LA RIPRESA ITALIANA POTREBBE (ANCHE) PASSARE DALLE STATISTICHE AI FATTI



Il clima di fiducia che nel nostro Paese si torna a respirare negli ultimi mesi potrebbe compiere "o'miracolo" che da molte parti si è (giustamente) dubitato che avvenisse.
Sulle statistiche (di Stato) la narrazione sarebbe molto diversa: tecnicamente siamo in ripresa da quasi un paio d'anni e -anzi- le prospettive sono per una prosecuzione della crescita del Prodotto Interno Lordo almeno per un anno ancora.

Oggi le vicende italiane sembrano aver preso una piega ancora migliore: le previsioni del superministro dell'economia, dell'OCSE, e della Banca d'Italia parlavano sino a un paio di mesi fa di una crescita del P.I.L. limitata all'1% e oggi si avventurano nello stimare almeno l'1,5%, anche per il 2018. Lo stesso vale per il deficit dei conti pubblici, avviato verso una stima del 2,1% del P.I.L. e oggi rivisto all'1,8% per l'anno in corso, con speranze di ulteriori riduzioni. E lo stesso vale anche per le stime della disoccupazione (tendenziale a poco più del10% per la fine dell'anno contro attese per l'11% e più fino a prima dell'estate) come per l'aumento della spesa per consumi, limitata fino all'altro ieri a meno dell'1% e oggi rivista decisamente al rialzo.

Ma poi lo sanno tutti che -statistiche a parte- il reddito disponibile nelle tasche degli Italiani sino ad oggi ben poco è cambiato. Di qui lo scetticismo e il sospetto diffuso che quando si parla di ripresa si tratti di quella per i fondelli, cioè della solita tiritera mediatica promossa dalla classe politica in vista del prossimo, ennesimo consulto elettorale.

I MOTIVI DI SCETTICISMO

I motivi strutturali che alimentano lo scetticismo degli Italiani circa la materializzazione di una ripresa che superi i meri numeri delle statistiche e finisca anche nelle loro tasche sono ben più d'uno:

– I continui incrementi della pressione fiscale (diretta e, soprattutto, indiretta) che vanno a erodere quelle possibili maggiori risorse che si materializzano quando arriva un minimo di ripresa;

– La crescita a macchia di leopardo sul territorio nazionale, che ha lasciato indietro ampie fasce della popolazione (i più giovani e i più anziani innanzitutto) ma anche intere aree geografiche svantaggiate o maggiormente burocratizzate o infine categorie intere di lavoratori (quelli colpiti dalla legge Fornero, una parte di quelli autonomi, molti dipendenti pubblici, eccetera…);

– La pesante eredità occupazionale che vede, più che un lieve miglioramento della disoccupazione, soprattutto una certa staticità nel numero degli occupati;

– Il fatto che quasi per ogni nuovo posto di lavoro creato negli ultimi tempi tra le categorie più basse, se ne è distrutto uno tra quelli meglio remunerati, contribuendo così ad appiattire il reddito medio della popolazione attiva;

– I continui tagli al welfare (istruzione e formazione, sanità, previdenza sociale e assistenza alle categorie più svantaggiate) e il conseguente crescente bisogno degli Italiani di provvedere a forme private integrative di previdenza pensionistica, sanitaria, e universitaria;

– Il forte svantaggio nei flussi migratori che interviene quando i migliori tra i giovani che hanno studiato, vogliono specializzarsi e vogliono intraprendere un'attività innovativa se ne vanno all'estero e al loro posto arrivano immigrati despecializzati, poco o nulla acculturati e -per necessità- poco propensi a intraprendere attività autonome.

LE RAGIONI DELLA SPERANZA

Esistono di converso taluni oggettivi motivi che alimentano la speranza di una svolta effettiva della situazione economica tangibile del cittadino medio:

– Il risparmio delle famiglie che aumenta e si rivolge a strumenti più sofisticati, passando dai titoli di stato e dai depositi bancari ai fondi di investimento, alla Borsa, o addirittura al

“crowdfunding” (la sottoscrizione a mezzo internet di capitale di ventura destinato alle startup innovative). Da questo punto di vista la normativa sui Piani Individuali di Risparmio sta sicuramente facendo la sua parte;

– Gli investimenti produttivi che stanno subendo una decisa accelerazione, sostenuti anche da taluni sgravi fiscali (come il superammortamento o il “Patent Box”) o programmi di sostegno all’innovazione (“Industry 4.0”), ma sostenuti anche, non dimentichiamolo, dalla ripresa di investimenti diretti dall’estero;

– La (timida) ripresa dell’erogazione di credito da parte del sistema bancario, di cui le imprese e i privati sono tornati ad approfittare anche a causa del livello ridotto dei tassi di interesse odierni;

– Il deciso ritorno alla crescita della capacità produttiva nazionale, che sembra aver quasi smesso di essere delocalizzata oltre confine e che sta beneficiando indubbiamente di un periodo molto positivo per le esportazioni;

– La speranza di una possibile nuova ventata di detassazioni, defiscalizzazioni, riduzioni delle imposte dirette e stimoli ulteriori agli investimenti. Potrebbe partire dall’America di Trump e dal Regno Unito di Theresa May e potrebbe anche valicare oceani e continenti fino a superare l’arco alpino. In fondo il resto del mondo vuole crederci e non si vede perché non potremmo fantasticarlo anche noialtri! Se questa si materializzasse anche il quadro macroeconomico globale migliorerebbe ulteriormente e, al netto delle infinite esigenze della spesa pubblica e del suo servizio del debito, in qualche parte il cittadino comune potrebbe riuscire a beneficiarne.

LE PREOCCUPAZIONI POSSIBILI

Ciò detto, se si vuole, si può anche elencare un numero pressoché infinito di motivi di scetticismo e preoccupazione per la possibilità che si verifichino improvvisi ribaltoni del roseo scenario appena delineato:

– L’elevatissimo peso dei debiti pubblici di quasi tutti i paesi del mondo, che nelle precedenti fasi di crescita economica non rischiavano di bloccare lo sviluppo come potrebbero oggi;

– Il rischio che i sistemi bancari di molte nazioni e ampie fasce geografiche (dall’estremo oriente al sud America passando anche per l’Africa) divengano improvvisamente ancora più instabili di quanto lo siano già è sicuramente molto più elevato che in passato;

– Il rischio che l'escalation delle tensioni geopolitiche in medio oriente e nel mar del Giappone possa portare a nuovi conflitti militari e nuove limitazioni del commercio internazionale è concreto;

– Il rischio conseguente che la troppo fresca ventata di rinnovata crescita economica internazionale possa velocemente ridimensionarsi, anche a causa della già lunga durata del ciclo economico attuale può far cadere le oggi rosee aspettative degli investitori e, di conseguenza, la loro propensione agli investimenti, alla base sicuramente della buona congiuntura odierna;

– La possibilità che un nuovo ribaltone della situazione idilliaca che da troppo tempo avvolge i mercati finanziari mondiali è sempre in agguato, con il rischio di provocare una nuova ondata di sfiducia, regressione e riduzione della liquidità in circolazione, esattamente come abbiamo già sperimentato negli anni 2008-2009.

IL BICCHIERE È MEZZO PIENO

Il bicchiere insomma è sempre mezzo pieno o mezzo vuoto a seconda dell'ottica di chi lo osserva o degli interessi (politici, economici o di conflitto sociale) che sottostanno sempre alla retorica di chi vuole commentare la situazione o interpretarla in funzione delle proprie convinzioni.

La crescita economica mondiale però quest'anno sembra andare anche ben oltre le attese più rosee che sino all'altro ieri ci avevano propinato i soliti (ben pasciuti) commentatori nazionali ed internazionali. L'economia globale -e soprattutto quella asiatica- sta correndo, insieme alla demografia, alla rinnovata efficienza dei fattori di produzione e alla finanza a disposizione per lo sviluppo di questi ultimi.

La speranza insomma che stavolta -pur in presenza dei freni che abbiamo elencato- qualche goccia di quella maggior ricchezza che può derivare dalla crescita economica globale in corso, giunga anche dalle nostre parti, è -come sempre- l'ultima a morire.
Anche per questo motivo la Borsa italiana appare oggi così euforica.

Stefano di Tommaso

IL MASSIMO DEI MASSIMI



Uno studio di Bloomberg Magazine mette a fuoco il particolare momento storico dei mercati finanziari. La scorsa settimana il più importante indice di borsa a Wall Street (Standard &a Poor 500) ha toccato un nuovo record: quota 2500.

LE BORSE SALGONO MA LA VOLATILITÀ SCENDE

La notizia del nuovo massimo di Wall Street potrebbe non avere nulla di sensazionale se non fosse che essa giunge :

- Nel modo più "soft" che si possa immaginare e cioè senza alcuno strappo: è un anno e mezzo che Wall Street non registra uno storno di almeno il 5% sui corsi delle azioni quotate,
- Con la più bassa volatilità dei corsi azionari mai riscontrata (si veda qui sotto il grafico dell'indice VIX a 10 anni),
- Quando oramai quasi tutti i più grandi "guru" avevano predetto un'imminente e importante correzione,
- Mentre i maggiori fondi azionari americani toccano un altro record nelle richieste di disinvestire da parte dei privati: oltre 200 miliardi di dollari dal 2009 ad oggi!

IL RUOLO DEI BUY-BACK

Ma se tutti i fondi azionari vendono per stare dietro ai disinvestimenti allora chi è che

compra? Quello che salta fuori frugando tra le statistiche è che sono le stesse aziende che hanno emesso titoli che poi se li ricomprano. I “buy-back” delle aziende americane hanno raggiunto da 2009 ad oggi la cifra stratosferica di tremila miliardi di dollari.

Il fenomeno può far discutere a lungo perché può essere considerato alternativo agli investimenti aziendali in innovazione e capacità produttiva, ma bisogna ricordare che le aziende che comprano i propri titoli lo fanno sulla base degli utili già realizzati e con la liquidità di cui già dispongono. Dunque non si tratta della classica volata dei corsi trainata dalla speculazione, che magari fa tutto a debito e l’indomani mattina, se lo scenario muta, è costretta precipitosamente a vendere.

Certo quello dei Buy-Back è un fenomeno innegabilmente collegato a quella parte della remunerazione aziendale legata alle “Stock-Options”, strumenti che in teoria intendono allineare gli interessi del management con quelli dell’azionariato ma che di fatto rischiano di orientare le scelte aziendali a far crescere le quotazioni anche artificialmente.

MA I RENDIMENTI SONO BUONI

Ma il record delle quotazioni non cancella la buona redditività dei medesimi titoli azionari: tanto per cominciare essi a Wall Street rendono più dei titoli di stato, come mostra il grafico sull’andamento dell’indice prezzo/rendimento (P/E) confrontato con il rendimento dei titoli di stato americani a 10 anni (qui sotto riportato). Quindi non sembrano così sopravvalutati e acquistare quei titoli appare comunque una scelta razionale compiuta dal management, anche ai prezzi attuali:

IL RUOLO DEI GRANDI TITOLI TECNOLOGICI

La cavalcata di Wall Street eccede poi quella di tutte le altre borse mondiali, ma anche perché è a Wall Street che si concentrano le maggiori multinazionali tecnologiche come Facebook, Apple, Amazon Microsoft e Google: le famose componenti del super ristretto club denominato FAAMG. Da sole queste società hanno contato nel 2017 per il 31% della crescita del medesimo indice S&P500 !

Le FAAMG ono anche le società i cui utili crescono più velocemente e quelle che prospettano non soltanto le maggiori capitalizzazioni di borsa della storia (qualcuna di esse, come Apple, è ripetutamente giunta vicino al tetto mai toccato sin’ora dei 1000 miliardi di dollari), ma anche le migliori prospettive nel tempo di ulteriore crescita.

LE BORSE DEL RESTO DEL MONDO NON SONO DA MENO

Ma se Wall Street registra la miglior crescita e nuovi record, come stanno andando le altre borse? Nemmeno a casa nostra ci possiamo lamentare un granché: l'indice MIB della borsa di Milano è tornato decisamente a correre nel 2017 raggiungendo quasi i massimi storici del 2014 e del 2015 e questo nonostante il cambio dell'Euro con il Dollaro si sia rivalutato di quasi il 15% nell'ultimo anno (da 1,05 a 1,20).

Se guardiamo all'indice europeo complessivo (Stoxx 600) il quadro appare quasi identico:

Per non parlare dell'indice Hang Seng della borsa di Hong Kong: anch'esso al massimo storico come Wall Street! In Cina, nonostante la stretta ai rubinetti del credito che la banca centrale sta dando per motivi di prudenza, l'economia è cresciuta del 6,9% annuo nel secondo semestre 2017, battendo le stime degli analisti. Non stupisce dunque che la borsa sia così euforica:

CONCLUSIONI AFFRETTATE?

Proviamo perciò a riassumere cio che vediamo: il fenomeno delle quotazioni azionarie giunte ai massimi di sempre si estende a tutto il mondo e si accompagna all'immensa fortuna generata dai grandi titoli tecnologici, principalmente quotati a Hong Kong e Wall Street.

Esso accade in contemporanea al record di disinvestimenti dai fondi azionari da parte degli investitori privati e al crescere di indicazioni di prudenzada parte dei maggiori analisti, i quali però notoriamente lo fanno da oltre un anno e sino ad oggi possono soltanto ammettere di aver avuto torto.

Abbiamo anche notato che persino a questi livelli di capitalizzazione il rapporto prezzo utili è alto ma non esagerato se rapportato alle effettive prospettive di crescita dei profitti.

L'economia mondiale cresce inoltre altrettanto forte nel 2017 (o almeno è questa la

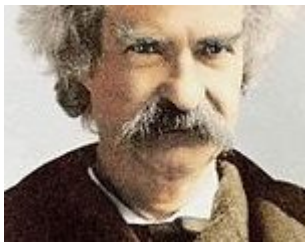
prospettiva per l'ultimo scorcio dell'anno in corso) ma indubbiamente la parte del leone nella corsa delle borse la fanno i buy-back delle imprese quotate: un fenomeno particolarmente difficile da interpretare nella sua interezza ma che non può scatenare, di per sé, una corsa al ribasso.

Certo in generale più crescono le quotazioni azionarie e più cresce la possibilità che si verifichi un tonfo delle borse con tutto quello che ne consegue.

Oppure accadrà che la crescita economica globale prosegua la sua accelerazione e arrivi a consentire all'intera umanità di vivere una vita migliore. Certo ad oggi il 2017 sembra essere un anno migliore (soprattutto per chi stava peggio). Persino migliore delle rosee prospettive riassunte dal Fondo Monetario Internazionale nel grafico qui sopra riportato.

Stefano di Tommaso

LA CALMA SUI MERCATI, IL NERVOSISMO DEGLI INVESTITORI E LA LEZIONE DI MARK TWAIN



Quando l'indice della volatilità tocca minimi storici come quelli attuali e lo fa nell'ambito di un trend chiaramente discendente verrebbe a tutti da pensare che la calma piatta dei mercati sia divenuta un elemento acquisito.

Se invece si guarda le vette che le valutazioni aziendali hanno raggiunto dai tempi (quasi

remoti oramai) dell'elezione di Donald Trump alla presidenza delle presidenze, giustamente si teme che quella attuale sia solo la classica calma prima della tempesta e l'istinto suggerirebbe che all'orizzonte dei mercati si intraveda un bel ribaltone, potente e improvviso, come tante volte è successo in passato dopo un periodo di eccesso di ottimismo.

OTTIMI FONDAMENTALI

Peccato che il ragionamento sopra riportato qualcuno va ripetendolo da oltre un anno e quello che invece è successo è più o meno l'opposto: i listini delle borse hanno continuato a salire di livello per svariate e molteplici ragioni: all'inizio per l'euforia di una possibile nuova era di bassa fiscalità e elevati investimenti infrastrutturali, poi con la motivazione dell'eccesso di liquidità che "affligge" le borse, di seguito per la splendida notizia della decisa ripresa degli utili aziendali (il "consensus" di mercato cita un più 4,4% nel 2017 per le blue chips di Wall Street e addirittura un più 4,5% nel 2018) un po' in tutto il globo e per la constatazione della notevole crescita economica globale (e per di più sincronizzata), infine per la notizia della decisa ritirata dell'inflazione dalla parata dei possibili mostri all'orizzonte, accompagnata da quella che ne è conseguita per necessità: la caduta delle aspettative di rialzo dei tassi di interesse.

Se tutte queste ragioni per proseguire con l'euforia dei mercati finanziari siano fondate o illusorie solo i posteri potranno sentenziarlo, ma… "fattostà"…! Se le borse potessero scrivere una lettera agli investitori oggi forse citerebbero la più famosa delle battute di Samuel Langhorne Clemens, al secolo Mark Twain (Florida, 30 novembre 1835 – Redding, 21 aprile 1910): "le notizie della mia morte sono fortemente esagerate"!

MOTIVI DI PREOCCUPAZIONE

Eppure di motivi di preoccupazione gli investitori ne avrebbero davvero parecchi!

Dalle minacce geo-politiche di un'escalation militare attorno alla vicenda dei test termonucleari della Corea del Nord, alla debolezza della crescita dei consumi, fino alla possibilità (sempre meno realistica, invero) di un impeachment dello stesso presidente Trump, passando per la minaccia dei partiti populisti in Europa (in realtà già in fase calante dopo la vittoria di Macron in Francia) e per il rischio di implosione del sistema bancario e finanziario cinese. I debiti pubblici delle maggiori nazioni del mondo poi non accennano affatto a diminuire come pure continuano ad essere ripetute le espressioni di volontà di ridurre i portafogli dei titoli posseduti dalle banche centrali di America e Europa, con il rischio che questo fornisca la scusa per un brusco scivolone dei mercati finanziari e

come se non bastasse il Dollaro si permette tra l'usco e il brusco una bella svalutazione a due cifre del cambio contro le principali valute. Ma tant'è. Le borse continuano a prosperare e lo fanno anche esibendo una calma olimpica.

AL LUPO AL LUPO

Se vogliamo rincarare la dose, sono così tanti mesi che gli investitori più importanti, quelli che "fanno opinione" continuano a suonare la campanella d'allarme e con questa scusa continuano a sobbarcarsi dosi da cavallo di derivati e altri strumenti di copertura del rischio, sono così tante le volte che essi hanno dichiarato di voler diversificare il loro portafoglio al di fuori delle borse (dagli immobili alle opere d'arte), che probabilmente oggi non solo si mangiano le unghie, ma avranno anche effettivamente indirizzato altrove parte dei portafogli gestiti per conto della clientela. Questo significa che esiste un'importante quota della ricchezza mondiale che non è stata più indirizzata verso le borse valori, proteggendole indirettamente dal rischio di un repentino collasso!

Sono in molti gli analisti che oggi prevedono che, proprio per questo motivo, se uno scivolone ci sarà, difficilmente sarà brusco e troppo importante.

MA IL MONDO GIRA…

Nel frattempo dalla parte meno rumorosa e più operosa del mondo moderno -l'Oriente- provengono quasi solo segnali positivi, di grande fiducia nel futuro e di grandi investimenti in nuove tecnologie.

La crescita economica mondiale che quest'anno rischia di macinare quasi il 4% è oramai per più di due terzi dipendente da quella del continente asiatico, che da solo totalizza oltre cinque miliardi di abitanti. A sua volta l'Asia traina le esportazioni americane ed europee e i profitti delle principali società quotate multinazionali. Ma quei cinque miliardi di asiatici, Kim Yong Un e i suoi missili sparati sui cieli del Giappone permettendo, delle paturnie prudenziali degli investitori conservativi anglofoni e continentali probabilmente se ne fregano alla grande.

Stefano di Tommaso

L’ANNO DELLA BORSA ITALIANA



Non soltanto le quotazioni della Borsa di Milano crescono e promettono di crescere più delle altre cugine d’Europa (e di conseguenza del resto del mondo), ma questo avviene nonostante la forza dell’Euro e la scarsità di buone notizie di materia di economia reale.

Il merito sembra essere innanzitutto del varo a inizio anno degli sgravi fiscali relativi P.I.R. (i piani individuali di risparmio) e del conseguente incanalamento dei risparmi degli Italiani verso l’investimento azionario nazionale e di piccola taglia. Di questo bisogna senza dubbio dare atto al governo in carica per aver promosso l’iniziativa, anche se buona parte del merito va ascritta all’abbondanza di liquidità che circola sui mercati e che stavolta ha sfiorato anche il minuscolo mercato dei capitali che vive al di sotto delle Alpi. Ricordiamoci infatti che oltre il 90% dei capitali investiti a Piazza Affari proviene dall’estero.

Comunque il successo della raccolta sui fondi PIR (più di 5 miliardi di Euro nel primo semestre 2017 contro gli 1,8 miliardi stimati al momento del varo per l’intero anno) ha influito in minima parte sull’exploit della raccolta dell’industria italiana della gestione del risparmio che non poteva andare meglio quest’anno: 57 miliardi di Euro nel primo semestre (un raddoppio dal 2016) e un totale di masse gestite censite ufficialmente pari a circa 2000 miliardi di Euro.

L’anno della Borsa però è conseguenza -più che della crescita delle quotazioni- del grande

numero di matricole che essa dovrebbe totalizzare nel 2017: ben 35 si stima quest'anno, su un totale (ad oggi) di circa 331 società quotate di cui all'A.I.M. sono 86.

E in tal caso sarebbe stracciato il record del 2007 che ammontava a 32, sebbene bisogna ricordare che quest'anno una parte consistente del numero delle matricole riguarda le piccole quotazioni all'A.I.M. (Alternative Investment Market, il nuovo ristretto di Piazza Affari). Il 2017 è stato tuttavia l'anno dell'ingresso in Borsa di nomi come Avio, Unieuro e DoBank e dovrebbe vedere lo sbarco di Furla, Ferrovie dello Stato, Eataly.

E' in arrivo a breve (in Ottobre) anche qualcosa di molto più importante come il rientro in borsa della Pirelli, che stima di quotarsi con una capitalizzazione di borsa di quasi 9 miliardi Euro (contro i poco più che 2 miliardi del valore attribuitole al momento del ritiro del titolo dal mercato) collocando sul mercato addirittura il 40% dell'azienda (se fosse, sarebbe un collocamento da quasi 3,5 miliardi di Euro, battendo ogni record precedente per una matricola a Milano).

Anche a livello globale gli I.P.O.s (Initial Public Offerings) quest'anno hanno avuto un'accelerazione, tanto per le buone performances dei listini di tutto il mondo, quanto perché il grado di liquidità presente sui mercati influenza decisamente la disponibilità degli investitori a prendere in considerazione le matricole di borsa. Ad oggi nel mondo si sono già registrate già 112 IPOs contro le 63 dello stesso periodo nel 2016, on un valore degli ammontati collocati agli investitori in azioni di quasi 32 miliardi di Dollari (più del doppio dello stesso periodo dell'anno scorso), e si ipotizza di raggiungere quantomeno le 150 matricole per fine anno, con un affollamento di quotande nell'autunno che rischia di diventare un altro record.

In un momento come quello attuale con gli indici di borsa di tutto il mondo giunti rapidamente ai massimi di sempre, l'ampliamento dei listini di borsa a nuove quotate è tra l'altro visto dagli analisti finanziari come un fattore di possibile stabilizzazione dei corsi azionari, perché si allarga la base di scelta degli investitori e si diversificano i loro rischi. In media le matricole del 2017 alla borsa di New York hanno totalizzato una crescita del valore del titolo che è circa il doppio dell'apprezzamento dell'indice generale S&P500 (circa ol 20%).

Persino nel comparto tecnologico, nonostante la brutta avventura per i sottoscrittori del titolo Snapchat (collocato magistralmente ma indubbiamente dotato di caratteristiche

intrinseche davvero limitate per la capitalizzazione di borsa toccata in sede di collocamento), si vedono matricole temerarie come Roku (piattaforma per la diffusione dei video sugli smartphones) mentre in altri settori sono in arrivo altri colossi come Best Logistics (controllata da Alibaba).

Senza contare che al momento non si parla ancora di tempi e caratteristiche della più grande operazione di collocamento di tutti i tempi: SAUDI ARAMCO, stimata valere almeno 1000 miliardi di Dollari, più di quanto esprima Apple, la regina dei listini di borsa di oggi.

Saudi ARAMCO dovrebbe collocare in Borsa almeno il 5% dei suoi titoli per un ammontare dunque di 50-60 miliardi di Dollari (qualcuno dice invece il 10%), polverizzando ogni record precedente nelle quotazioni in Borsa. Non si sa se avverrà nel 2017 o nel 2018, ma certo al cantiere che se ne sta occupando scaldano da tempo i motori.

Se accadesse già nel 2017 sarebbe il suggello più iperbolico che si possa immaginare per un fantasmagorico anno borsistico come non se ne ricordava alcuno in passato!

Stefano di Tommaso