

SEGNALI POSITIVI

America in accelerazione, mercati equilibrati



Alberto Burri (1915-1995). Sacco e rosso

Un segnale radio proveniente dalla Luna impiega poco più di un secondo per arrivare a noi. Da Marte occorrono dai 5 ai 20 minuti, a seconda della posizione del pianeta.

Il segnale proveniente dall'economia reale arriva ai mercati con un ritardo che va da qualche giorno a due-tre settimane (per qualche dato anche di più di un mese). Questo significa che i mercati, in questo momento, non stanno osservando l'economia in tempo reale, ma quella di alcune settimane fa.

Per cercare di rispondere a questo problema, negli ultimi anni si sono diffusi modelli che raccolgono tutte le statistiche economiche disponibili, con una particolare enfasi su quelle ad alta frequenza, quelle cioè che sono rilevate tutti i giorni (come, ad esempio, il prezzo della benzina). Questa tecnica, detta nowcasting, prende il nome dai modelli meteorologici che forniscono le previsioni a brevissimo termine, fino a due ore.

Sono tecniche imperfette, ovviamente, e danno risultati diversi in funzione del peso che il modello attribuisce a questo o quell'indicatore. Sono però molto utili per avere un'idea sintetica di quello che sta avvenendo in questo momento.

Bene, la Fed di Atlanta, che produce uno dei nowcast più autorevoli, l'8 agosto ha alzato ulteriormente la velocità annualizzata a cui sta correndo l'economia americana nel terzo trimestre. Dai suoi calcoli, che raccolgono le cinque settimane dall'inizio di luglio, la velocità è del 4.1 per cento.

Sappiamo naturalmente che l'economia è una grande macchina che procede a velocità irregolare, come un'auto in città. Un mese forte può essere seguito da un mese debole e viceversa. David Rosenberg nota maliziosamente che il 2.4 per cento annualizzato del secondo trimestre, che tanto è piaciuto ai mercati, è praticamente lo stesso livello che fu toccato in passato nel trimestre che precedette una recessione. E questo, negli ultimi

decenni, è accaduto tre volte. È un po' come dire che un quarto d'ora prima del temporale il cielo, a volte, è ancora completamente sereno.

Noi ovviamente non sappiamo se ci sarà il temporale fra un quarto d'ora, ma possiamo tentare di dare una spiegazione al fatto che la maggiore economia del mondo, da più di un anno data sul punto di cadere in una recessione, stia in realtà accelerando.



Alberto Burri. Sacco

La ragione principale, probabilmente, è che il calo dell'inflazione sta facendo crescere il potere d'acquisto dei salari. Negli anni della pandemia e dell'inflazione, i salari sono cresciuti meno dei prezzi non solo in Europa, dove il fenomeno è stato particolarmente rilevante, ma anche negli Stati Uniti. Ora però il calo costante dell'inflazione headline (che è quella che guarda il pubblico e ne influenza i comportamenti) fa sì che anche aumenti retributivi del 5 per cento (la media quest'anno in America) siano sopra il livello dell'inflazione headline, che si è quasi azzerata.

Il 4.1 per cento della Fed di Atlanta è quindi l'istantanea del momento magico in cui la piena occupazione coincide con l'aumento delle retribuzioni reali, che a loro volta, insieme alla forte spesa pubblica, producono una domanda aggregata particolarmente vivace.

In una fase iniziale le imprese accettano di pagare di più i dipendenti e di vedere ridotto il loro margine di profitto senza reagire. Se però il fenomeno si prolunga, hanno tre possibilità. La prima è alzare di nuovo i prezzi dei loro prodotti. La seconda è investire in tecnologie che sostituiscano il lavoro. La terza è licenziare una parte dei dipendenti. Se non fanno nulla, si ridurrà il loro margine di profitto.

Insomma, nulla è eterno a questo mondo, ma il momento attuale, che vede inflazione in discesa e crescita forte, dovrebbe produrre mercati finanziari in rialzo, in particolare l'azionario.

A moderare l'entusiasmo intervengono però altri fattori. Europa e Cina hanno una crescita debole. Molte materie prime hanno ripreso a salire e la riduzione dell'offerta di petrolio da parte di Russia e Arabia Saudita sta producendo un'inversione di tendenza nel prezzo dell'energia. A questo va aggiunto il fatto che i mercati azionari hanno corso molto nell'ultimo anno e hanno bisogno di una pausa di consolidamento.



Alberto Burri. Sacco. 1953

Mettendo insieme i diversi fattori, le valutazioni azionarie attuali appaiono equilibrate. Questo significa che il consolidamento stagionale che i mercati spesso producono tra agosto e novembre potrà essere poco profondo. Dall'altro lato, se il recupero delle materie prime si fermerà presto, come è probabile, la fine dell'anno potrà vedere nuovi massimi di periodo sull'azionario.

Si può quindi essere costruttivi, ma è bene conservare la consapevolezza delle numerose incognite. I finanziamenti delle banche all'economia stanno calando. I tassi reali, con l'inflazione in discesa, stanno salendo. Le banche centrali allenteranno la pressione sui tassi solo se l'economia darà segni di rallentamento.



Alberto Burri. Sacco Nero e Rosso.

In sintesi, rimanere investiti, comprare qualcosa su debolezza ma non rincorrere i rialzi.

Alessandro Fugnoli
Kairos Group Strategist

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 successiva 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.

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com

