

NON C'È FRETTA

Quest'anno sell in May solo per i trader



Giardino medievale

Negli interminabili mesi di lockdown si è molto discusso e speculato su quale sarebbe stata la reazione alla riapertura in termini di propensione al consumo e di ritorno al lavoro in ufficio. Si comporteranno come una molla compressa, i consumatori, e si precipiteranno euforici a comprare tutto quello che è stato per loro inaccessibile per più di un anno o conserveranno le nuove abitudini a una vita sobria ed essenziale?

Correranno a spendere i risparmi accumulati, storicamente molto elevati in tutto il mondo per chi ha conservato il posto di lavoro e perfino, quanto meno in America, per chi l'ha perduto o avranno interiorizzato un nuovo sistema di valori e non riprenderanno mai più ad andare al cinema, a ristorante o in vacanza nella stessa misura dei tempi precedenti la pandemia? E che dire dei beni durevoli, in particolare la casa e l'auto, che tradizionalmente hanno dato la spinta iniziale a tutti i cicli economici del dopoguerra?

Per rispondere abbiamo a disposizione i dati empirici di un paese che è uscito da tempo dall'emergenza, la Cina, e di un altro che è in una fase avanzata di transizione verso la normalità. L'impressione che se ne ricava è che il pubblico, in generale, ha seguito una linea intermedia di ritorno graduale alla normalità, lento in Cina, più veloce in America, dove in realtà la contrazione dei consumi, nel 2020, è stata limitata al 3.9 per cento rispetto al 2019 nonostante a un certo punto ci fossero più di 20 milioni di persone che avevano perduto il lavoro.

Nelle aree in cui si è vista una ripresa di domanda particolarmente vivace, le case e l'auto in America, si nota già una maggiore calma. Questa calma è dovuta in primo luogo alle strozzature dal lato dell'offerta. Le case automobilistiche sono costrette in tutto il mondo a limitare la produzione, come è noto, perché non trovano sul mercato una quantità sufficiente di semiconduttori. Quanto all'edilizia, in America si costruisce soprattutto nel segmento più alto, più redditizio, mentre nel segmento medio e basso l'esplosione del costo del legname e la difficoltà a trovare manodopera comprimono l'offerta di case nuove. La domanda, dal canto suo, è frenata dall'aumento del prezzo delle case, quasi del 20 per cento rispetto a un anno fa, che annulla l'effetto positivo dei tassi bassi sui mutui.

Il fatto che non tutti i potenziali compratori riescano a trovare case e auto disponibili smussa la ripresa e riorienta i consumi in altre direzioni, come ad esempio le vacanze. In questo modo il sistema ritrova gradualmente il suo equilibrio.

Quando nei settori caldi si sarà formata più offerta e quando nei settori ancora freddi si sarà completato il processo di riduzione definitiva della capacità produttiva, quando cioè domanda e offerta ritroveranno un equilibrio nei diversi settori dell'economia, l'inflazione da disordine scenderà.



Van Gogh. Il giardino del manicomio di St. Rémy

Nel mondo delle materie prime si usa dire che il sistema migliore per contrastare un prezzo alto è il prezzo alto stesso. Quando si superano certi livelli, infatti, si comincia a distruggere domanda. Questo potrà non essere vero per le materie prime che avranno una domanda rigida per decisione politica, come nel caso del rame, litio o cobalto impiegati nei prossimi due decenni nella transizione energetica, ma negli altri comparti, come si vede ad esempio dal legname, l'effetto di distruzione di domanda, come dicevamo, è già evidente e sta provocando una vistosa correzione delle quotazioni.

I mercati, per quanto ancora confusi e storditi dal 4.2 di inflazione americana, intuiscono che l'inflazione da disordine è transitoria e si mostrano pazienti. C'è sicuramente anche una componente di wishful thinking nonché la pigrizia mentale di volere continuare a pensare il mondo nello stato di disinflazione in cui abbiamo tutti vissuto per quarant'anni, ma c'è anche una certa logica.

E non dimentichiamo che, ad aiutare i mercati a rimanere costruttivi, ci sono i più di 200 miliardi al mese di acquisti di titoli solo per calcolare Fed e Bce. Nel catino dei mercati l'acqua può anche essere a tratti agitata, ma finché il rubinetto delle banche centrali continua a versare generosamente ci possono essere onde e gorgi, ma il livello medio dell'acqua non può che continuare a salire.



Van Gogh. Giardino ad Arles

Finché sentiremo i policy maker esprimere preoccupazione per le varianti del virus, per l'epidemia che avanza in Asia meridionale, per i milioni di persone che non sono ancora state riassunte potremo stare tranquilli sul fatto che il ritorno alla normalità monetaria e fiscale (quest'ultima soprattutto in America, in Europa vedremo) sarà cautissimo. E se nel flusso di dati macro ci sarà qualche delusione, come abbiamo visto nelle ultime due settimane, i mercati ne saranno quasi contenti, perché questo toglierà spazio ai Weidmann europei o ai Kaplan americani che invocano la fine del Pepp o il tapering anticipato.

L'estate è tradizionalmente un periodo volatile. Il posizionamento, tipicamente rialzista, viene costruito gradualmente nei primi mesi dell'anno,

spingendo le borse verso l'alto. L'inerzia conduce il posizionamento oltre il livello fisiologico e rende quindi le quotazioni vulnerabili. Il sell in May non è una superstizione e ha un fondamento nella stagionalità dei flussi.

Detto questo, l'estate 2021 si profila meno volatile del solito per la robustezza della ripresa globale e per il flusso costante di liquidità da parte delle banche centrali cui va aggiunta, in America, la ripresa del riacquisto di azioni proprie in un numero crescente di settori.

Alleggerire adesso può apparire di qualche interesse per un trader a patto che sia pronto a comprare poco sotto i livelli attuali. Ne vale la pena? Per la maggior parte degli investitori no. Il rischio maggiore è quello di qualche altro mese di inflazione vivace, ma questo è in buona misura già scontato. I mercati, d'altra parte, guarderanno la derivata seconda dell'inflazione, che potrebbe cominciare a indicare una decelerazione già in tempi brevi.



Klimt. Giardino con girasoli. 1907

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone. Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagedev.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio sindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.