'intelligenza artificiale, nelle fasi negative si scontano le prospettive del settore. La felice combinazione di imponenti flussi di cassa, redditività e prospettive di crescita inesplorate danno al settore tecnologico inedite caratteristiche difensive.

In ultimo, nel tirare le somme del semestre, ricordiamo Daniel Kahneman, lo psicologo premio Nobel per l'Economia scomparso il 27 marzo scorso, Le sue ricerche sulla psicologia del giudizio e del processo decisionale, condotte per un buon tratto di strada assieme all'amico Amos Tversky, hanno posto le basi dell'economia comportamentale, hanno avuto una profonda influenza sulla scienza economica e dato una prospettiva diversa alla gestione degli investimenti.

Il suo libro "Pensieri lenti e veloci" è un agile compendio dei processi decisionali e un utile manuale di comportamento finanziario; "il cervello è pigro e ama una storia avvincente che lo guidi" scrive Kahneman che mette in guardia della vulnerabilità alle storie e alle semplificazioni. Essere consapevoli di questa debolezza aiuta ad esercitare continuamente il senso critico nei confronti delle scorciatoie mentali evitando di prendere decisioni importanti semplificando troppo.

"Siamo ciechi davanti alla nostra cecità. Abbiamo ben poca idea di quanto poco sappiamo. Non siamo progettati per sapere quanto poco sappiamo". Parole di Daniel Kahneman che costituiscono un prezioso ammonimento mentre entriamo nella seconda metà dell'anno, così gravida di incognite.

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.