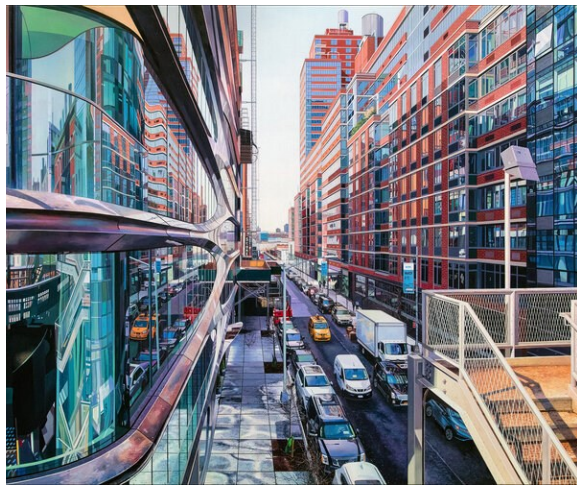


UN NUOVO PARADIGMA

Vecchio e nuovo destinati a coesistere



Nathan Walsh. View from the Highline

Alla mezzanotte del 31 dicembre 2022 è apparentemente cambiato il paradigma con il quale i mercati leggono il mondo. Poco prima di mezzanotte l'idea era che la discesa dell'inflazione sarebbe stata lenta, faticosa e accidentata. Per accelerarla le banche centrali avrebbero continuato ad alzare i tassi con risolutezza, mantenendoli poi sui massimi per tutto il corso del 2023 (su quest'ultimo punto i mercati erano sempre stati poco convinti, ma verso la fine dell'anno ci si stava cominciando a rassegnare all'idea).

L'intransigenza delle banche centrali, nel vecchio paradigma, avrebbe inevitabilmente condotto a una recessione. Questa, a sua volta, avrebbe accelerato il calo dei profitti delle società. L'azionario si preparava dunque a una nuova fase di debolezza. Su questo c'era ampio accordo, tanto che il bear market rally di novembre era rientrato al punto di partenza. Quanto alla Cina, l'idea era che il caos della riapertura avrebbe ritardato di almeno un trimestre la ripresa, che comunque sarebbe stata anemica.

Con le prime luci dell'alba del primo gennaio, il nuovo paradigma ha iniziato a imporsi con forza crescente. L'inflazione, nella nuova visione, non scenderà molto per la semplice ragione che è già scesa e non è più un problema con cui fare i conti. Le banche centrali, per sicurezza e per ragioni di immagine (hanno investito molto nella retorica antinflazionistica) manterranno uno o due rialzi inerziali dei tassi (in Europa due o tre) che saranno comunque minuscoli. Verso la metà dell'anno riporranno nel cassetto il Quantitative tightening (per alcuni la Fed riprenderà il Quantitative easing entro la fine del 2023). I tassi americani verranno prontamente tagliati due volte nel corso del secondo semestre. La recessione verrà quindi evitata sia in Europa sia negli Stati Uniti. Nella peggiore delle ipotesi sarà comunque praticamente inavvertibile. Quanto alla Cina, il caos della riapertura, visto da una leadership che considera la stabilità sociale una

priorità assoluta, porterà a una lunga serie di energiche misure di rilancio, che daranno un forte contributo a mantenere alta la domanda globale.

L'esperienza insegna che le idee dominanti nella prima parte di gennaio vanno prese con grande prudenza. Nel 2018 i mercati partirono di gran carriera e con grandi idee (la riforma fiscale portava notevoli risparmi di tasse per le imprese) e terminarono l'anno con una discesa drammatica per effetto della politica monetaria restrittiva da parte delle Fed di Powell.



Nathan Walsh. Hudson Yards.

A inizio anno ha un peso ancora superiore al solito il posizionamento degli investitori. In particolare, i professionali hanno davanti agli occhi un libro di trading completamente bianco che possono riempire come vogliono, sapendo che avranno poi un anno intero per rimediare a eventuali errori.

Il posizionamento induce a vedere il mondo con occhi diversi a secondo che si sia carichi o scarichi di titoli. Che il Cpi americano avrebbe avuto una headline negativa in gennaio lo si sapeva già dalla metà di dicembre, ma i festeggiamenti sono stati rimandati all'anno nuovo.

Le sorprese positive, a dire il vero, non sono mancate. In Europa ha fatto caldo e il prezzo del gas è sceso. I temuti blackout non ci saranno, anche se fra poco le temperature torneranno sulle loro medie stagionali. I dati macro globali, dal canto loro, non indicano un rallentamento uniforme e mostrano una discreta tenuta complessiva. Il Pil ha ancora segno positivo quasi ovunque e persino la Russia ha chiuso il 2022 con una contrazione limitata al 2 per cento.

L'anno però è ancora lungo da attraversare. La sfida maggiore, per le borse, sarà quella degli utili. Quelli che verranno pubblicati nelle prossime tre settimane saranno ancora buoni, ma i dubbi sono leciti per la seconda metà del 2023. Non dimentichiamo che la discesa dell'inflazione, se in generale è una buona notizia, ha però come corollario la difficoltà per le imprese a continuare ad aumentare i ricavi alzando i prezzi dei loro prodotti. Tantopiù se questo avviene in un contesto in cui le pressioni salariali inercialmente continuano e in cui le materie prime, se sentono aria di tenuta del ciclo, rialzano la testa, come stiamo vedendo in questi giorni.



Nathan Walsh. Oculus.

D'altra parte, la tenuta dell'economia, che per i mercati azionari e per i crediti è un fattore decisamente positivo, agli occhi delle banche centrali diventa una ragione di più per non abbassare troppo presto la guardia nella battaglia contro l'inflazione. Lo stesso dicasi per la buona tenuta del mercato del lavoro, tanto in America

quanto in Europa, che toglie forza alle colombe delle banche centrali che mostrano particolare sensibilità rispetto al tema dell'occupazione. Un elemento importante della battaglia contro l'inflazione resta poi la sorveglianza sui mercati finanziari, che devono rimanere il più possibile stabili e tranquilli e festeggiare la discesa dell'inflazione con un bicchiere di spuma, non con lo champagne.

E a proposito di inflazione, va notato che quella mese su mese dei servizi, nel dato americano di oggi, è addirittura aumentata e si mantiene comunque, se annualizzata, su livelli tra il 5 e il 6 per cento (attenzione, non si parla qui dell'inflazione rispetto a un anno fa, ma di quella di questo preciso momento).

In conclusione, possiamo dire che la partenza positiva del 2023 è giustificata da alcune importanti buone notizie e da livelli di valutazione che, soprattutto in Europa e in Cina, erano particolarmente depressi. È ancora presto, tuttavia, per gettare alle ortiche il paradigma precedente e adottarne uno nuovo di segno radicalmente differente. È infatti probabile che, nel corso del 2023, i due paradigmi si alterneranno nella testa degli investitori.



Nathan Walsh. NYC 6AM

Questo è già un progresso rispetto all'anno scorso, che è stato praticamente monopolizzato dal paradigma negativo, ma non è ancora tale da indurre a inseguire i rialzi a tutti i costi. Il 2023 sarà comunque un anno di purgatorio, anche se la discesa dell'inflazione lo renderà senza dubbio più confortevole.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. 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 sucessiva comunicazione. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione non essendo tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione. 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.