

HOUSTON, ABBIAMO DUE PROBLEMI

Inflazione e recessione pesano sui mercati



L'equipaggio dell'Apollo 13. 1970

di volo. Il problema è drammatico, il linguaggio è asciutto e il tono è calmo. Giustamente la frase entrerà nella storia.

I mercati finanziari, che di solito ragionano su un problema alla volta (o su un'opportunità alla volta, nei momenti felici), avevano fino a ieri l'inflazione al centro della loro attenzione. Ora i problemi sono due, perché all'inflazione si aggiunge la recessione. Nel loro tono concitato lo comunicano a Mission Control. La risposta non è molto convincente. Il problema è che è stato proprio Mission Control a provocare l'inflazione. E ora è di nuovo Mission Control a provocare la recessione. O almeno questo è il timore.

Ci sono molti errori alla base di questa situazione. Il primo è l'aver ecceduto negli stimoli monetari e fiscali nel 2020. Il secondo è di non avere iniziato a normalizzare le politiche nel 2021, quando l'economia era molto forte e avrebbe potuto assorbire bene rialzi dei tassi e minori stimoli fiscali. Normalizzare prima avrebbe non solo contenuto l'esplosione dell'inflazione, ma anche la bolla dei mercati finanziari.

Un terzo errore è stato quello di volere troppe cose in una volta. Impostare una transizione energetica a tappe forzate ha significato bloccare gli investimenti in energie fossili e raffinerie proprio mentre il conflitto con la Russia e le sanzioni creano ulteriori problemi di offerta, particolarmente acuti per l'Europa. Ora in America si criticano i profitti eccessivi delle raffinerie e li si vuole tassare di più. Potrebbe essere giusto in astratto, ma certamente scoraggerebbe ulteriormente nuovi investimenti.

La missione dell'Apollo 13, come è noto, ebbe un lieto fine. Utilizzando le batterie del modulo lunare, ormai inutile, gli astronauti riuscirono a manovrare quel tanto che servì a girare intorno alla luna e farsi catapultare indietro. Ci vollero coraggio, abilità, concentrazione e anche fortuna.



L'Apollo 13

Le stesse doti saranno ora indispensabili per la difficile manovra di rientro dall'inflazione senza che questo provochi una recessione prolungata e pesante. La Fed, che fino a ieri dichiarava di potercela fare, è ora più prudente e ammette che non tutte le variabili sono sotto il suo controllo.

Alcuni fanno notare che la recessione di cui tanto si discute è già partita. Prima di rispondere bisogna ricordare che la definizione di recessione, un tempo semplice (un segno negativo in un trimestre di Pil) è diventata via via più complicata e discrezionale. Prima si è allungato a due trimestri il periodo di segno negativo, poi si è deciso di rinunciare a criteri meccanici e di affidare al NBER, un'associazione autorevole ma privata di economisti, il compito di proclamare una recessione. Il NBER, per farlo, tiene conto di numerose variabili (crescita, ovviamente, ma anche utili, occupazione e investimenti) e, come un notaio, proclama la recessione ex post, con un ritardo di mesi o anni.

I mercati non possono permettersi il lusso di aspettare e guardano al Pil, che nel primo trimestre di quest'anno è stato in America negativo (sia pure dopo un quarto trimestre fortissimo) e che in questo secondo trimestre che sta avviandosi alla conclusione sarà probabilmente piatto. Per ora dunque è stagnazione, non recessione.

Per i prossimi sei mesi si dovrà mettere su un piatto della bilancia la forza inerziale, ancora presente, degli stimoli dei due anni passati, e sull'altro il rialzo dei tassi e l'effetto ricchezza negativo derivante dallo sgonfiamento dei mercati finanziari. Per stroncare l'inflazione salariale la Fed si propone di aumentare di mezzo punto la disoccupazione. Lo dice nel modo più chiaro possibile, in modo che le grandi aziende rallentino le assunzioni programmate per quest'anno lo scorso autunno (in tempi migliori) e riducano al minimo quelle che verranno inserite nei piani industriali per l'anno prossimo.

Per le borse, oltre al Pil, contano anche i profitti. Le stime degli analisti

bottom up (quelli che studiano singole società o settori) sono ancora troppo alte. Quelle top down degli strategist sono più realistiche e, se confermate, indicherebbero un mercato azionario non più sopravvalutato ma non ancora sottovalutato.



Apollo 13. Mission Control

Le borse (e i bond) cercano di anticipare le svolte dei cicli economici. Una recessione di 9-12 mesi che dovesse iniziare nel secondo semestre potrebbe trovare mercati pronti a ripartire già l'anno prossimo. La forza e i tempi di questa ripartenza dipenderanno in primo luogo dall'inflazione.

Nel quadro attuale, in generale poco brillante, l'aspetto più confortante è che una cura energica tempestiva contro l'inflazione è molto meglio, nel medio periodo, di una cura blanda. L'inflazione sta infatti cominciando a mettere radici ed è meglio muoversi subito.

C'è sicuramente ipervenduto, così come il sentiment ha livelli alti di pessimismo che spesso coincidono con occasioni di acquisto. Elaborare però il passaggio da una realtà con un solo grande problema, l'inflazione, a una realtà che dovrà anche includere il rischio concreto di recessione richiederà altro tempo ai mercati.



Mission Control in festa dopo il rientro di Apollo 13

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

Tutte le opinioni espresse sono basate sulle valutazioni e sulla strategia di Kairos Partners SGR S.p.A. ("Kairos") alla data di redazione e sono suscettibili di variazione senza preavviso o successiva comunicazione.

Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web www.kairospartners.com. La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.

