

Inflazione, la staffetta tra Bce e Fed

Ora si stima una politica monetaria più espansiva negli Usa dove il costo della vita è sceso oltre il previsto
Così si ipotizzano tre tagli della Federal Reserve entro fine anno, mentre nella Ue sarebbero solo due...

di **WALTER RIOFI**

A fine giugno gli hedge fund avevano venduto e continuavano a vendere titoli tecnologici a ritmi record, come non si vedeva da mesi. E tutta quella roba finiva invece comprata da quei «tontoloni» dei piccoli investitori. Così almeno raccontavano gli operatori, suffragati pure dai trader di Goldman Sachs che consigliavano non solo prudenza, ma invitavano gli investitori a «tirare il freno», perché quella grande corsa di Wall Street sarebbe presto finita in una seria correzione. E, ancora pochi giorni fa, Goldman avvertiva d'aver sottopesato, a «livelli record», i titoli tecnologici rispetto al paniere dell'S&P 500. Ebbene, dal 28 di giugno al 15 luglio (in sole 11 sedute) l'indice S&P aveva guadagnato il 3,2%, il Nasdaq il 4,3% e i Magnifici7 il 7,3%.

Ma, giovedì 11 luglio, quando il Nasdaq era caduto del 2% e l'indice dei Magnifici7 addirittura del 4,3%, alla notizia di un'inflazione ben più bassa delle attese, gli operatori parlavano di un'«epica rotazione», dalle mega capitalizzazioni al resto del listino, compresi i titoloni del Russell 2000 e quelli disastriati delle banche regionali e del settore immobiliare.

Persino il compassato Wall Street Journal s'era chiesto se la corsa dei giganti tecnologici fosse alla fine, dopo otto mesi di formidabili rialzi (+80% per i M7 e +235% per Nvidia). Lunedì, nella strana euforia seguita al fallito attentato a Donald Trump, i titoli delle sette grandi avevano segnato il passo, ma mercoledì sono tornati pesantemente a scendere e, dai commenti degli operatori, si direbbe che la grande corsa del settore hi-tech sembri conclusa.

Può darsi che le grandi banche d'investimento stiano esagerando le cose: ipotesi non del tutto peregrina se si pensa che Goldman ha fatto utili record nel 2° trimestre proprio grazie a Wall Street. Più che la fine di una tendenza, è probabile che sia iniziata una temporanea fase di correzione sui titoli tecnologici con conseguente rotazione settoriale: ma defi-

nirla «epocale» pare davvero eccessivo. Come osserva Deutsche Bank, l'esposizione azionaria tra gli investitori professionali e i grandi clienti consigliati da banche e finanziarie è pressoché ai massimi storici e, nel sondaggio mensile di Bofa, i grandi investitori ritengono che la corsa ai titoli dei Magnifici7 sia la tendenza più in voga, al pari dell'analoga mania per i tecnologici tra maggio e dicembre 2020.

Inoltre, annota Giuseppe Sersale di Anthonia, il tono delle Newsletter di Wall Street è diventato estremamente ottimista e nell'indice elaborato da Investor Intelligence i rialzisti (Bull) hanno raggiunto il 63%, un livello che dal 1971 s'era visto raramente e solo per pochissimo tempo.

Tuttavia, una correzione ci starebbe. Lo spread sui bond societari è rimasto relativamente ampio a dispetto dell'euforia sulle azioni, la correlazione tra titoli è ai minimi storici, il «respiro» della borsa (il rapporto tra azioni al rialzo e al ribasso) è anch'esso ai minimi, e pertanto si dovrebbe concludere che questi segnali congiurano per un'imminente, forte correzione di Wall Street.

Ma, con un'euforia così generalizzata, grandi scossoni sembrano improbabili a meno che non capitino qualche evento straordinario di cui, però, non si ha il minimo sentore. In questo clima, anche l'analisi tecnica ha poco valore e l'unica regola è seguitare a comprare, specie dopo un ribasso che raramente arriva al 2%. Per questo Wall Street ha inanellato quest'anno 38 record in circa 130 sedute, in media uno ogni 3/4 giorni. Goldman sostiene che il mercato si sia finalmente «rilassato» sulla politica monetaria e presti più attenzione alla crescita economica. Così dice dopo aver visto scivolare la borsa alla pubblicazione del benigno indice dei prezzi al consumo. Se così fosse, non si capirebbe perché Wall Street abbia seguito a crescere nell'ultimo mese, mentre le condizioni economiche (segnalate dagli indici Ism, Pmi, dai sondaggi sulla fiducia dei consumatori, dalle vendite al dettaglio e persino dal mercato del lavoro) siano semmai peggiorate. Si dice sia la crescita degli utili societari a

spingere il mercato e pertanto si guarda con fiduciosa attenzione alle nuove trimestrali. Ma la crescita dei profitti attesi (consenso Iseg) per il 2024 resta poco sopra al 10%, come ci si immaginava a inizio anno, semmai qualche decimale più bassa. Ma nel frattempo l'S&P è già cresciuto del 18%. L'impressione è che la politica monetaria rimanga il vero motore della crescita azionaria. È vero che la borsa è scesa dopo la pubblicazione del dato sull'inflazione, più basso delle attese. Ma l'apparente, paradossale reazione si spiega probabilmente con l'istinto degli investitori a consolidare i guadagni dopo una così buona notizia.

L'atterraggio

Per i mercati la prospettiva di un soft landing (atterraggio morbido dell'economia) è migliore di una forte crescita economica. Non a caso, si sprecano le similitudini tra l'attuale condizione dei mercati e dell'economia e quella del 1996: buona crescita, inflazione accettabile, la Fed di Greenspan assai condiscendente e, soprattutto, altri quattro anni di borse al rialzo. In ogni caso, Wall Street è in una condizione ideale: inflazione scesa dal 3,3% al 3% e la previsione di tre tagli ai tassi Fed per fine anno (così suggeriscono le scommesse al Cme). Nell'altalenante umore degli investitori, si è arrivati al punto da stimare una politica monetaria più espansiva in America che in Eurozona e tutto a causa di un'inflazione da noi scesa un po' meno delle attese al 2,5% (2,8% senza energia): cosicché i tagli dei tassi Bce non sarebbero più di due per fine anno. Ma con un pil che galleggia poco sopra lo zero, mentre negli Stati Uniti crescerebbe del 2,5% secondo Goldman.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il barometro

I principali indicatori di mercato	Valori 18 luglio	Variazione da inizio anno
S&P 500	5.544,6	16,2%
Stoxx 600	514,0	7,3%
Ftse Mib	34.529	13,8%
Euro/dollaro	1,090	-1,3%
Petrolio (Brent) \$	84,8	10,1%
	Rend. attuale	Variazione da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	4,21%	33
Btp 10 anni	3,70%	0
Spread Btp-Bund	131 (punti)	-34

L'Eurozona torna Cenerentola

Gli indici S&P 500 e Stoxx 50 da inizio anno



Il felice momento delle Borse europee si conclude a metà maggio con i guadagni dell'EuroStoxx50 superiori a quelli dell'S&P. Poi inizia una correzione che si acuisce in concomitanza delle elezioni europee e francesi. Nel sondaggio BofA di luglio, i grandi investitori internazionali hanno ridotto sensibilmente l'esposizione sulle azioni d'Eurozona. Al 17 luglio il rialzo dello Stoxx 50 (8,1%) è meno della metà di quello dell'S&P (17,2%)
Fonte: Yahoo Finance



Statistiche

Giuseppe Sersale (Anthilia): a Wall Street c'è ottimismo e nell'indice di Investor Intelligence i rialzisti sono al 63%, un livello visto raramente