

Borse, crescita moderata e tassi in calo: come investire (senza farsi prendere dall'allarmismo)

di Luca Paolazzi, advisor Ceresio Investors

Nonostante l'incertezza sull'esito della stretta monetaria e il nervosismo dei mercati, ecco perché i fondamentali sostengono le azioni *Luca Paolazzi, economista, già consigliere del Mef e oggi Advisor Ceresio Investors, spiega come e perché i fondamentali sostengono le azioni, sebbene abbiano già corso molto. Tema che ha approfondito in un articolo scritto con George Lee, Portfolio Manager per Belgrave Capital Management.*

C'è incertezza sull'esito della stretta monetaria e **si vede dal nervosismo dei mercati**, manifestato dalle forti oscillazioni dei prezzi delle obbligazioni e dalle giravolte dei corsi azionari. Finirà in una recessione americana? In realtà il rallentamento in atto negli Usa è voluto, ed è necessario per abbassare la temperatura dei prezzi. Inoltre, in Europa come negli Usa, ci sono record di occupati e la disoccupazione ai minimi, e una minore erosione del potere d'acquisto. Il monte salari aumenta, specie in Europa, che tuttavia frena, zavorrata dal manifatturiero, e resta fanalino del convoglio globale, mentre in Asia l'India incalza la Cina. Il valore delle azioni a Wall Street è salito molto più del Pil nominale: uno dei tanti segnali di ricca valutazione delle società quotate, sebbene gli indici restino dominati dalle Magnifiche 7 - **Meta, Tesla, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft e Nvidia** -. Il dibattito sulle valutazioni del mercato azionario americano prosegue, e i titoli europei non dovrebbero essere scambiati con uno sconto storico così elevato rispetto agli Stati Uniti. Ma andiamo per gradi.

La volatilità dei mercati e i timori di una crisi

I mercati reagiscono come un termometro impazzito alle notizie congiunturali sull'economia americana, e la ragione di questa isteria deriva dalla narrazione convenzionale attorno all'argomento: l'aumento dei tassi di interesse è considerato per forza di cose premonitore di una caduta della domanda e dell'attività produttiva Usa, ma allo stesso tempo, si temono ulteriori rialzi, o un lungo rinvio dei tagli, che rialimenta i timori di un prossimo affossamento della crescita. Idea rafforzata ulteriormente dalla riduzione della fiducia dei consumatori in giugno, dal calo dei prezzi al consumo e dalla debolezza degli ordini. Ma non è una visione corretta. Siamo di fronte all'auspicabile e voluto rallentamento, con il mercato del lavoro che si fa meno tirato. L'ultima variazione del Pil è stata dell'1,4% annualizzato nel primo trimestre 2024 sul precedente; e l'attuale stima per il secondo da poco terminato è attorno al 2,7%. Le vendite finali interne danno un'immagine più esatta, meno ballerina, della forza della domanda, che è ciò che conta. Ed è un'immagine di graduale rallentamento verso la dinamica pre-Covid. Un altro indicatore di solidità è nella dinamica del monte salari, che continua a salire a ritmo regolare, pur con oscillazioni mensili. Ciò alimenta i consumi, che restano prudenti sui beni big ticket. Infine, la produzione manifatturiera e terziaria rilevata dall'indice pmi manifatturiero (elaborato da S&P Global) racconta una storia assai diversa dall'indice Ism: molto più positiva, di accelerazione, trainata dai servizi, e con il manifatturiero che fa la sua parte.

Le fatiche dell'Europa, la crescita dell'India

Purtroppo non si può dire la stessa cosa dell'attività dell'Eurozona, dove un ulteriore peggioramento ha l'epicentro nelle sue due principali economie, Francia e Germania, che continuano a soffrire di debolezza di domanda e produzione, alternandosi tra chi va peggio e tirando giù le altre e quindi l'insieme. Il sistema economico della moneta unica resta in fondo al convoglio globale, il nodo sta nelle filiere produttive, soprattutto quelle dell'automotive, e la transizione verso l'elettrificazione si conferma "un tuffo triplo carpiato all'indietro in una piscina che rischia di essere prosciugata dalla concorrenza cinese. Al contrario, la locomotiva asiatica marcia senza inciampi. Gli impulsi espansivi più potenti provengono dall'India, che è ormai diventata una vera potenza economica, pesando più del doppio del Giappone e il 40% della Cina, con un tasso di crescita molto superiore a quello di quest'ultima. Secondo le imprese indiane, la domanda di prodotti viene da resto dell'Asia, Australia, Europa, America Latina, Medio Oriente e Stati Uniti: verrebbe da pensare che il subcontinente si stia trasformando nella nuova fabbrica del mondo, insidiando il gigante cinese che, tuttavia, sta ripartendo proprio grazie al manifatturiero, che vanta alcuni primati tecnologici, e non solo nell'auto elettrica.

L'inflazione cala (a due velocità)

Il rientro della fiammata inflazionistica del 2021-22 sta proseguendo e il ritorno alla normalità presenta tre caratteristiche: la minaccia deflazionistica 2008-2019 si è definitivamente chiusa; il calo dell'inflazione è stato dapprima più rapido nell'Eurozona, ora lo è negli Usa; i margini, che si erano ampliati, si stanno contraendo. Almeno per un po' di tempo, vivremo quindi in un ambito di moderato aumento del costo della vita. Siamo nell'ultimo miglio verso l'obiettivo del 2%, convenzionalmente preso come sinonimo di stabilità monetaria, considerato che i margini di profitto, scesi insieme ai costi, partivano da livelli molto elevati.

Come investire

E le Borse? Salgono! Tassi zero? Comprare azioni! Tassi alti? Comprare azioni! Inflazione? Comprare azioni. Crescita elevata? Comprare azioni! Rallentamento? Comprare azioni! Recessione? Vendere azioni! Tassi in salita? Vendere azioni (o anche comprarle)! Sfogliare la margherita dell'investitore finanziario non è mai stato così facile. Solo in un caso e mezzo sui sette appena elencati è meglio stare lontani dai titoli azionari. Mentre per le obbligazioni il gioco è più complicato: rapidamente si guadagna o si perde, con una volatilità degna dei titoli più rischiosi, anche quando l'emittente sono gli Stati sovrani tripla A, benché il trend rimanga di tassi in discesa. Le quotazioni delle azioni sono salite, però, molto in alto. E lì chi soffre di vertigini può desiderare di uscire, almeno per un po'. In effetti, sono parecchi i segnali di «esuberanza irrazionale», legata al dominio delle Magnifiche 7 in Borsa, che hanno margini stratosferici e restano in continua espansione in nuovi campi. Sono soprattutto loro a tirare su tutta la Borsa e non si vede la fine del loro successo. C'è un'ottava condizione per non avere troppe azioni in portafoglio: l'incertezza politica. Le elezioni presidenziali Usa del 5 novembre saranno una bella prova per i nervi dei mercati.