

VERSO UNA NUOVA RIPRESA ?



È sempre più difficile comprendere l'attuale momento congiunturale: molti dati mostrano elementi contraddittorii e fattori geopolitici completamente nuovi come la spaccatura sempre più profonda tra Oriente e Occidente alimentano infinite minacce e grandi opportunità. Per questo motivo è sempre più difficile parlare di andamento dell'economia globale. Il commercio internazionale però non ha subito un crollo e pertanto la competizione resta forte, mentre l'economia dei Paesi Emergenti prosegue la sua corsa sotto la spinta demografica, tecnologica e militare.

ALCUNE CONTRADDIZIONI:

- le borse europee si ridimensionano ma Wall Street sale,
- ci sono speranze che i tassi d'interesse possano scendere ma l'inflazione sembra rialzare la testa (nei servizi è risalita a maggio al 4,1%, dal 3,7% di aprile, mentre l'Eurosistema cioè la Bce in collaborazione con le banche centrali nazionali, ne ha alzato le stime per quest'anno -dal 2,3% al 2,5%- e per il prossimo -dal 2 al 2,2%-),
- i rendimenti dei titoli di stato e i tassi dei mutui ipotecari non scendono significativamente,
- il prezzo del petrolio cala ma quello del gas sale,
- le materie prime calano ma i metalli sono sempre più cari,
- i consumi rallentano (i salari hanno recuperato solo in parte il potere d'acquisto perduto a causa del caro-vita) ma i profitti aziendali aumentano.

MSCI Europe Index (USD)

The **MSCI Europe Index** captures large and mid cap representation across 15 Developed Markets (DM) countries in Europe*. With 420 constituents, the index covers approximately 85% of the free float-adjusted market capitalization across the European Developed Markets equity universe.

For a complete description of the index methodology, please see [Index methodology - MSCI](#).

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD) (MAY 2009 – MAY 2024)



ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI Europe	MSCI World	MSCI ACWI
2023	20.66	24.42	22.81
2022	-14.53	-17.73	-17.96
2021	16.97	22.35	19.04
2020	5.93	16.50	16.82
2019	24.59	28.40	27.30
2018	-14.32	-8.20	-8.93
2017	26.24	23.07	24.62
2016	0.22	8.15	8.48
2015	-2.34	-0.32	-1.84
2014	-5.68	5.50	4.71
2013	25.96	27.37	23.44
2012	19.93	16.54	16.80
2011	-10.50	-5.02	-6.86
2010	4.49	12.34	13.21

(i principali titoli azionari europei sembrano soffrire l'attuale congiuntura, soprattutto se paragonati alla performance di quelli americani sotto riportati)

MSCI USA Index (USD)

The **MSCI USA Index** is designed to measure the performance of the large and mid cap segments of the US market. With 611 constituents, the index covers approximately 85% of the free float-adjusted market capitalization in the US.

For a complete description of the index methodology, please see [Index methodology - MSCI](#).

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD) (MAY 2009 – MAY 2024)



ANNUAL PERFORMANCE (%)

Year	MSCI USA	MSCI World	MSCI ACWI
2023	27.10	24.42	22.81
2022	-19.46	-17.73	-17.96
2021	26.97	22.35	19.04
2020	21.37	16.50	16.82
2019	31.64	28.40	27.30
2018	-4.50	-8.20	-8.93
2017	21.90	23.07	24.62
2016	11.61	8.15	8.48
2015	1.32	-0.32	-1.84
2014	13.36	5.50	4.71
2013	32.61	27.37	23.44
2012	16.13	16.54	16.80
2011	1.99	-5.02	-6.86
2010	15.45	12.34	13.21

Potremmo andare avanti ancora a lungo con queste apparenti contraddizioni: cosa sta succedendo? Siamo alle porte di una recessione e a una possibile svolta che porterà le borse ad un inesorabile declino oppure abbiamo appena imboccato

un nuovo sentiero di crescita e stiamo per assistere all'ennesimo "rally" dei mercati?

IL BAROMETRO DI MORGAN

Si diceva che John Pierpoint Morgan dovesse la sua immancabile fortuna ad un barometro gelosamente custodito nel suo ufficio che invece di indicare la meteorologia anticipava le tendenze della Borsa.

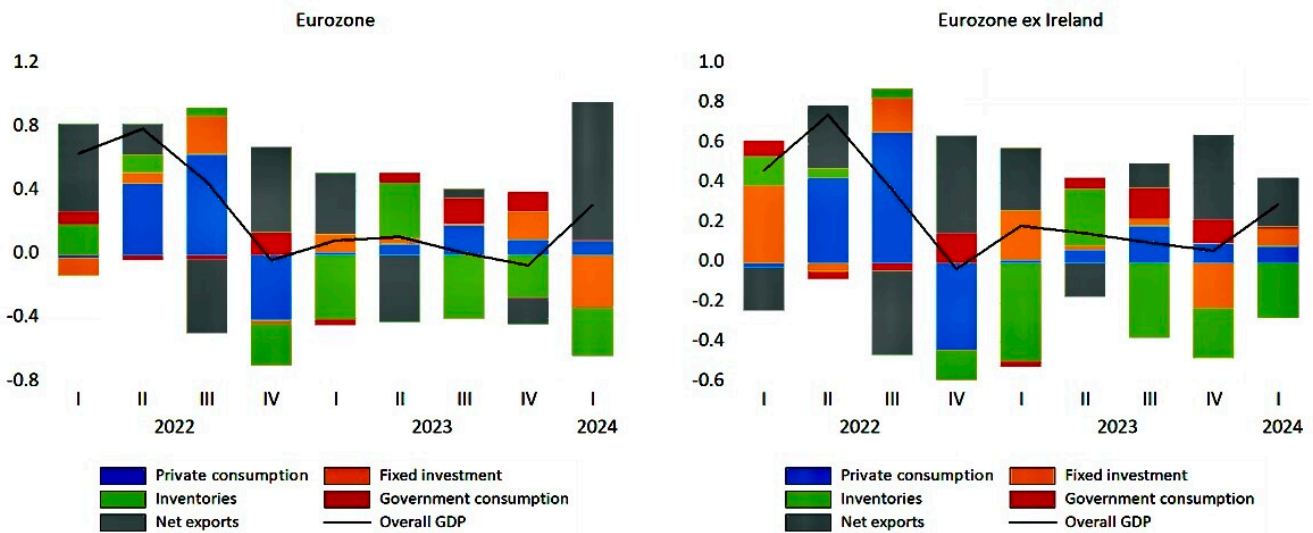


Ovviamente è una leggenda metropolitana e un tale barometro non ce l'ha mai avuto nessuno né tantomeno in situazioni simili. Possiamo dunque soltanto permetterci di fare delle illazioni, non solo per le Borse, ma anche per riflettere sulle possibili conseguenze pratiche delle tendenze in corso.

IL "BLUFF" DELL'INFLAZIONE E LE SPERANZE DI UNA "VERA" RIPRESA

Ebbene dopo il lungo "bluff" dell'ultimo semestre relativamente alla crescita apparente del Prodotto Interno Lordo (P.I.L.) di molte delle economie occidentali, cioè cresciuti soltanto per le statistiche a causa del minor deflattore applicato alla crescita del P.I.L. rispetto a quanto sarebbe stato corretto (gli istituti di statistica sono stati abilissimi nel rilevare solo una piccola parte dell'inflazione dei prezzi) stavolta invece, all'alba di un'estate infervorata dalle numerosissime elezioni e dall'ansia del riarmo generalizzato, sembrerebbe che una "vera" ripresa economica possa essere alle porte.

Eurozone, Decomposition of growth in real GDP



Le ragioni di tale sviluppo potrebbero risiedere (il condizionale è d'obbligo in un momento così difficile da interpretare) nella riaccelerazione della spesa pubblica (dovuta non soltanto al riarmo in corso, ma anche ai numerosi incentivi che i governi occidentali elargiscono tanto per motivi elettorali quanti per alimentare la corsa verso lo sviluppo delle nuove tecnologie, in concorrenza con l'estremo Oriente per conservare il primato. Fuori dalle economie dell'OCSE tuttavia si trova la maggior quantità di risorse naturali del pianeta ed è questo il motivo per il quale l'Occidente sta spingendo così a fondo sulla supremazia tecnologica: per evitare di rimanere una forza residuale.

La grande liquidità oggi in circolazione è l'ovvia conseguenza dell'elevata spesa pubblica di gran parte delle principali nazioni e del supporto che le banche centrali assicurano per garantire un adeguato collocamento dei titoli pubblici in emissione: non soltanto per rimpiazzare quelli in scadenza, ma anche per finanziare i deficit di bilancio. Ovviamente i debiti pubblici fuori controllo dovrebbero preoccuparci, così come i tassi d'interesse che non scendono. Ma la liquidità in circolazione agisce come una droga per i mercati: li rende quasi inconsapevolmente euforici.

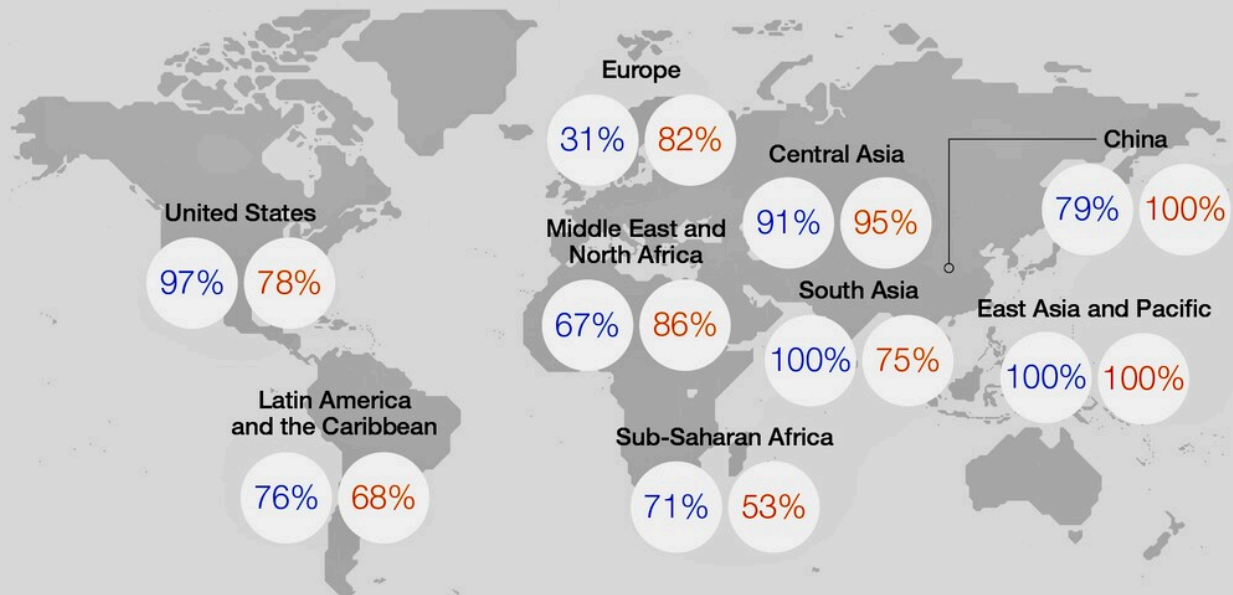
MSCI & Global Liquidity



L'ECONOMIA GLOBALE È IN ESPANSIONE

Il risultato dal punto di vista della crescita economica globale è al momento tuttavia decisamente positivo. La banca centrale americana potrebbe rinviare ulteriormente il primo taglio dei tassi (fino a novembre o dicembre), come sembra dopo la pubblicazione dei dati sul mercato del lavoro Usa che mostrano una crescita. Anche la Banca Centrale Europea potrebbe essere più cauta in futuro perché l'economia continentale sembra iniziare a riprendersi.

What do chief economists expect for growth and inflation in 2024?



Expect moderate or stronger growth



Expect moderate or lower inflation

Source: Chief Economists Outlook, World Economic Forum, May 2024

Il mondo insomma sembra incamminarsi verso un nuovo periodo di crescita economica, con la speranza che quest'ultima non venga stroncata sul nascere dal dilagare dei conflitti armati, divenuti pericolosamente incontrollabili. Ovviamente questo pericolo limita l'ottimismo degli investitori incrementando la quota di capitali da questi mantenuta liquida, ma la volatilità delle borse si trova oramai ai minimi storici e i profitti delle grandi aziende quotate (e le più grandi sono anche le più tecnologiche) continuano a correre:

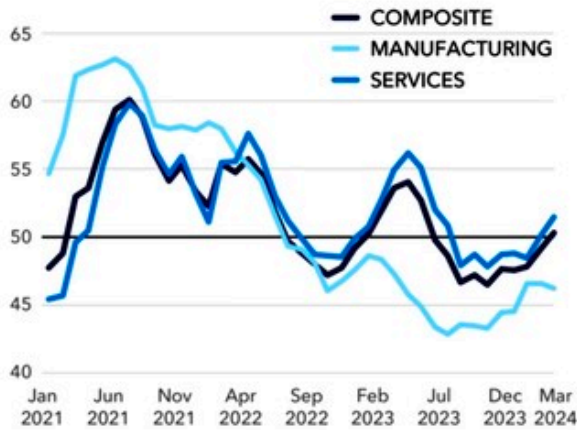


L'INDICE "VIX" DELLA VOLATILITÀ DI WALL STREET

Quali indicazioni se ne possono trarre per il prossimo futuro? Senza dubbio di grande incertezza per tutte le contraddizioni che abbiamo elencato, ma anche di speranza: se una nuova grande guerra non sconvolgerà l'Occidente la ripresa economica darà ulteriore impulso alle performances industriali, gli investimenti potranno beneficiare della liquidità disponibili e sinanco lo sforzo bellico potrebbe avere ricadute positive non soltanto per il comparto tecnologico, bensì per tutta l'industria.

EU27: PMI

(SEASONALLY ADJUSTED, 50+ = EXPANSION)



Sources: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff calculations.
 Note: CESEE includes BLR, HRV, CZE, EST, HUN, LVA, LTU, MDA, POL, ROU, SRB, SVK, and SVN; AE excludes CESEE and includes AUT, BEL, CYP, DNK, FIN, FRA, DEU, GRC, ISL, IRL, ISR, ITA, LUX, MLT, NLD, NOR, PRT, ESP, SWE, CHE, and GBR.

REAL GDP GROWTH

(Y/Y AND Q/Q SAAR)

	2023	2024	2025	Actual Q1 2024	IMF** Q1 2024
Europe	1.4	1.6	2.0	---	---
Euro Area	0.4	0.8	1.6	1.3	1.0
CESEE	0.7	2.5	3.2	---	---

CPI INFLATION

(Y/Y ANNUAL AVERAGE)

	2023	2024	2025	Actual Q1 2024	IMF** Q1 2024
Europe	10.5	8.4	6	---	---
Euro Area	5.4	2.4	2.1	2.5	2.7
CESEE	11	4.3	3.8	---	---

Sources: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff calculations.
 Note: IMF, Actual as of April 30, 2024, CESEE excludes BLR, RUS, TUR, UKR.
 **Projections as of April 16, 2024.



L'ARBITRAGGIO

L'attesa è dunque per un allargamento dell'attenzione degli investitori verso i settori industriali più tradizionali, spesso divenuti un ottimo affare per la loro sottovalutazione oramai cronica. In America infatti l'indice di borsa delle piccole e medie imprese: il RUSSELL 2000 non ha affatto performato quanto l'indice principale: lo STANDARD & POOR 500, come si può leggere dal grafico qui riportato che ne evidenzia lo scostamento:

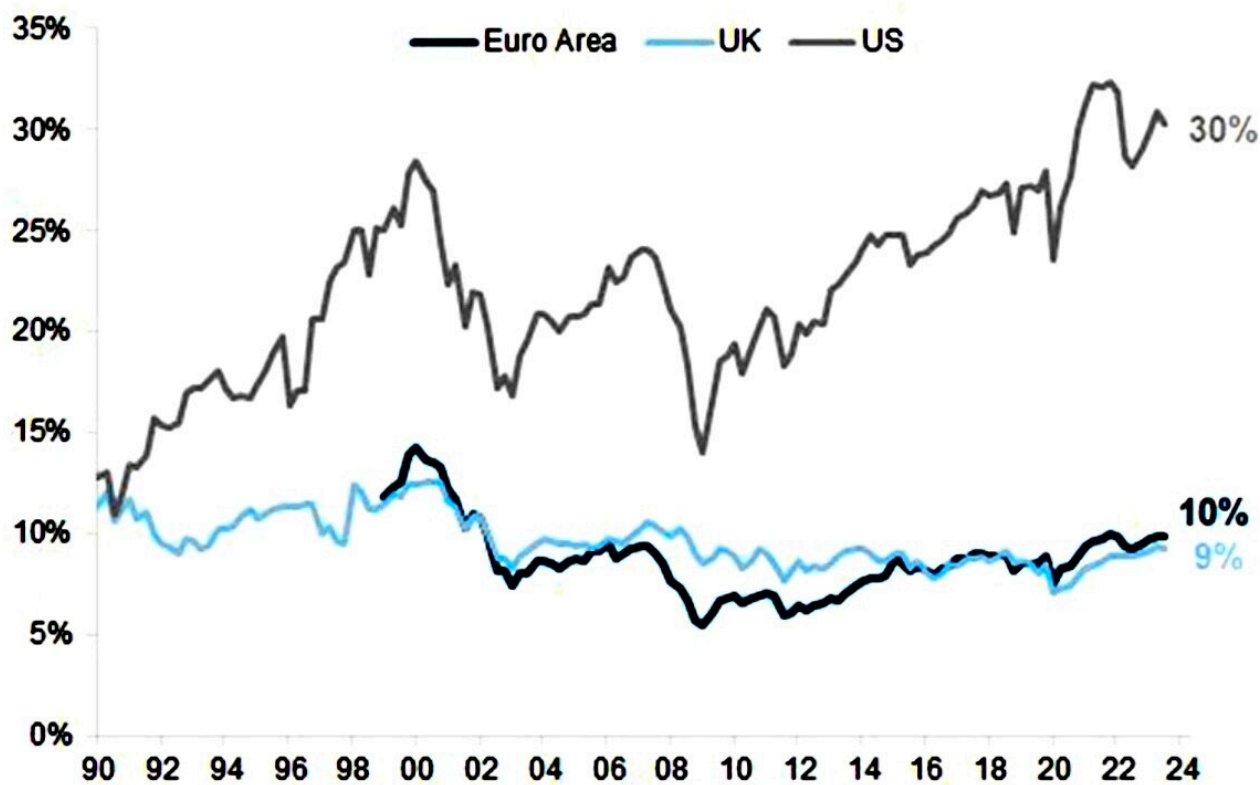
Russell 2000 vs S&P 500 multi-decade lows



La differenza tra i due indici è giunta cioè ai massimi dal 2001 e oggi potrebbe anche riprendersi. Anche perché a ben guardare le famiglie europee detengono

molte meno azioni di quelle americane, e nel tempo questo divario potrebbe colmarsi:

Exhibit 20 : Households in Europe own much less Equity than US households Listed equity as a share of household financial assets



Households: Listed share ownership plus 50% of their investment fund ownership

Anche i titoli di stato americani sembrano avere appena imboccato un piccolo ribasso dei rendimenti (e dunque una corrispondente risalita dei corsi), come si può vedere dal grafico qui riportato:

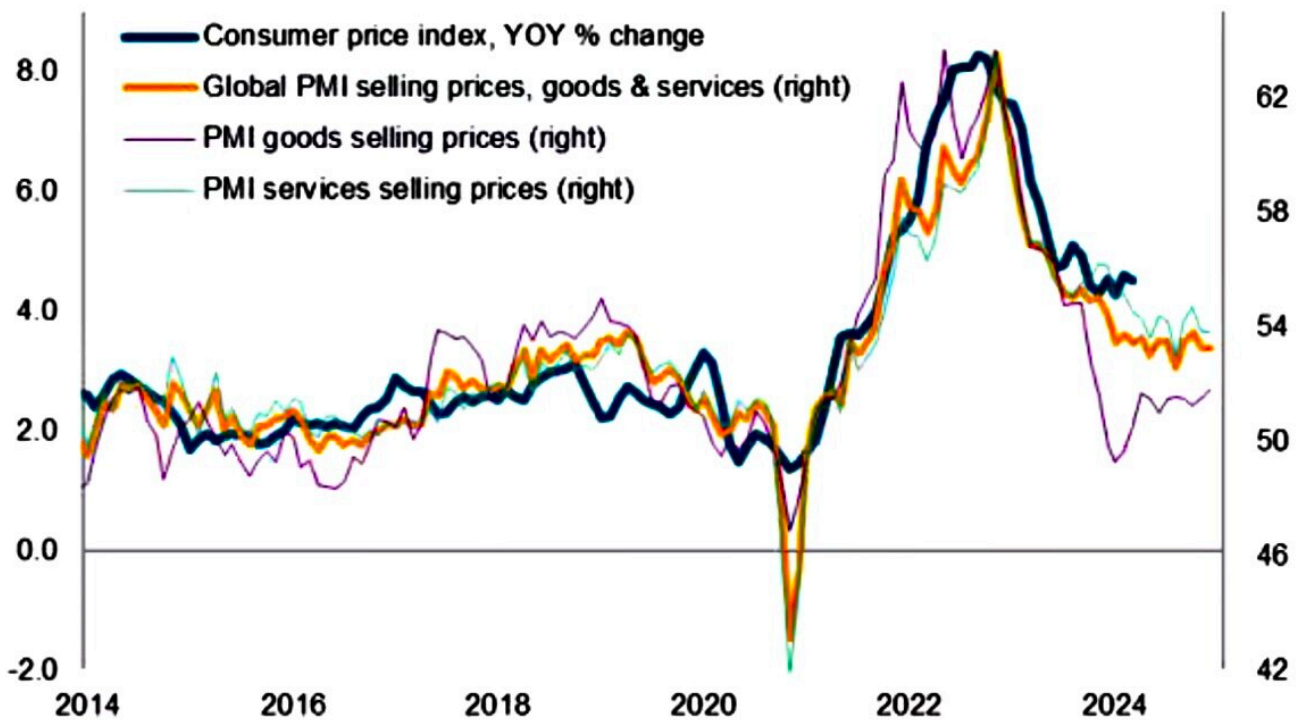


La situazione perciò, a dispetto del vecchio adagio “sell in may and sail away” sembra nel complesso volgere verso un miglioramento complessivo, seppur assai incerto e coperto dal grande rischio di un conflitto globale. Se peraltro i rendimenti dei bond “lungi” dovessero seriamente imboccare una discesa, allora probabilmente anche le borse potrebbero beneficiarne, dal momento che i dividendi futuri attesi dei titoli quotati vengono attualizzati sulla base dei rendimenti a lungo termine.

LA MINACCIA DELL'INFLAZIONE

Ovviamente tutto questo sarà possibile soltanto se l'inflazione non dovesse ricominciare a correre, cosa invece possibile proprio a causa dei conflitti e della ripresa economica.

Global consumer price inflation and PMI selling prices



Data compiled June 2024 including PMI data to May 2024 advanced six months.

PMI value of 50 = no change on prior month.

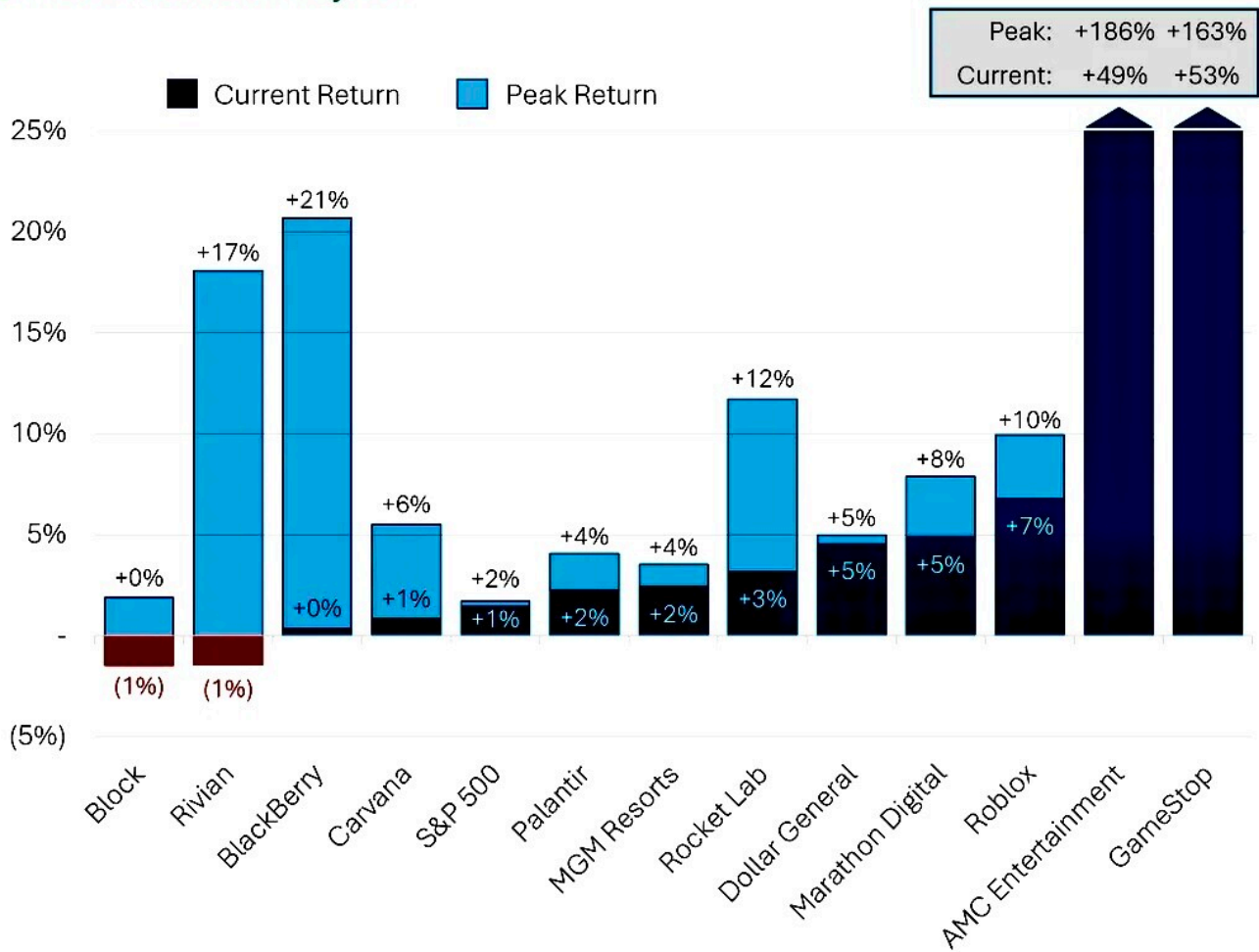
Sources: S&P Global PMI with J.P. Morgan, S&P Global Market Intelligence.

© 2024 S&P Global.

Difficile pertanto azzeccare delle previsioni in una situazione come questa, ma se c'è una ragione per la quale la borsa americana ha sopravanzato moltissimo quelle europee e se c'è una ragione altrettanto valida per la corsa dei titoli tecnologici, potrebbe anche succedere che le notizie positive supereranno quelle negative. Allora i mercati potrebbero tendere a compensare i divari, piuttosto che a cedere terreno rispetto ai massimi raggiunti. E la grande liquidità in circolazione potrebbe completare questa magia, dal momento che essa non sembra destinata a contrarsi. Il ritorno delle "meme stocks" potrebbe averne segnato l'avvio...

Meme Stock Performance

Return Since May 10th



Source: FactSet.

Stefano di Tommaso