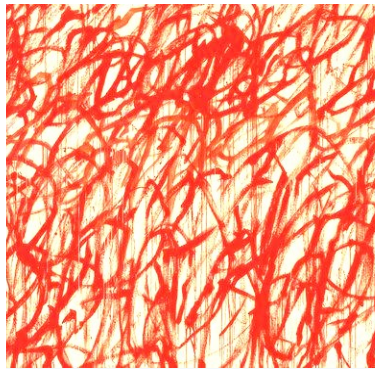


CAPOGIRO

Tutto si muove, ma c'è ancora un baricentro



Cy Twombly. *Bacchus*. 2006

La testa gira ed è facile perderla con una compresenza così fitta di elementi positivi e negativi nelle economie e nei mercati. È facile cedere alla tentazione di fare leva sugli aspetti negativi e abbandonarsi a previsioni cupe sugli assetti geopolitici, sulla fragilità dell'economia e del debito globali e su un azionario che aspetta solo che cada l'ultimo baluardo, quello dei Magnifici 7 di Wall Street (come sono oggi chiamati i giganti della tecnologia americana), in attesa di essere travolti dal rialzo inesorabile dei tassi a lungo.

È meno facile, ma molti lo fanno lo stesso, fare leva sugli aspetti positivi e parlare di occasione storica per l'acquisto di bond lunghi e di discreta opportunità per avventurarsi nell'azionario.

I due dati macro più importanti, inflazione e crescita, si prestano del resto a essere letti come si preferisce. L'inflazione core è in calo, ma quella complessiva è in ripresa. Quanto alla crescita, lo splendido terzo trimestre americano sarà seguito da un quarto decisamente meno brillante.

Che fare, dunque? Tra la nebbia della guerra e quella dei dati bisogna cercare di farsi strada con un'idea di fondo sul 2024 e da qui formulare una strategia.

Non ci sembra ci siano elementi sufficienti per ipotizzare una recessione globale l'anno prossimo. La Cina ribadisce in tutti i modi la sua volontà di riportare la sua crescita verso il 5 per cento in tempi brevi. L'America dovrà fare i conti con i tassi a lungo termine più alti, ma con un tetto ragionevolmente ipotizzabile nel 5.25-5.50 per cento, non molto più alto dei livelli attuali, e una concreta possibilità che nella seconda metà del 2024 si scenda al 4.25-4.50. La sua economia rallenterà progressivamente, ma un'eventuale recessione sarà molto breve e superficiale. L'Europa non brillerà, ma la riaccelerazione della Cina le consentirà di mantenere un modesto segno positivo per la sua crescita.

La Fed continuerà il Quantitative tightening ancora per un anno. Se l'economia sarà troppo in affanno, lo rallenterà, ma difficilmente lo

sospenderà del tutto prima del 2025. Il Qt, insieme alle emissioni ampie e ininterrotte del Tesoro, sosterrà i tassi a lungo, che anche in caso di recessione non scenderanno molto.

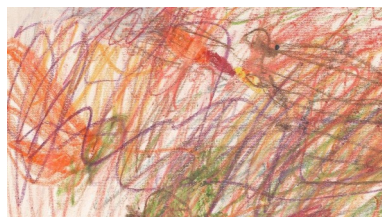
I margini di profitto subiranno la pressione dei tassi. Già la subiscono ora le piccole imprese. Per le grandi, che hanno ancora ampia liquidità, gli effetti saranno più limitati e gradualisti. Si faranno comunque meno buy-back.

L'accordo salariale raggiunto dalla Ford (25 per cento di aumenti in quattro anni) si estenderà presto al resto del settore automobilistico americano. Le imprese faranno da qui in avanti più fatica a scaricare sui loro prodotti l'aumento del costo del lavoro. Subiranno quindi un'erosione dei margini, che le spingerà a ristrutturare.

I processi di ristrutturazione richiedono mediamente un anno per dare risultati. Tra i colossi della tecnologia, quelli che hanno avviato le ristrutturazioni l'anno scorso hanno già iniziato a produrre ottimi risultati. Gradualmente, i tassi alti e gli aumenti salariali obbligheranno anche chi è finora rimasto fermo a muoversi.

Come si vede, al di là del rumore ogni tanto molto forte prodotto dagli eventi geopolitici e dai dati macro, l'economia globale conserva ancora un baricentro sufficientemente solido. Ad aggiungere stabilità sono gli investimenti pubblici, che negli ultimi trimestri hanno aggiunto almeno un punto percentuale alla crescita in America e in Europa e che presto torneranno anche in Cina a essere protagonisti. Questi investimenti continueranno, sospinti dalle esigenze del riarmo, della transizione energetica e dei settori tecnologici individuati come strategici. Il tempo ci dirà quanto questi investimenti pubblici (o il supporto pubblico a investimenti privati) siano stati efficienti. Nel breve, in ogni caso, il loro sostegno alla crescita è evidente, con il vantaggio aggiuntivo di non essere sensibile all'aumento dei tassi d'interesse.

L'altra faccia della spesa pubblica sono gli ampi disavanzi fiscali. Registriamo in queste ore un primo (timido) segnale di attenzione al problema. I repubblicani hanno proposto come Speaker (e la Camera lo ha eletto) Mike Johnson, un conservatore fiscale. Non lo hanno eletto in quanto tale, ma si apre una strada stretta e impervia, in caso di vittoria repubblicana l'anno prossimo, per disavanzi quanto meno stabilizzati.



Cy Twombly. Untitled. 1954

Stabilizzazione può essere del resto la parola d'ordine per il resto di questo decennio. Dopo gli esperimenti (e le follie) degli ultimi quattro anni, non vedremo più la calma piatta del decennio scorso, ma vedremo all'opera tentativi di contenere gli eccessi, evitando ulteriori deterioramenti.



Cy Twombly. Untitled. 2005

L'inflazione manterrà uno zoccolo duro del 3-4 per cento, ma avendo visto gli effetti del 10 per cento si cercherà di non tornare a salire. Le politiche fiscali ultraespansive non verranno smantellate, ma si cercherà, molto faticosamente, di tornare un po' indietro.

La speranza (per ora non si può dire di più) è che anche le tensioni geopolitiche, dopo essere montate costantemente anno dopo anno dalla fine del decennio scorso, abbiano raggiunto un livello di allarme generale, così come accadde nel 1962 con la crisi di Cuba. Non scoppierà la pace, questo è certo, ma è possibile che, una volta data un'occhiata all'abisso, ci si fermi lì.



Cy Twombly.
Leda and the Swan. 1954

In questa ipotesi, i tassi reali si stabilizzeranno su livelli positivi, ma non troppo elevati, il debito globale sarà ancora gestibile e le borse, se le imprese ristruttureranno, manterranno uno spazio di crescita.

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

