

Rally delle Borse appeso ai dubbi sulla crescita

Le tendenze

È un periodo di grandi incertezze quello che stanno affrontando gli investitori in questo momento. Se da un lato i listini a fine agosto sono arrivati ai massimi storici, dall'altro l'ultima settimana è stata la peggiore per Wall

Street da marzo 2023. A pesare sono i dubbi sulla crescita delle maggiori potenze economiche mondiali, visti i segnali di rallentamento che arrivano da Stati Uniti, Germania e Cina. E a questa situazione il nodo del Giappone, che resiste a tenere i tassi bassi, e la frenata dei titoli tecnologici. **Morya Longo** — a pag. 4

Cina, Germania, Usa: rally delle Borse appeso ai dubbi sulla crescita

Le tendenze. Listini ai massimi a fine agosto, ma l'ultima settimana è stata la peggiore per Wall Street da marzo 2023: gli investitori guardano alla Fed



I FATTORI DI RISCHIO
Preoccupano i dati macro che fotografano il rallentamento, il nodo Giappone e la frenata dei titoli tecnologici



IL REBUS PECHINO
Consumi in calo e crisi del settore immobiliare: crescono i timori per l'impatto della frenata cinese



BENZINA PER LA CORSA
Inflazione in calo, banche centrali pronte a tagliare i tassi e la forte liquidità possono sostenere lo scatto dei listini

Morya Longo

Un po' di vertigini, in fondo, vengono. Per gli investitori globali deve essere sempre più scomodo stare seduti su Borse che sono tornate a fine agosto sui massimi storici o poco sotto. Anche perché le fonti di incertezza non mancano: il rallentamento della Cina, degli Stati Uniti dell'economia globale, la perseveranza della Bank of Japan ad alzare i tassi d'interesse, gli interrogativi sulle big tech che quotano a multipli altissimi, la geopolitica e le elezioni statunitensi ormai in arrivo. Tant'è vero che proprio alcuni di questi temi hanno mandato le Borse nei primi giorni di settembre, con Wall Street che ha chiuso la peggior settimana da marzo 2023. Così, seduti intorno ai massimi storici a fine agosto e dopo una settimana di forti turbolenze, è giusto interrogarsi su tutti i rischi e su tutti i punti di forza che potrebbero muovere al ribasso o al rialzo i mercati nei prossimi mesi. L'abbiamo fatto con l'aiuto di vari esperti.

I rischi/1: la crescita

Il primo rischio è legato alla crescita economica. E il maggior interrogativo riguarda gli Stati Uniti. Le previsioni sono ancora orientate sull'atterraggio morbido dell'economia, vero, ma i timori di recessione aumentano vistosamente. E cresce anche la paura che la Fed sia in ritardo a tagliare i tassi. Perché di segnali poco entusiasmanti dagli Stati Uniti ce ne sono: gli ultimi sono arrivati venerdì dai dati sul mercato del lavoro. A preoccupare è in primo luogo la tenuta dei consumi, che rappresentano il 68% del Pil Usa. Fino ad ora i consumi hanno tenuto grazie agli extra-risparmi accumulati dalle famiglie durante il Covid per effetto dei sussidi statali. Ma ora quei soldi sono finiti. È vero che oggi le famiglie americane sono meno indebitate rispetto al passato: il loro debito è oggi al 70% del Pil contro il 100% del 2008. Ma comunque la tenuta delle loro finanze non è scontata: lo dimostrano i tassi di insolvenza, che sul credito al consumo

(dati Fed) sono saliti al 10,9%. Segnali di stress, insomma, ci sono. E se il mercato del lavoro peggiora, come sta facendo, i problemi aumentano. La speranza è che il ribasso dei tassi e il calo dell'inflazione possano mitigarli.

I mercati mostrano poi una crescente preoccupazione per la Cina, alle prese con consumi in frenata e con una crisi del settore immobiliare che non demorde. Si moltiplicano le banche che scommettono sul fatto che il Paese non possa riuscire a raggiungere l'obiettivo di crescita del Pil al 5%: da Ubs (che prevede tra il 4,6% e il 4,9%) a Bank of America (che stima +4,8% nel 2024 e +4,5%



nel 2025) da Morgan Stanley fino a Nomura, i dubbi sull'andamento economico cinese crescono. JP Morgan giovedì ha declassato il mercato azionario cinese da «sovrappesare» a «sottopesare» anche in vista delle elezioni statunitensi e del rischio geopolitico che ne deriva. Secondo il chief economist per la Cina della banca Usa, Haibin Zhu, una guerra delle tariffe 2.0 toglierebbe due punti percentuali al Pil cinese del 2025. Questo pesa sui mercati. Non eccessivamente, dato che la Cina sugli indici azionari globali ha un peso minimo, inferiore al 5%. Ma data l'importanza del Paese sui commerci globali, un ruolo ce l'ha. «Il rallentamento cinese ormai sembra strutturale e non ciclico - osserva Luigi Nardella, Chief Investment Officer di Ceresio Investors -. Questo rappresenta un rischio per le società dei settori più esposti sul Paese, come quello automobilistico e quello del lusso».

Ma a preoccupare c'è in realtà l'intera economia globale che - scrive Bank of America - «mostra segnali di resilienza ma i rischi di frenata aumentano». Anche la gelata della Germania, con il crollo della produzione industriale registrato venerdì, non lascia indifferenti i mercati. Insomma: sul fronte economico le nubi non mancano.

I rischi/2: il Giappone

C'è poi il nodo del Giappone, che ha mandato a picco i mercati a inizio agosto. Sul mercato è tornata una certa tranquillità a riguardo, ma dato che la Bank of Japan ha preannunciato un ulteriore possibile rialzo dei tassi, qualche timore c'è. Il problema più immediato (che ha causato il tracollo del 5 agosto) deriva dal cosiddetto carry trade: una speculazione in voga da 20 anni, che consiste nel prendere a prestito soldi in Giappone per sfruttare i tassi bassi e investirli altrove dove i tassi sono più alti. Dato che questo giochetto aveva

anche l'effetto di deprezzare lo yen, per gli investitori era il massimo: lucravano sulla differenza dei tassi (bassi in Giappone, alti altrove) e poi rimborsavano i debiti in una valuta che si era deprezzata. Ma ora che la Bank of Japan alza i tassi e Fed e Bce li tagliano, il gioco si fa meno favorevole. Anche perché lo yen continua a salire. Nessuno sa a quanto ammonta il «carry trade», ma le stime variano da 350 a 2.500 miliardi di dollari. Tanti sono convinti che questa montagna sia stata smontata a inizio agosto. Ma è possibile? «Anche se alcuni esperti ci assicurano che il trade si sia concluso, non credo sia così», afferma Stephen Auth, Cfo, Executive Vice President e Cio Equities di Federated Hermes. Possibili turbolenze potrebbero arrivare ancora su i mercati da questo fronte. Anche se potrebbe essere blande: «Molto carry trade è già stato ridimensionato - osserva Matteo Ramenghi, chief investment officer di Ubs Wealth Management Italia -. Non credo che quello ulteriore possa portare a una vera crisi sui mercati».

I rischi/3: big tech

C'è infine un tema che potrebbe turbare i mercati, come ha fatto in concomitanza dei conti trimestrali. Le big tech hanno multipli elevatissimi in Borsa (quotano cioè con prezzi molto più alti degli utili) perché i mercati prevedono un futuro radioso e profitti a pioggia. Basta dunque poco per deludere gli investitori e per far scendere le quotazioni. Di recente l'ha dimostrato Intel, la cui crisi ha spinto il titolo in basso del 41% da metà luglio e del 59% da inizio anno. Ma anche la stessa Nvidia dal 27 agosto perde circa il 14%: nonostante risultati ottimi, la società (che quota 47 volte gli utili) è stata penalizzata per alcune piccole nubi emerse nei conti. Sorte toccata venerdì a Broadcom. Del resto multipli così elevati devo-

no essere giustificati da prospettive super rosee sugli utili. Altrimenti il mercato ridimensiona le quotazioni. Mostra tranquillità anche su questo Matteo Ramenghi di Ubs Wealth Management: «Nel settore dei semiconduttori gli utili sono attesi in crescita del 40%. Si tratta di una prospettiva che giustifica questi multipli elevati».

Opportunità/1: i tassi

Ma ci sono anche non pochi fattori favorevoli, che potrebbero aiutare i mercati a toccare nuovi massimi. O comunque che potrebbero mitigare i problemi. Il primo è legato ai tassi: ormai con l'inflazione in calo, le banche centrali li stanno tagliando. La Bce l'ha già fatto e tornerà a sforbiciare. La Fed inizierà il 18 settembre e il mercato si aspetta tassi più bassi di un punto percentuale entro fine anno. Questo potrebbe aiutare le famiglie e le imprese, dando sollievo all'economia fino ad oggi strozzata dai tassi elevati. «Ma bisogna vedere in quanto tempo la medicina farà effetto - osserva Andrea Delitala, Head of Investment Advisory di Pictet Am -. Perché se i tassi vengono tagliati lentamente, servirà tempo». Dunque, anche qui, nessuna certezza.

Opportunità/2: fondi monetari

C'è poi un tema meno noto, che però potrebbe davvero sostenere le Borse quando la Fed inizierà a tagliare i tassi: il ruolo dei money market funds, cioè dei fondi monetari. Negli Stati Uniti sono uno scrigno enorme di liquidità. «Questi fondi nel 2020 avevano in gestione meno di 3.500 miliardi di dollari, mentre ora superano i 6mila - osserva Ramenghi di Ubs -. Investire in fondi monetari ha senso quando i tassi sono alti, ma se ora la Fed li taglia diventa sempre meno conveniente parcheggiare lì la liquidità. Da qualche parte dovrà dunque andare e una parte potrebbe essere in Borsa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

5%

TARGET CRESCITA DEL PIL CINESE

























Le banche d'affari non ritengono l'obiettivo raggiungibile: Ubs prevede 4,6%-4,9% e Bank of America stima +4,8% nel 2024 e + 4,5% nel 2025

L'andamento delle Borse

DS6901

DS6901

Performance % da inizio anno

 New York* S&P 500		+13,75 ▲	 New York* Dow Jones		+7,28 ▲
 New York* NASDAQ		+11,69 ▲	 Londra FTSE 100		+5,80 ▲
 Madrid IBEX 35		+10,60 ▲	 Europa STOXX 600		+5,67 ▲
 Milano FTSE MIB		+9,69 ▲	 Hong Kong Hang Seng Index		+2,33 ▲
 Francoforte DAX		+9,25 ▲	 Parigi CAC 40		-2,53 ▼
 Tokyo Nikkei		+8,75 ▲	 Shanghai SSE Index		-7,03 ▼

(*) Dati al 05/09/2024



Orso e toro. Davanti alla Borsa di Francoforte le statue che simboleggiano "acquisti" o "vendite" sui listini