

Il dato dei nuovi posti di lavoro, sotto le attese, non cambia le cose, il buon tono dell'economia americana è innegabile, assaporiamo lo zucchero finché c'è, soprattutto quello dei profitti aziendali snocciolati dalle semestrali. Lo zucchero continua a scorrere nelle vene di Corporate America, scrive Authers, una condizione che rende più accettabile il 'Quantitative Tightening', il progressivo disimpegno della banca centrale.

Torna anche l'inflazione. La crescita dei prezzi al netto delle componenti volatili di energia e alimentari (inflazione "core"), è prossima a superare la soglia fatidica del 2%, la banca centrale lascia intendere che ci saranno due ulteriori interventi sui tassi da qui a fine anno. Le stime sugli utili dello S&P 500 ne prevedono una crescita, rispetto all'anno precedente, del 23,3%. Bloomberg segnala livelli di multipli un po' più assennati, da 20 a 17,5.

Gli zuccheri sono necessari ma l'eccesso fa male. Dai pericoli dell'eccesso mette in guardia anche il vecchio apologo contadino del "troppa grazia, Sant'Antonio". Troppo zucchero occlude le arterie, troppa foga nel salire a cavallo, anche con l'aiuto di Sant'Antonio, fa cadere dall'altra parte.

Il taglio delle tasse è stata l'iniezione di zuccheri in un'economia che non ne aveva bisogno, altro zucchero l'accelerazione delle esportazioni prima della tagliola tariffaria, picco evidentemente irripetibile. Steve Blitz di TS Lombard segnala la differenza tra gli utili di Corporate America "dopo" le tasse, ovviamente in aumento, e gli utili "prima" delle tasse, in contrazione.

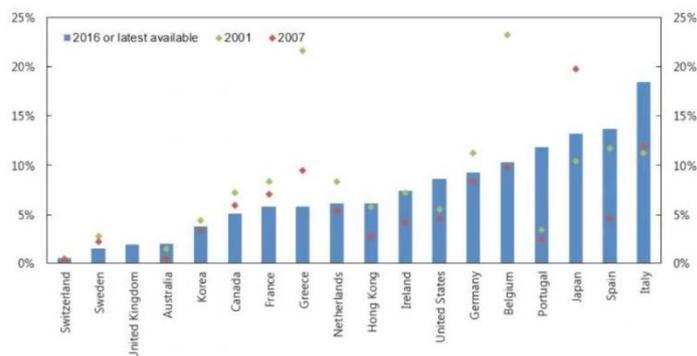
Se regge altri dodici mesi, l'attuale fase di espansione diventerebbe la più lunga della storia, l'eccesso di zuccheri, o di troppa grazia, la rende però particolarmente fragile, qualsiasi evento negativo potrebbe essere fatale, la scintilla in un ambiente saturo di gas. C'è più di un motivo di inquietudine:

1. il debito globale anziché diminuire è aumentato del 40% rispetto a dieci anni fa toccando il record di 237 trilioni di dollari (come termine di paragone, il PIL globale è poco più di 87 trilioni di dollari, la capitalizzazione globale delle borse è attorno a 80 trilioni);
2. le ragioni di nervosismo sull'escalation della guerra commerciale non derivano dalla semplice contabilità dei costi benefici per economie, settori, industrie o consumatori, riguardano piuttosto le ricadute negative sulla fiducia delle imprese, sui loro investimenti di lungo termine in macchinari o assunzioni, sulla fiducia dei consumatori, in una parola sul cambiamento del clima economico globale. La scorsa settimana la Cina ha dismesso i toni concilianti annunciando contromisure all'eventuale applicazione della minaccia di Trump a tariffe del 25% su merci cinesi;
3. i possibili squilibri politici: i piani del governo inglese sull'uscita dall'Unione Europea sembrano tutt'altro che chiari, per dirla con gentilezza. A novembre si terranno le elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, le elezioni europee della prossima primavera rischiano di trasformarsi in un referendum sulla moneta unica e sull'Unione Europea stessa.

Si tratta di rischi simili a quelli dello zucchero in un organismo.

Nell'immediato la sensazione gustativa è piacevole, il dolce sviluppa l'effetto ricompensa che stimola la produzione di endorfine e dopamina, i neurotrasmettitori che procurano sensazioni di benessere. Ma a lungo andare, l'attivazione frequente dei meccanismi della ricompensa genera dipendenza e diventa un pericolo, troppi zuccheri ingrassano, fanno aumentare la pressione sanguigna e i rischi cardio-vascolari, danneggiano la memoria e l'apprendimento.

L'esposizione agli asset rischiosi, alla direzionalità, è il necessario motore della performance, come gli zuccheri sono il necessario carburante del metabolismo, ma in questa fase ci sono troppi zuccheri nell'organismo dell'economia globale. Fuor di metafora, troppo zucchero nei portafogli significa peccare di eccessiva fiducia, di rischio direzionale sproporzionato. Non ci sono ragioni neppure per essere ottimisti sul rendimento delle obbligazioni, "non ci sono più i rendimenti di una volta cara signora", abbiamo dunque obbligazioni care e azioni perfettamente prezzate, per questo vulnerabili al primo incidente. La dieta finanziaria prescrive la diversificazione che in questo contesto significa ampliare il portafoglio all'esposizione tematica come ad esempio al settore IT, a società generatrici di utili, a strategie decorrelate e non direzionali, bassa esposizione al rischio governativo e al rischio tasso.



Esposizione dei sistemi finanziari al rischio debito domestico. Fonte: IMF, stime del Basel Committee

Infine due parole sull'Italia, il cui mercato azionario è scivolato dal 12% di performance di aprile, al circa 1% di questi giorni.

Come in un quadro di Caravaggio, la luce è concentrata principalmente sugli utili aziendali. A inizio anno le attese erano di una crescita degli utili del 19%, le attese registrate il 1° agosto puntano su una ulteriore crescita del 9%. Si può dire che sia stato l'ottimismo sui risultati aziendali a frenare la caduta dell'indice da aprile, innescata da tre cause:

1. a torto o a ragione, la percezione del rischio paese è aumentata: l'Italia è tornata un osservato speciale, grande debitore, con un'economia debole e in rallentamento, la produttività ferma; la discussione della legge di bilancio alla ripresa autunnale sarà un serio banco di prova;
2. sull'Italia si concentrano anche i timori dei possibili effetti negativi della guerra commerciale su un'economia, come la nostra, a forte vocazione trasformatrice e esportatrice;
3. a fine anno terminerà il sostegno degli acquisti di titoli della Banca Centrale Europea.

Buone vacanze, arrivederci il 27 agosto.



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

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.