

ROTAZIONI

Dall'azionario ai bond, dai Magnifici Sette al resto del mercato



Helen Frankenthaler. Provincetown. 1964

È estate, il mercato si assottiglia e la volatilità cresce. La tensione geopolitica sale nel Levante. Il Giappone, sempre fuori sincrono, alza i tassi mentre la sua economia mostra segni diffusi di debolezza. Il prossimo novembre l'America sceglierà tra politiche pro-crescita e politiche redistributive, con la possibilità di un pareggio dagli esiti difficili da prevedere.

In questo contesto la Federal Reserve si muove con cautela. Respinge le sirene che propongono di anticipare a luglio l'inizio del ciclo di tagli dei tassi (si veda l'articolo di Alan Blinder sul Wall Street Journal). Esclude tagli di 50 punti base in settembre e si limita a dare come probabile, ma non certo, un taglio di 25 punti base in settembre. L'economia va bene, dice, e il mercato del lavoro, anche se meno tirato rispetto a un anno fa, rimane solido. Insomma, non si vede perché avere fretta di tagliare quando mantenere le cose come stanno ancora per qualche settimana può consentire all'inflazione di completare la sua discesa.

Gli utili azionari, dal canto loro, escono prevalentemente buoni, ma non sempre all'altezza delle attese molto elevate del mercato. I Magnifici Sette si confermano in crescita, ma a una velocità in rallentamento. Oltre a questo, gli utili della tecnologia continuano a dovere molto alle componenti consolidate, mentre l'Intelligenza Artificiale, sulla quale la borsa scommette da un anno e mezzo, drena enormi risorse che restituisce solo in parte come ricavi. Un giorno questi enormi capitali investiti dovranno essere ammortizzati e peseranno sugli utili futuri.

Nel mercato la narrazione ufficiale rimane quella del migliore dei mondi possibili, ovvero la disinflazione immacolata senza recessione e nemmeno rallentamento significativo. Tutti gli asset, in questo contesto di perfezione, hanno possibilità di apprezzamento. I bond le hanno per la discesa dell'inflazione, le borse per la continuità della crescita.

Rispetto al primo semestre ci sono tuttavia più incertezze e più dubbi. I rischi non sono visti come simmetrici, ma come sbilanciati verso la debolezza per quanto riguarda la crescita dell'economia e quella degli utili.

Questo genera, almeno potenzialmente, due rotazioni. Si intravede cioè, sullo sfondo, una Grande Rotazione dall'azionario ai bond che va ad aggiungersi alla Piccola Rotazione che abbiamo iniziato a vedere in borsa e che va dai Magnifici Sette al resto del mercato.



Helen Frankenthaler. February's Turn. 1979

Per ora vediamo solo accenni, ma è probabile che nelle prossime settimane l'onere di provare la sua solidità verrà richiesto più all'azionario che all'obbligazionario e più all'alta tecnologia che ai difensivi.

Anche le incertezze geopolitiche vanno in questa direzione. Continuiamo a credere che l'Iran non abbia la forza e la volontà di arrivare a una guerra aperta con Israele, ma questo non consente di escluderne totalmente la possibilità. Il mercato tradurrà questa possibilità in una maggiore propensione ad acquistare Treasuries e in una certa maggiore prudenza, in particolare in Europa, a spingersi sull'azionario.

Detto questo, non è tempo per scelte drastiche di portafoglio. Le elezioni americane produrranno infatti differenze significative di politica economica, soprattutto se lo schieramento prevalente conquisterà sia la Casa Bianca sia il Congresso.

Queste differenze non riguardano la politica fiscale complessiva, che rimarrà comunque espansiva, ma la ripartizione del carico fiscale e della spesa pubblica.

Con Trump avremo politiche più favorevoli all'azionario, con la Harris all'obbligazionario. Con Trump avremo infatti deregulation, tagli di imposte per le aziende e dazi che favoriranno i produttori domestici. Utili più alti, dunque, ma una Fed che, come abbiamo visto tra il 2016 e il 2019, sarà molto riluttante a tagliare i tassi.



Helen Frankenthaler. Inlet. 1967

Con la Harris avremo invece una maggiore tassazione sulle imprese e sulla finanza (buy back, capital gain) ma anche una Fed più disposta a tagliare.

Nel primo semestre la performance migliore l'ha ottenuta chi ha puntato aggressivamente sulla scelta semplice dei bond brevi, dei crediti e dei titoli legati all'Intelligenza Artificiale. Da qui in avanti tutto si complica e può prendere strade diverse.

Come conseguenza, sarà bene ridurre il profilo di rischio. Non si tratta di rifugiarsi nel cash. Non ha senso farlo quando lo scenario di base è ancora quello di una buona crescita e di un'inflazione quasi normalizzata.

Si tratta però di inglobare gli scenari di coda di cui abbiamo parlato e di diversificare di conseguenza il portafoglio. Al rischio di rallentamento e ai rischi geopolitici si può rispondere con una quota moderata di titoli obbligazionari lunghi e di oro. In borsa si tratterà poi di diversificare per settore senza puntare troppo sull'Intelligenza Artificiale (che da qui in avanti sarà valutata non solo sulle speranze ma anche sui risultati) e senza scommettere sulla vittoria di Trump o della Harris.



Helen Frankenthaler. Flood. 1967

Alessandro Fugnoli
Strategist

Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A.. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da 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

