L'AUTUNNO BIFRONTE DEI MERCATI IL JOLLY DI MILANO SONO LE CEDOLE

Incertezze politiche internazionali e nazionali, mercati emergenti in crisi, "Quantitative easing" europeo verso il termine: i fattori di rischio non mancano. Molto dipenderà dalle elezioni Usa di metà mandato

di Ugo Bertone

"Grande è la confusione sotto il cielo, perciò la situazione è ottima". Le parole del presidente Mao si prestano a meraviglia per illustrare lo stato dell'arte dei mercati finanziari alla vigilia di tempi che s'annunciano turbolenti, sia sul fronte della politica che per i mercati: le elezioni di metà termine in Usa, che rappresentano un referendum sul gradimento della politica di Donald Trump; gli sviluppi della guerra dei dazi, specie nei confronti della Cina.

Non meno importante, la fine degli acquisti di titoli da parte della Banca Centrale Europea alla fine di dicembre. La svolta, pur ampiamente scontata, contribuisce ad aumentare la tensione sul fronte del debito italiano, contribuendo ad esasperare il confronto tra sostenitori e critici dell'Unione Europea, ovvero tra sovranisti e pro-euro che è destinato a durare almeno fino alle elezioni della prossima primavera.

CONCRETI I RISCHI DI VOLATILITÀ
Non ci sono ragioni per paventare a breve uno scenario durevole di assestamento ma è probabiile un po' di "ottovolante" emotivo

Senza dimenticare la crisi di alcuni mercati emergenti, in difficoltà a rispettare le scadenze del debito specie che le guerre commerciali spingeranno la Cina a ridurre gli acquisti di materie prime. Non è affatto escluso che uno o più di questi fattori possano provocare, come è già successo più volte nel corso del 2018, picchi di volatilità.

WORKSHOP
WEALTH MANAGEMENT

WORKSHOP WEALTH MANAGEMENT

Ma tanta confusione non deve far trascurare il dato più rilevante: l'economia mondiale continua ad andar bene. Gli Stati Uniti, dieci anni dopo la punta più negativa della recessione (indice S&P 500 a 666 punti il 9 marzo 2009 contro i 2.900 abbondanti di metà settembre) si confermano la locomotiva della crescita mondiale, con la prospettiva di accelerare nel 2019 l'avanzata del prodotto interno lordo al 4 per cento; l'Europa, nonostante il rallentamento degli ultimi mesi (solo temporaneo, secondo la banca centrale) e nonostante che l'Italia, da troppi anni fanalino di coda di Eurolandia (comunque largamente sopra l'1 per cento) rallenti la velocità di marcia del convoglio resta sopra il 2 per cento. Buone nuove anche dall'Asia: dopo il lungo letargo il Giappone torna a salire oltre il 3, la metà della Cina che almeno per ora non ha accusato l'impatto del protezionismo Usa. Meglio ancora l'India di Modi, oltre il 7. Il motore dei mercati, insomma, ruggisce a pieno regime, ma non mostra segni di surriscaldamento.

I titoli del Tesoro Usa, nonostante l'aumento del deficit federale, e l'aumento graduale dei tassi ufficiali, rendono meno che nel 2010, attorno al 3 per cento contro il 4 dell'epoca, a conferma che l'inflazione resta sotto controllo, nonostante l'ascesa del petrolio in vista (altra incognita di fine anno) dell'embargo alla produzione dell'Iran, i guai della Libia e lo sfacelo del Venezuela. E chi ha voluto scommettere sull'oro, scudo tradizionale contro il lievitare dei pressi, ha subito perdite rovinose: nell'aprile del 2011 un'oncia del metallo giallo valeva 1.900 dollari, un terzo di più dei prezzi attuali.

Anche dalle banche centrali arrivano messaggi incoraggianti: la Bce resta accomodante, in omaggio alla dottrina Draghi e lo sarà almeno fino alla metà del prossimo anno. La stretta della Fed, dopo l'arrivo al vertice di Jerome Powell al posto della colomba Yellen, si è rivelata assai più "morbida" di quanto inizialmente temuto. Anche la banca centrale Usa, come la Bce e la Bank of Japan, ha fatto capire di voler restare leggermente dietro la curva dei tassi in modo da continuare a reflazionare il sistema lasciando correre la crescita.

Il quadro generale ad inizio autunno, insomma si presenta ancora positivo, in linea con i gusti del Toro. Certo, prima o poi la gelata arriverà, come suggerisce la statistica (il ciclo espansivo ha compiuto in Usa i dieci anni, un periodo insolitamente lungo). Ma nel frattempo i mercati possono sfruttare l'ultima grande bolla che, commenta Alessandro Fugnoli, di Kairos, «tanto bolla non è, se si considera l'esplosione di margini e utili, certamente irripetibile, che ha caratterizzato questi anni passati». Di qui la previsione che, scontato un breve bear market (mercato "orso", cioè in ribasso) a metà dell'anno prossimo, il Toro abbia ancora abbastanza fiato per correre grazie all'aumento della produttività, in grado di assorbire la spinta dell'inflazione. Un'indicazione a medio termine.

CON TANTI UTILI NON E' UNA «BOLLA»
Molti analisti prevedono un breve periodo di "mercato orso" a metà del prossimo anno dopo il quale dovrebbe tornare l'era del «toro»

Ma nel breve? Antonio Cesarano di Intermonte Sim la vede così: «Da fine settembre e soprattutto in vista di ottobre, potrebbe esserci la rivincita delle Borse, una volta digerito soprattutto il tema dazi e l'enfasi sulla crisi emergente, che in parte potrebbe rientrare dopo il piano di aiuti Fmi all'Argentina (fine settembre) e le elezioni brasiliane (7 ottobre). Nello stesso periodo del verdetto elettorale a San Paulo e Rio de Janeiro, Piazza Affari si troverà invece a fare i conti con la revisione del rating da parte di Moody's (pagella prevista per il 7 ottobre) e di Standard & Poor's (il giorno 26). Un passaggio assai delicato ma probabilmente già scontato in anticipo dai mercati. Non è la prima volta in questi anni che gli operatori anticipano le vendite per trovarsi pronti ad approfittare di prezzi in saldo.

Meglio le azioni che le obbligazioni, secondo l'opinione degli esperti. Seguono questa linea anche gli analisti di Pictet Asset Management. La casa di investimento ha di recente alzato il peso delle azioni nei suoi portafogli, portandola da sottopeso a neutral. L'aumento della propensione al rischio degli investitori ha invece consigliato la società elvetica a rivedere la strategia sulle obbligazioni, passata da sovrappeso a neutral.

L'indicazione vale in particolare per l'Italia, oggetto in questi mesi di forti vendite su Bot e Btp, ma anche sul debito corporate (solo pochi Big, Eni, Enel Intesa e Snam hanno emesso Bond dopo le elezioni del 4 marzo). Resta solo lo spazio per impostare "tatticamente" operazioni a breve, come Morgan Stanley ha suggerito nel report "come giocarsi il budget italiano", basato sull'attesa che la manovra italiana, in sintonia con quanto indicato dal ministro preveda un rapporto deficit/Pil intorno al 2,2% e non vicino al 3%. È il momento, suggerivano gli analisti di Morgan Stanley, di uscire (tra l'altro con largo margine di guadagno) dai Bonos spagnoli acquistati nel momento più

Nella pagina accanto dall'alto: Mario Draghi, Jerome Powell e Giuseppe Sersale di Anthilia. Qui a destra, Alessandro Fugnoli di Kairos. In basso Antonio Cesarano di Intermonte Sim

aspro della crisi catalana, e di far rotta sul debito italiano, zavorrati da 175 punto di spread rispetto a Madrid. Ma con prudenza perché la crisi italiana può riservare tante (brutte) sorprese.

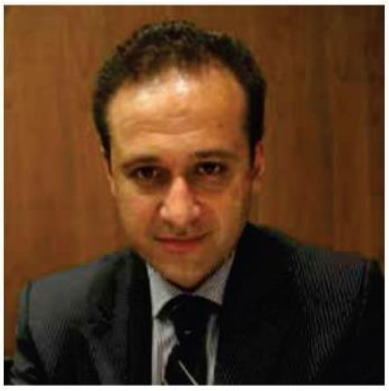
Ma il quadro non cambia di molto se si guarda oltre il Bel Paese: i tassi reali restano ovunque a zero o sotto zero, a tutto vantaggio delle prospettive di cash flow delle corporations, specie dei colossi tecnologici Usa, vedi i primati stellari di Apple ed Amazon, balzate sopra i mille miliardi di dollari di valore. Assai più prudenti i grandi gestori azionari tiepidi sulle Borse del Vecchio Continente rispetto agli Usa con il risultato che nel 2018 si è creato un gap rilevante (24 punti) tra le valutazioni dell'Eurostoxx 50 e l'indice S&P.

Secondo Bank of America Merril Lynch gli investimenti dei fondi nell'azionario europeo sono scesi di 43,1 miliardi con un deflusso costante (saldo negativo in 26 sulle ultime 27 settimane), una tendenza opposta rispetto al 2017 (+36 miliardi). Sulle scelte dei money manager ha senz'altro pesato l'effetto Italia così come l'incertezza sul fronte della Brexit. Non meno forte, a giudicare dall'andamento dell'indice Dax, la preoccupazione per i dazi sull'auto minacciati da Trump. Il risultato è un calo rilevante dell'Eurostoxx sull'indice S&P 500 (la forbice di 16 punti cui si deve aggiungere la rivalutazione del dollaro). Si è così creato un grosso gap che non è giustificato, a detta di Giuseppe Sersale di Anthilia, dai fondamentali delle economie. Per questo motivo non è da escludere. Suggerisce lo strategist un recupero negli ultimi mesi dell'anno. Fugnoli invece, azzarda tre spunti: "Il primo è un dollaro più debole (minori timori di inflazione) con un euro più forte. Il secondo è una borsa americana su nuovi massimi fino alle elezioni (ogni volta che prova a scendere la Casa Bianca fa filtrare buone notizie sulle trattative commerciali). Il terzo è che le borse europee dovranno dividere con l'euro gli spazi di rialzo da qui a fine anno".

"DA NON TRASCURARE L'EFFETTO BUY-BACK CHE DAGLI USA PUO' ARRIVARE IN ITALIA

Da non trascurare, infine, l'effetto buy back: l'aumento esponenziale degli utili delle società Usa, grazie all'effetto dei tagli alle tasse ed al rimpatrio dei capitali posteggiati all'estero, si tradotto in più investimenti, cedole più generose ma soprattutto nel riacquisto di azioni proprie, la soluzione più gradita ai vertici delle corporations perché premia, assieme ai soci, i manager. I circa mille miliardi di dollari riversati sul mercato sono la polizza anti-Orso di Wall Street che ora può sperare in altri tagli delle imposte proposte dai repubblicani. In Europa, nonostante la pressione in aumento delle case americane, le società non sono ancora in grado di soddisfare le richieste, sempre più esigenti, degli investitori istituzionali Usa. Ma il trend è già in atto: Goldman Sachs ha giustificato il recente buy su Enel con la prospettiva di un possibile riacquisto di azioni proprie.

Ma il jolly di Piazza Affari sono le cedole: in primavera la campagna cedole ha registrato dividendi in media del 3,2 per cento con alcune punte di rilievo tra le blue chips. Eni, che ha già distribuito l'acconto dividendo per l'esercizio 2018 (0,42 euro) promette una remunerazione di almeno il 5 per cento (salvo incrementi legati all'aumento del petrolio. Ma in cima alla lista figura senz'altro Intesa San Paolo con un rendimento, dopo i recenti ribassi delle banche, pari all'8,7 per cento. Difficile che i cacciatori di cedole possano trovar di meglio.



"I TASSI REALI SONO OVUNQUE SOTTO ZERO A VANTAGGIO DEI CASH FLOW DELLE AZIENDE