

IN PARTES TRES

Un mondo sbilanciato, o troppo forte o troppo debole



Walter Gropius. Fabbrica Fagus. 1911. Germania

Come la Gallia di Cesare, l'economia globale appare divisa in tre parti. La prima, l'America, mostra segnali di surriscaldamento. Le altre due, Europa e Cina, non solo sono in stagnazione o crescono in modo deludente, ma non offrono al momento argomenti per ipotizzare una ripresa in tempi brevi.

I mercati, in questa fase, non apprezzano questo quadro geoeconomico. Scendono

quando vengono pubblicati dati forti in America e scendono quando vengono pubblicati dati deboli in Europa e in Cina.

Se esistesse un'unica borsa centralizzata globale, la forza eccessiva degli Stati Uniti verrebbe bilanciata con la debolezza delle altre due regioni. Nessuno, se non a livello locale, si preoccupa troppo se la crescita americana si sta trasferendo da alcuni anni dalla California al Texas e se settori importanti della finanza si spostano da New York a Miami. Wall Street misura l'America nel suo insieme e le statistiche che guarda sono quelle aggregate a livello di Unione, non di singoli stati.

Il mondo però non funziona così. C'è una borsa che fa da direttore d'orchestra. Wall Street, e ci sono borse secondarie che hanno un'autonomia limitata.

A livello globale, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale aggiornate a luglio, la crescita dell'economia sarà, quest'anno e l'anno prossimo, del 3 per cento. L'anno passato è stata del 3.5 per cento.

Il 3 per cento è un dato abbastanza buono, anche se non strepitoso. Il Fondo Monetario considera recessiva una crescita inferiore al 2 per cento, perché tiene conto della crescita della popolazione e del deprezzamento del capitale fisico globale.

Questa crescita, tuttavia, è distribuita male.

Gli Stati Uniti cresceranno quest'anno intorno al 2.5 per cento, ovvero più dell'anno scorso. La cosa ha dell'incredibile se si considera che nel frattempo i tassi sono stati aumentati di 5 punti percentuali. Powell ha dichiarato più volte che l'obiettivo della Fed è una crescita leggermente sotto il livello potenziale di lungo termine, che la stessa Fed stima tra l'1.5 e l'1.75 per cento. La Fed di Chicago, dal canto suo, ha appena pubblicato uno studio in cui stima che l'economia americana abbia già assorbito due terzi del rialzo dei tassi. Ciononostante (nonostante cioè rimangano ancora da assorbire pochi effetti restrittivi) l'inflazione scenderà al 2 per cento verso la metà del 2024.



*Peter Behrens. Farbwerke Hoechst.
1924*

Di che cosa dunque hanno da lamentarsi i mercati americani di fronte a una crescita elevata sospinta da una produttività in forte aumento e non particolarmente minacciata da ulteriori restrizioni monetarie? Si lamentano del fatto che questa crescita è finanziata da debito pubblico. Se si guardano ad esempio gli investimenti industriali, sono stagnanti in molti settori ma sono esplosi, come nei semiconduttori, dove i sussidi pubblici sono massicci. La politica fiscale ultraespansiva e le massicce emissioni necessarie per finanziarla fanno salire i tassi reali e per questa via deprimono i multipli azionari.

La Cina, dal canto suo, avrà nei prossimi anni una crescita relativamente debole, tra il 3 e il 4 per cento. È sempre più visibile la scelta politica di privilegiare la qualità rispetto alla quantità della crescita. È una scelta strategicamente corretta ma la transizione è difficile. Sul mercato immobiliare, che nei due decenni passati ha dato un grande contributo all'economia cinese, la decisione è di gestirne il ridimensionamento strategico nel modo meno traumatico possibile. Per quanto ben gestito, tuttavia, questo ridimensionamento lascerà delle cicatrici sul sentiment generale del paese, che in questo momento è piuttosto basso.



L. van der Vlugt. Fabbrica Van Nelle. 1925

In compenso, la Cina sta accelerando al di là di ogni previsione sull'alta tecnologia. Dopo i grandi successi nell'auto elettrica, nelle rinnovabili e nelle batterie arriva ora la notizia dell'ultimo cellulare Huawei, costruito con componenti interamente cinesi e basato su semiconduttori a 7 nanometri, quegli stessi che l'Occidente, quando ha imposto le sanzioni, stimava producibili tra almeno 5 anni.

Infine l'Europa, dove la stagnazione è almeno compensata dalle basse aspettative di crescita da parte dei mercati. Scholz e Nagel si affannano a ripetere che l'economia tedesca non va così male e si sta adattando al nuovo mondo meno globalizzato. Nagel, presidente della Bundesbank, arriva perfino a chiedere alla Bce tassi più alti, anche se forse spera in cuor suo di non essere ascoltato dagli altri partner europei.

È vero, non bisogna sottovalutare le capacità di adattamento dell'industria tedesca, che era uscita abbastanza bene dalla crisi del 2017-18 e che probabilmente si salverà anche questa volta. È però anche vero che, a ogni crisi, l'industria tedesca (e quindi europea) restringe il suo perimetro. Continua insomma a eccellere nei suoi settori strategici, ma perde ogni volta un pezzo (questa volta l'industria energivora) e non riesce a entrare in settori nuovi.



L. Figini. Sede Olivetti. 1955

Dopo avere corso per un anno per celebrare la mancata recessione e la discesa dell'inflazione, i mercati girano pagina e mettono a fuoco i problemi strutturali che rimangono aperti, il disavanzo pubblico e i tassi reali in America, la bassa fiducia in Cina e la cronica stagnazione europea. È settembre ed è la stagione ideale per guardare da vicino i problemi, non per particolari combinazioni zodiacali ma perché ci si è caricati di rischio fino a luglio e quando si è carichi si diventa molto sensibili ai segnali negativi.

Anche se il grande recupero è probabilmente terminato, almeno per quest'anno, ci sono fattori positivi di fondo che supporteranno i mercati. Ci riferiamo alla crescita americana, alla volontà della dirigenza cinese di sostenere i mercati finanziari e alle basse valutazioni di molti settori delle borse europee.

Per chi è scarico, la correzione di settembre può essere una buona occasione per rientrare in borsa, privilegiando i settori difensivi, rimasti indietro rispetto ai ciclici e alla 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

