

LA RECESSIONE ORA È PIÙ PROBABILE



Mentre gli ultimi dati economici forniscono segnali negativi la Federal Reserve Bank of America (FED) ha ignorato le attese e non ha abbassato i tassi, scatenando il panico sui mercati finanziari, che hanno chiuso una settimana molto negativa e ne hanno iniziato una addirittura peggiore. Il “sell-off” ha riguardato tutte le borse valori del pianeta ma si è concentrato sulle due categorie che fino a ieri erano sugli scudi: le tecnologie e la finanza. A complicare poi il quadro congiunturale si aggiunge la quasi certezza di un nuovo conflitto mediorientale che getta altra benzina sul fuoco del panico.

Asia-Pacific Shares Slide Most in 4 Years Japan's Topix Drops Over 20% from Peak

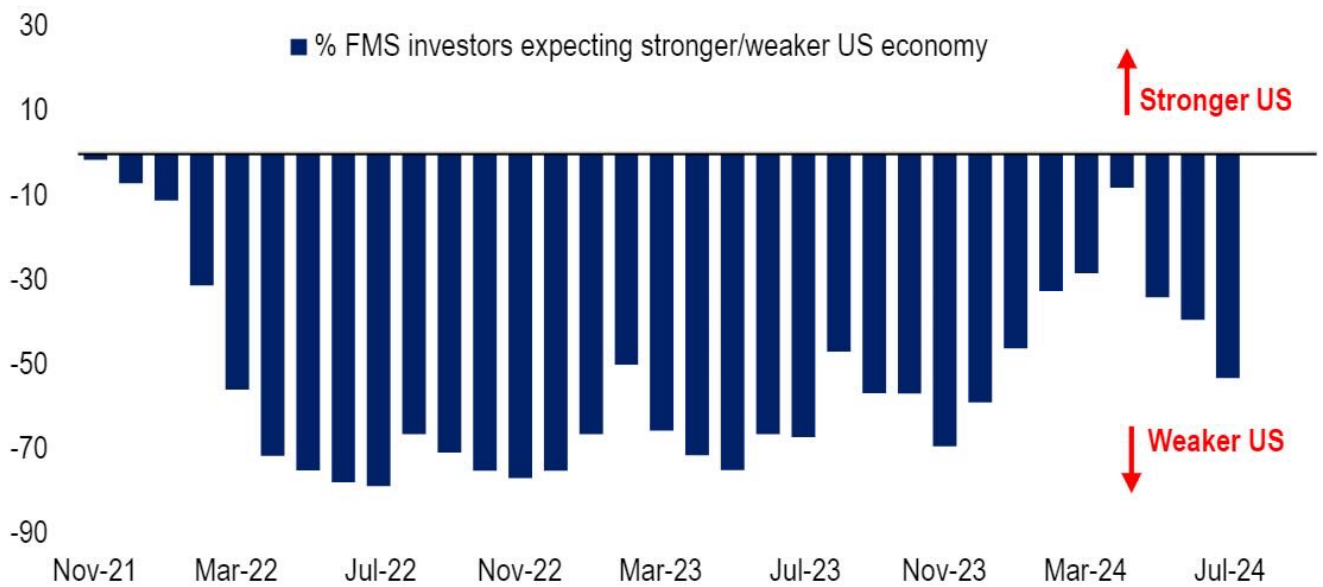


LA RECESSIONE E' INEVITABILE ?

Non ci sono al momento segnali assoluti recessione in America e l'Europa arrancava da tempo. Ma si accumulano molti elementi che la rendono più probabile. E se la fiducia degli operatori scema e i consumi flettono, allora il costo troppo alto del denaro inizia a pesare molto più di prima. Scoraggia gli investimenti che aiuterebbero il diffondersi delle nuove tecnologie e riduce l'incentivo alle fusioni e acquisizioni tra imprese, le quali generano efficienza e rilanciano le iniziative di sviluppo.

Chart 5: US growth expectations at 7-month low

Net % FMS expecting a stronger US economy over the next 12 months



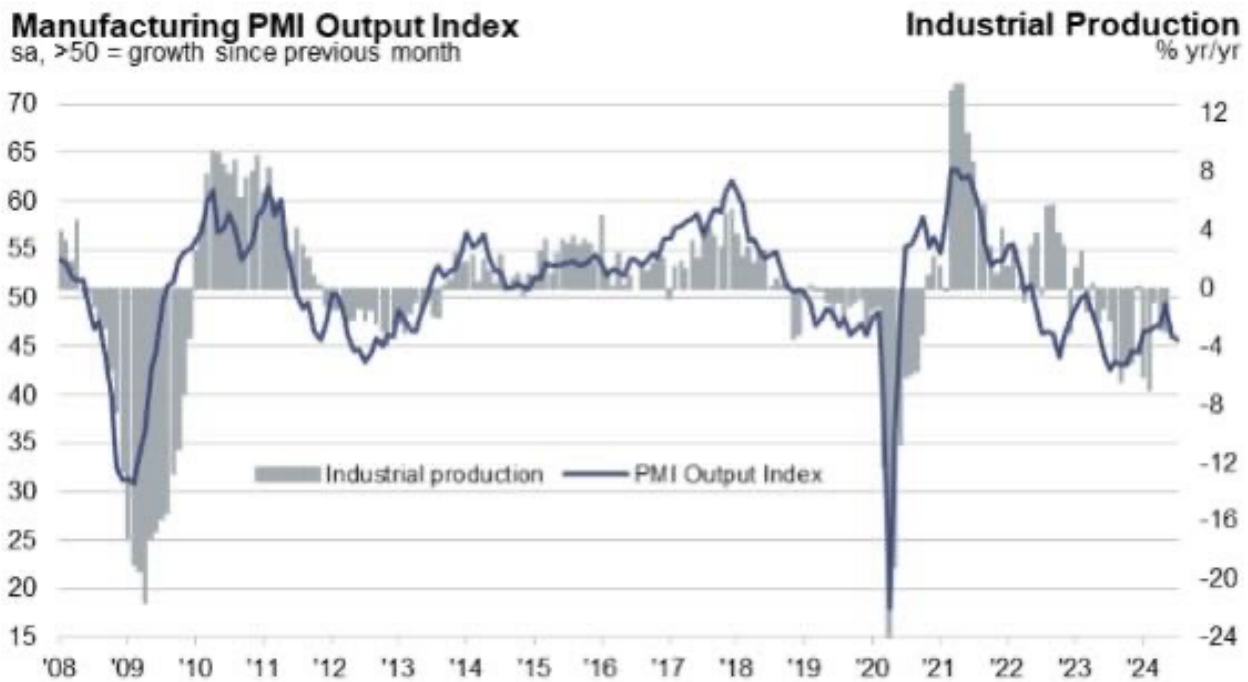
Source: BofA Global Fund Manager Survey

United States ISM Manufacturing PMI



Proprio negli USA, cioè nella patria delle grandi multinazionali tecnologiche e dei più importanti costruttori di armamenti (in un momento in cui tutto il mondo li sta rinnovando), l'indice dell'attività manifatturiera ha continuato a scendere negli

ultimi otto mesi di fila!



Sources: HCOB, S&P Global PMI, Eurostat via S&P Global Market Intelligence.

Dato anche il peso degli enormi debiti pubblici dell'Occidente che necessitano continuamente di essere rifinanziati (sino a ieri a tassi pericolosamente crescenti), si diffonde ora il timore di passare in poco tempo dall'inflazione alla recessione senza alcun ammortizzatore.

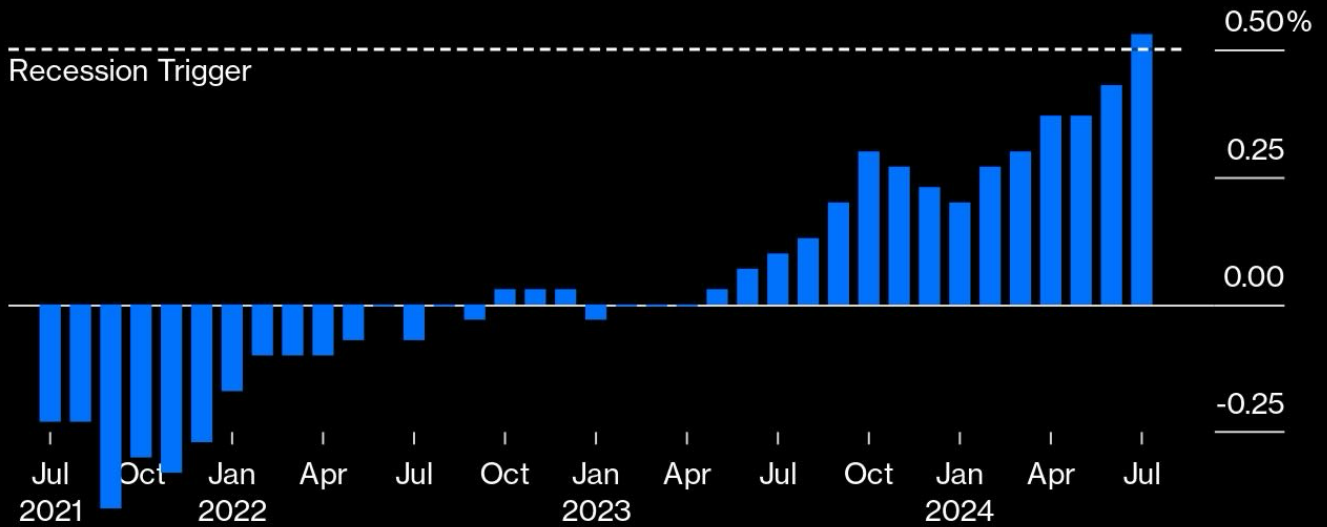
LA SAHM RULE

C'è un indicatore in proposito che non si è praticamente sbagliato mai in precedenza: la cosiddetta Sahn Rule, che stavolta sembra aver superato la soglia di attenzione (che nel grafico qui sotto viene chiamato "recession trigger").

Trigger Warning

The latest rise in unemployment implies a US recession is underway

■ Sahm Rule Recession Indicator

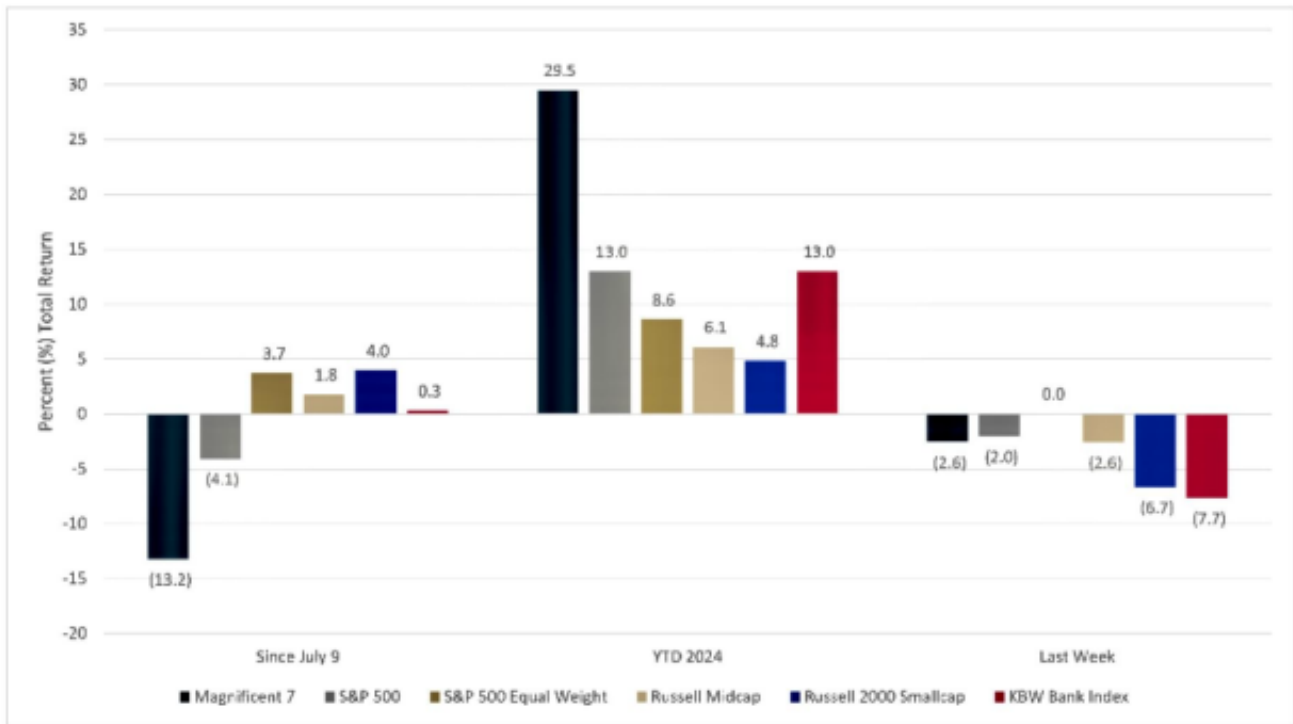


Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

I MERCATI FINANZIARI

Nell'ultima settimana hanno stigmatizzato questa preoccupazione generalizzata e di conseguenza i listini sono calati bruscamente, in funzione di una doppia rotazione dei portafogli da parte dei gestori del risparmio: da un lato si diffonde una certa sfiducia nella capacità delle "big tech" di trasformare i grandi investimenti nelle nuove tecnologie legate all'intelligenza artificiale in maggiori profitti. Cosa che ha generato una forte presa di beneficio sui titoli delle multinazionali tecnologiche e poi nella giornata di lunedì 5 agosto si è trasformato in panico: la borsa di Tokyo addirittura ha segnato un -12,4% in un giorno solo, cosa che non accadeva da quasi 40 anni!

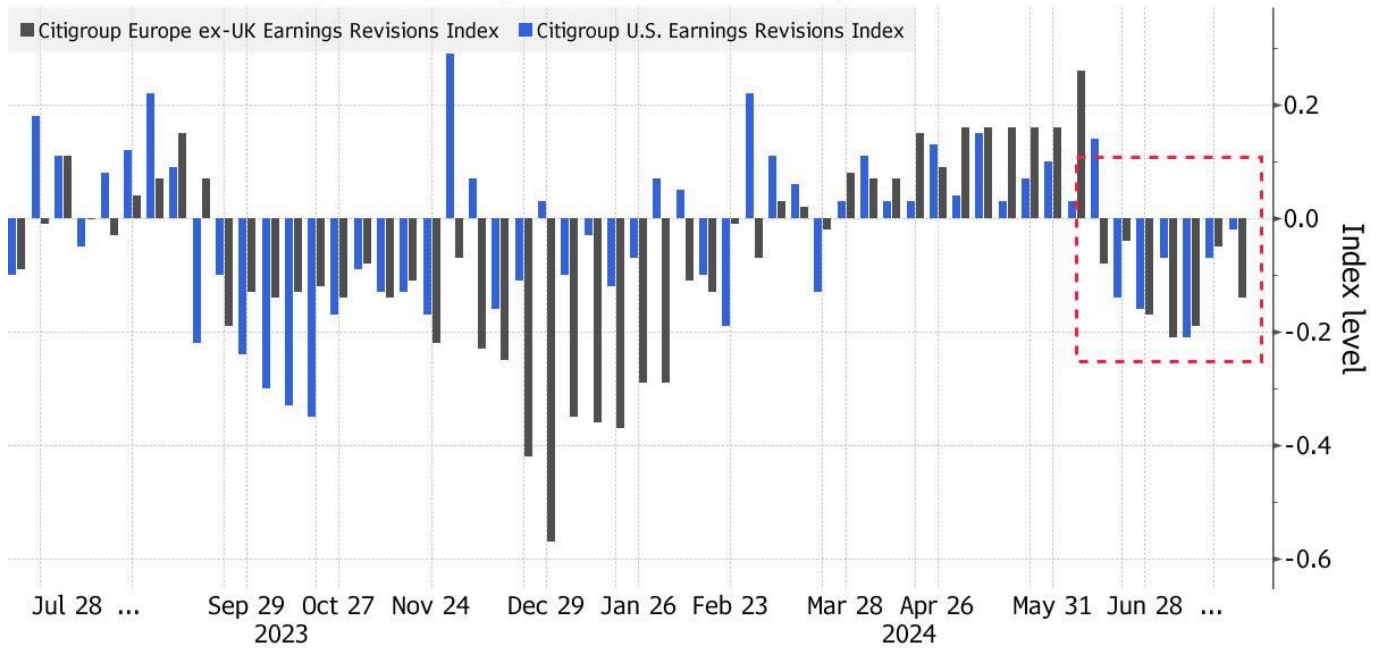


Market Returns GLENVIEW TRUST, BLOOMBERG

Non sarebbe la prima volta che l'intervento tardivo delle banche centrali nel ridurre i tassi d'interesse sortisca l'effetto di stroncare l'economia. Ma la vera recessione che potrebbe interessare le borse valori sarebbe invece quella dei profitti: questi dipendono dalla capacità dei consumatori di mantenere la loro propensione alla spesa anche in presenza di un credito più caro. Cosa che a sua volta è funzione dell'occupazione e dell'incremento dei salari. Qui sotto un indice elaborato da Citibank che non promette nulla di buono:

US, European Earnings Are Being Downgraded

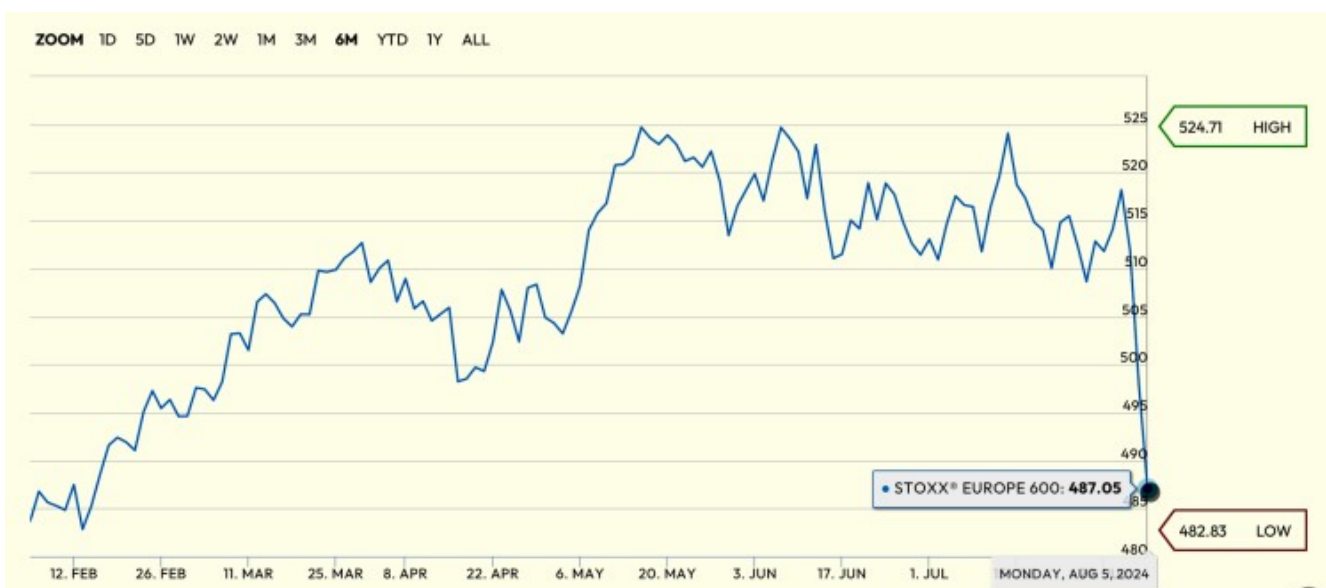
A Citi index shows profit downgrades outnumber upgrades since late June



Source: Citigroup, Bloomberg

Bloomberg

Ma la rotazione dei portafogli più imponente è quella della transizione dal mercato azionario a quello del reddito fisso (per motivi prudenziali) e dalle attività finanziarie ai beni-rifugio (come i metalli preziosi), in risposta alle attese di un calo generale dei consumi e della progressiva perdita di valore delle principali divise di conto valutario (a causa della monetizzazione dei debiti pubblici) ha già provocato sul reddito fisso un deciso calo dei rendimenti che i mercati attendevano dalle banche centrali.



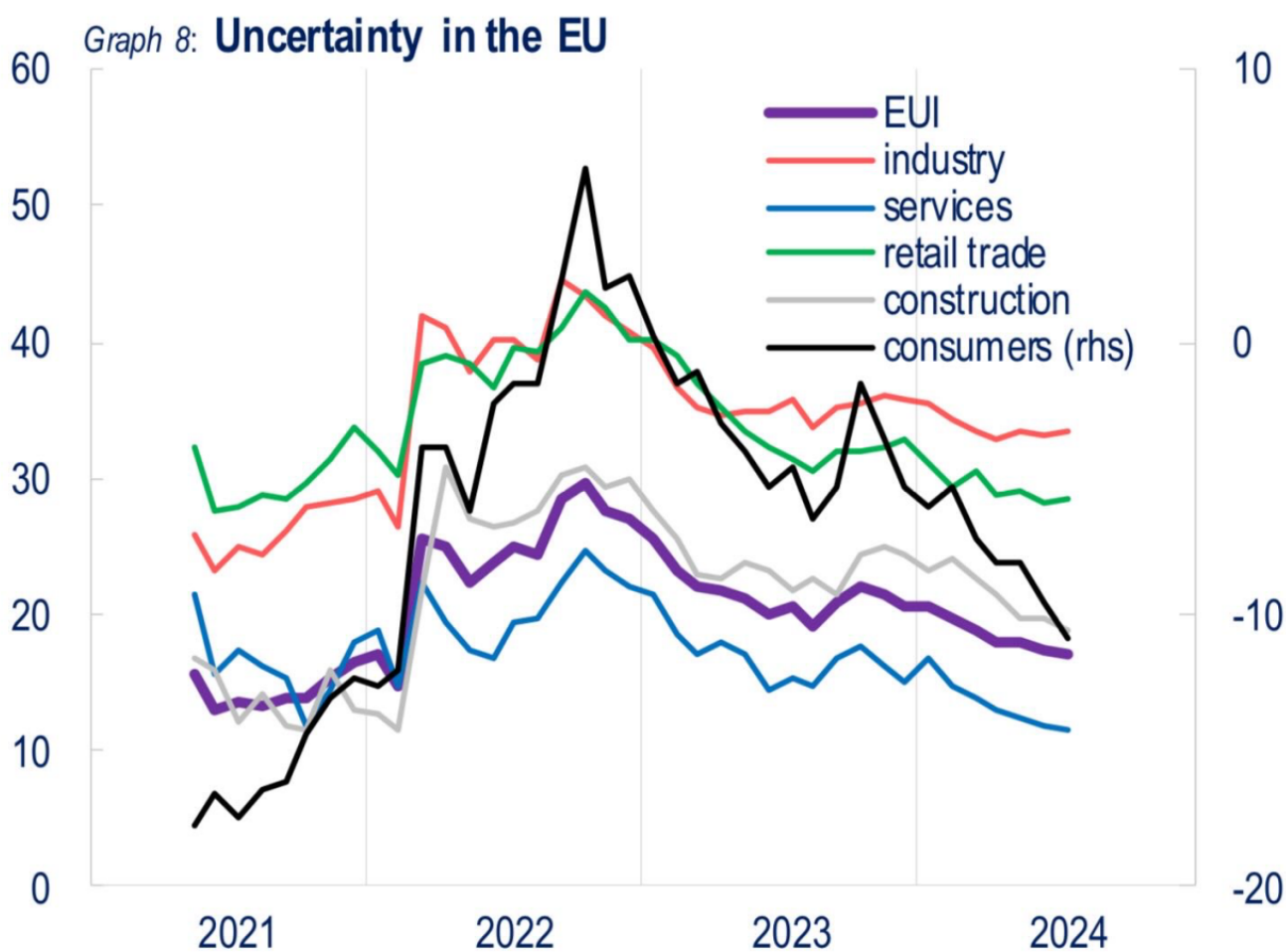
IL CROLLO DELL'INDICE AZIONARIO EUROPEO STOXX 600

Tutto ciò rilancia per l'Occidente il rischio di mancare quel "soft landing"

(atterraggio morbido) che avrebbe aiutato a sostenere gli investimenti per la diffusione dell'intelligenza artificiale e per la transizione ecologica. Avrebbe cioè tenuto in piedi quei programmi di spesa delle imprese che a loro volta sostengono l'occupazione e consentono loro di incrementare il gettito fiscale delle amministrazioni pubbliche in costante deficit.

L'EUROPA È IN RITARDO ANCHE SULLE ASPETTATIVE

Il fatto è che la capacità di spesa dei consumatori era già stata messa a dura prova dai morsi dell'inflazione (soprattutto in Europa). E oggi i settori più colpiti dal calo delle aspettative di valore sono quelli più dipendenti dall'atteggiamento dei consumatori. I tassi elevati nel credito al consumo danneggiano soprattutto la spesa per beni durevoli, come ad esempio i veicoli, gli elettrodomestici i mobili e la spesa per le abitazioni.



Non è tuttavia un caso che i consumatori più ottimisti della zona euro sembrano quelli residenti in una delle aree apparentemente più in crisi d'Europa: la

Germania. La contraddizione tra la fiducia dei consumatori e il calo del prodotto interno lordo è stata evidenziata la settimana scorsa, quando il paese che pare l'unico dell'Euro-zona ad aver subito un forte calo industriale anche nel secondo trimestre dell'anno ha, al tempo stesso, mostrato un deciso miglioramento dell'atteggiamento dei suoi consumatori: secondo un indicatore pubblicato dalla Commissione europea, essa è ora appena al di sotto del livello in cui si trovava a febbraio 2022, cioè prima della guerra in Ucraina e del violenta risalita dell'inflazione. Né la Francia né l'Italia sono minimamente vicine a quella soglia.



La divergenza tra i consumatori tedeschi, può tuttavia essere spiegata almeno in parte dall'importante adeguamento degli stipendi al maggior costo della vita, che in Germania è stato più consistente che altrove. Nel primo trimestre del 2024 i lavoratori tedeschi hanno registrato addirittura il più elevato aumento dei salari

reali dal 2008.

Tuttavia, quale che sia la ragione per cui i consumatori tedeschi sono più tranquilli di quelli del resto d'Europa, questa potrebbe durare poco se le imprese non riusciranno a continuare ad aumentare i salari. Il numero di fallimenti in Germania è ai massimi dall'estate del 2016 e sino ad oggi i sussidi pubblici hanno evitato il peggio.

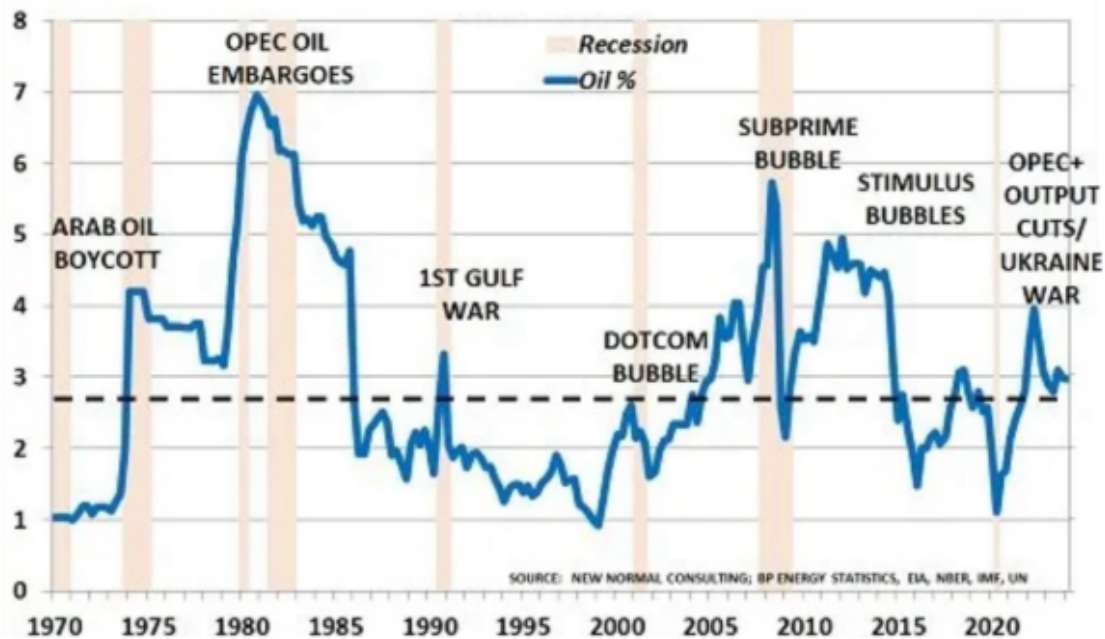
DIFFICILE FARE PREVISIONI

La recessione, sinanco quella severa (che per adesso non sarebbe nemmeno immaginabile) non è perciò quasi mai univoca, né generalizzata o globale. A volte essa riguarda soltanto alcuni territori, altre volte soltanto determinati settori economici, altre ancora determinate zone valutarie. Anche per questi motivi è difficile prevederla. E qualche giornata di "svendite" per le borse valori non è sufficiente a decretarne una in grande stile.

Senza contare ciò che ci insegna la storia recente: poco prima dell'elezione a presidente USA di Donald Trump (nel periodo Agosto-Ottobre 2016) si reputava inevitabile una recessione, che invece subito dopo l'elezione di qs ultimo si è dissolta nel nulla, a seguito delle politiche fiscali espansive da lui adottate e del conseguente recupero di entusiasmo e fiducia degli operatori economici.

Anche quest'anno dunque potrebbe andare così, ma il problema potrebbe risiedere in ciò che succede nel frattempo. I quattro mesi che ci separano dall'insediamento di un nuovo presidente americano potrebbero farci vedere nuovi cali nei consumi e ulteriori tensioni geopolitiche, le quali a loro volta getterebbero un'ombra sinistra sui debiti pubblici e sulla loro sostenibilità, vale a dire sui tassi d'interesse a lungo termine, che notoriamente dipendono assai meno dalle manovre delle banche centrali.

US RECESSIONS AND THE OIL PRICE



I TIMORI PER UN NUOVO CONFLITTO IN MEDIO-ORIENTE

Le guerre tra l'altro storicamente finiscono per far innalzare il costo delle materie prime ed esacerbare le tensioni sui cambi per i paesi emergenti, perché i disordini favoriscono la valuta che ancora oggi costituisce di per sé una riserva: il dollaro americano. Il loro maggior costo manterrebbe viva l'inflazione dei prezzi proprio mentre lo sviluppo economico si riduce.

PETROLIO BRENT

Dollari al barile



PRESSIONE SUL BARILE

L'uccisione del capo di Hamas spinge il greggio oltre 80 dollari

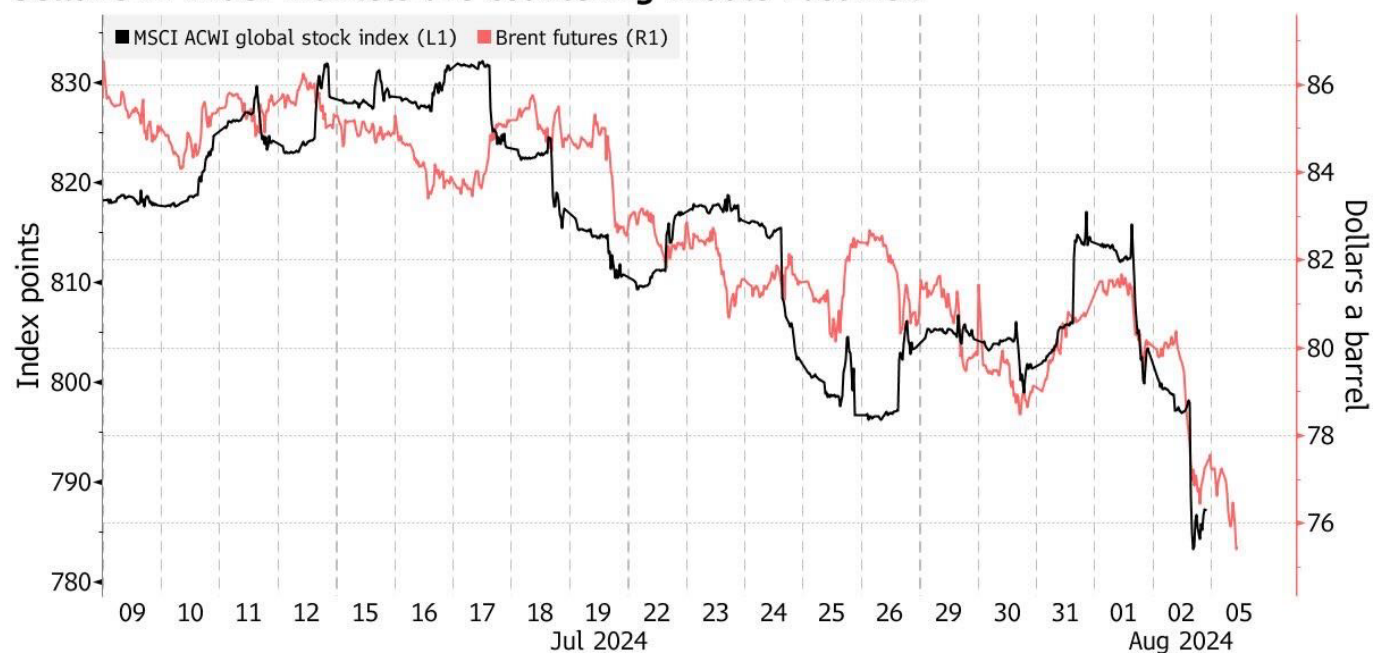
Anziché placarsi, le tensioni internazionali si intensificano. L'uccisione di Ismail Haniyeh in Iran, uomo simbolo di Hamas, ha infiammato la quotazione del petrolio che sul mercato di Londra è tornato sopra gli 80 dollari al barile, per poi subire qualche presa di profitto nella seduta seguente. Sul greggio, però, ci sono anche fattori che aiutano a tenere i prezzi sotto controllo: in primo luogo la crescita lenta della Cina, che è il principale consumatore, la disponibilità di materia prima negli Stati Uniti, che ricalibri il rapporto tra domanda e offerta globale e, infine, la possibilità che i Paesi dell'Opec tornino ad aumentare l'estrazione. (A cura di Marzia Redaelli)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ma quest'ultimo resta solo un timore perché fino alla scorsa settimana i prezzi di

petrolio e materie prime erano in discesa.

Oil Follows Equities Lower as Stock Rout Worsens Selloffs in wider markets are countering Middle East risk



Source: ICE, MSCI

Bloomberg

Anche i timori per i tassi d'interesse appaiono al momento ingiustificati a causa della citata grande rotazione dei portafogli che, spostando denaro dalle borse al reddito fisso, ne calmierà i rendimenti. Ora poi ci si mette il sell-off sulle borse, che ha provocato un deciso calo nei rendimenti, come si può vedere dal grafico qui riportato:

US 10 Year Treasury Bond Note Yield

Summary Stats Forecast Alerts [↓ Export](#) ▼

The yield on the US 10-year Treasury note fell toward 3.70% on Monday, hitting its lowest levels in over a year amid bets that the Federal Reserve will cut interest rates more aggressively after a weak US jobs report raised concerns about a possible recession. Data on Friday showed that the US economy added 114,000 jobs in July, well below market expectations of a 175,000 increase. The unemployment rate also unexpectedly jumped to a 2021-high of 4.3% and wage growth slowed more than expected. Markets now see an over 70% chance of a 50 basis point Fed rate cut in September, with around 155 bps on total easing priced in for both this year and next year. Investors now look ahead to US services PMI data and San Francisco Fed President Mary Daly's speech on Monday for further insights.



CONCLUSIONI

È corretto dedurre che la recessione è già arrivata? Probabilmente ancora no ma si diradano le speranze di un atterraggio morbido. Anche se il lunedì nero appena vissuto non presagisce automaticamente la prosecuzione dei crolli dei listini a meno di nuovi "cigni neri" come la guerra o altre disgrazie planetarie. Come sempre i momenti di maggiore volatilità dei mercati possono costituire una vantaggiosa occasione di guadagno per chi ha sangue freddo e liquidità da investire, soprattutto dove c'è più valore. Il panico non è mai un buon consigliere.

Ma se anche la nuova guerra del Medio Oriente sarà evitata, l'economia reale in Occidente appare comunque in frenata, cosa che dovrebbe dissuadere dallo sbilanciarsi su nuove speculazioni sui titoli tecnologici, come sul fatto che il calo dei rendimenti che dovrebbe concretizzarsi nella seconda parte dell'anno sgonfierà la capacità degli istituti di credito di continuare a fare ottimi profitti.

Difficile invece dire se si sgonfieranno le quotazioni dei beni rifugio, dal momento che la svalutazione monetaria dovrebbe sostenerli. Ma le criptovalute al momento sono crollate anch'esse, dunque non è detto. Molto dipenderà dalla possibilità che le tensioni geopolitiche rientrino nei ranghi. La prudenza però al momento è d'obbligo: il mese di Agosto riserva quasi ogni anno formidabili sorprese. E quello attuale è anche un anno bisestile...

Stefano di Tommaso