UNA SERIE DI SFORTUNATE COINCIDENZE

Le banche centrali americana ed europee la settimana scorsa si sono fatte sentire. Sintetizzando al massimo: hanno ammorbidito i toni bellicosi precedentemente usati ma al tempo stesso hanno giurato che faranno sul serio nel proseguire indefinitamente con i rialzi dei tassi d'interesse sino a quando l'inflazione non sarà stabilmente tornata all'obiettivo del 2%. Qualcuno all'inizio ha voluto leggere nelle loro dichiarazioni la buona notizia della moderazione ma alla fine si è dovuto ricredere circa la speranza che quei rialzi programmati finiranno presto: la settimana scorsa le borse sono scese mediamente del 3%.

DON'T FIGHT THE FED

Si era creata una strana diatriba: da una parte gli operatori di borsa che speravano l'inflazione potesse spegnersi presto e, al tempo stesso, che le banche centrali non avrebbero calcato troppo la mano in prossimità di una recessione probabile, e dall'altra parte la Federal Reserve Bank of America ("FED" seguita a ruota da quasi tutte le altre, salvo quella giapponese e e quella svizzera) che continua a dichiarare di voler fare di tutto per riportare l'inflazione all'obiettivo del 2%.

Dal momento che è decisamente improbabile che l'inflazione possa tornare al 2% in pochi mesi, è divenuto chiaro a tutti che è altrettanto inverosimile che le banche centrali non proseguano a lungo con i suddetti rialzi, per una serie interminabile di ragioni, tra le quali spicca innanzitutto la loro stessa ragion d'essere: la **credibilità**. Recentemente minata alla radice dalla persistenza dell'inflazione, che le ha viste rimanere completamente spiazzate. Ovviamente nel confronto tra i mercati e la FED ha vinto la quest'ultima. Un vecchio adagio sui mercati è infatti: "mai combattere contro le banche centrali"!

LE BANCHE CENTRALI VOGLIONO LA RECESSIONE

Dopotutto uccidere temporaneamente la ripresa economica (e le speranze degli operatori di borsa) ai loro occhi può effettivamente rappresentare il minore dei mali, se comparato alla prospettiva di restare per diversi prossimi anni con un'inflazione elevata e persistente. L'economia mondiale infatti ancora nel 4° trimestre 2022 prosegue indisturbata nella crescita e, al tempo stesso, proseguono le tensioni internazionali. Così come persiste la guerra in Ucraina e cresce di conseguenza il solco che separa sempre più Oriente e Occidente del mondo. E queste rappresentano già di per sé due pessime notizie.

Dunque è lecito attendersi che la politica monetaria si contrapporrà ancora fortemente alla crescita economica che alimenterebbe inevitabilmente l'inflazione salariale e quella dei prezzi. È anche lecito attendersi che le banche centrali proseguiranno con ulteriori riduzioni della massa monetaria, così come è assennato attendersi che le politiche fiscali delle maggiori nazioni al mondo dovranno restare espansive a causa della spesa per il rinnovo degli armamenti e a causa dei sussidi che dovranno erogare per controbilanciare gli aumenti delle bollette.

E LE BORSE NE HANNO PRESO ATTO

E se proseguiranno le tensioni geopolitiche, la spesa militare e la scarsità della domanda di lavoro, allora è decisamente possibile che continueremo a vedere i prezzi al consumo al rialzo, trainati tra l'altro da nuovi possibili rialzi del dollaro americano e, con quest'ultimo anche di gas, petrolio, materie prime e derrate alimentari. (Nel grafico l'andamento del prezzo del petrolio).

S&P GSCI PETROLEUM INDEX

A ben guardare è una ricetta da manuale per mantenere alta a lungo l'inflazione e al tempo stesso uccidere le speranze di un "atterraggio morbido" dell'economia. Le borse ne hanno preso atto, avviando la retromarcia.

Il problema è soprattutto quest'ultimo: continuando ad alzare i tassi d'interesse e a ridurre la liquidità disponibile, le banche centrali non potranno che gettare in recessione le economie occidentali, prima fra tutte quella europea, che già boccheggia. Ma nemmeno le economie delle grandi nazioni d'oriente pare se la stiano cavando poi tanto bene. In particolare tutti si chiedono come andrà l'economia cinese. Insomma incombe il forte rischio di una recessione globale nel prossimo anno, che in Europa è quasi una certezza e che altrove potrebbe manifestarsi con un "soft landing", del quale però non vi è nessuna

certezza.

MA IL SISTEMA FINANZIARIO TRABALLA

Dobbiamo tuttavia anche tenere conto del fatto che ciò avviene proprio quando non doveva, cioè in uno dei momenti di **massimo indebitamento storico delle economie occidentali**, e al tempo stesso in un momento nel quale la speculazione finanziaria ha raggiunto i vertici storici (nel 2022 il valore "nozionale" dei derivati ha superato i **620mila miliardi di dollari: cioè più di sei volte il Pil globale di quest'anno e oltre 100mila miliardi in più del 2007**). Appare perciò chiaro che, in queste precarie condizioni, all'arrivo della prossima recessione tanto l'economia quanto il sistema finanziario globale rischiano di collassare bruscamente. E questo è un rischio che ad oggi i mercati sembrano non aver ancora "scontato".

Un altro elemento di "cautela" risiede nel fatto che stavolta le banche centrali stanno operando contro-corrente. Stanno cioè alzando i tassi troppo tardi, quando l'economia dei loro rispettivi paesi non tira più come prima e anzi si avvia verso una recessione. Storicamente non si era mai visto!

LA POSSIBILITÀ DI UNA CRISI DI FIDUCIA

PURCHASING MANAGER'S INDEX S&P GLOBAL

Questo comporta due spiacevoli possibili conseguenze: la prima è la **stag-flazione** (cioè che l'inflazione sopravviva ad una stagnazione economica), la seconda è forse ancora peggiore, dal momento che i tassi d'interesse nel mondo sono ancora piuttosto bassi mentre i bilanci delle banche centrali sono ancora rigonfi di attività finanziarie acquistate in tempi di stimolo monetario. Dunque **le banche centrali sembrano avere ben poche frecce al loro arco per combattere la prossima recessione** economica, soprattutto se questa non si farà attendere.

Dopo aver descritto come sopra la congiuntura attuale non è più tanto difficile credere che il momento sia davvero pericolosamente esplosivo! **Il rischio è quello di un brusco risveglio** in un nuovo anno che possa arrivare a vedere al tempo stesso una crisi dei mercati finanziari, una recessione dell'economia che si espande a macchia d'olio nel pianeta e insieme una nuova crisi di fiducia nei titoli pubblici di molti paesi, tra cui il

nostro, che rischierebbe di provocare ulteriori pesanti shock sistemici. Ed è soprattutto quest'ultima che potrebbe provocare i maggiori sconquassi. Se i tassi crescono e l'economia non tira è infatti improbabile che i debiti più elevati continuino a restare "sostenibili".

MA OVVIAMENTE NON CI SONO CERTEZZE

Tutto ciò non significa ovviamente che siano dietro l'angolo un crollo delle borse, una crisi di fiducia e al tempo stesso un brusco arresto della crescita economica. Ci sono molte ragioni che possono lasciar pensare che tutto ciò possa non accadere, ivi compreso il fatto che non esistono certezze circa la persistenza dell'inflazione.

Quest'ultima potrebbe infatti invece continuare a calare nei prossimi mesi con la stessa velocità con la quale è emersa nel corso dell'ultimo anno, fornendo alle banche centrali un'ottima scusa per invertire la rotta. E questa sarebbe una meravigliosa notizia per i mercati finanziari, con un rialzo dei corsi tanto delle azioni quanto dei titoli a reddito fisso, in particolare quelli a più lunga scadenza (e pertanto più "reattivi" ad una discesa dei tassi).

LA RIPRESA DELLA VOLATILITÀ

Dunque non è da escludersi lo scenario opposto: quello dell'euforia che potrebbe conseguire ad una brusca caduta dell'inflazione. Molto meno probabile inizia invece ad essere la via di mezzo: **se l'inflazione scenderà ma di poco infatti i "falchi" delle banche centrali si sentiranno rassicurati nella loro intenzione di continuare a manetta**. Dunque con l'aumento della probabilità di entrambi gli scenari "estremi", appare ora plausibile anche un aumento della volatilità dei corsi.

Dobbiamo tuttavia prendere atto che oggi appare sempre più evidente che, assai più che l'inflazione, a**d essere transitorio è stato casomai il rimbalzo delle borse dell'ultimo paio di mesi**. E che cioè che sia stato il classico "rally dell'orso" (come ampiamente pronosticato su queste colonne).

UNA SFORTUNATA SERIE DI COINCIDENZE

Ciò che tuttavia oggi spaventa maggiormente gli operatori è il fatto che questa volta sia divenuta plausibile anche solo la mera possibilità che la sfortunata serie di circostanze sopra delineata possa arrivare a manifestarsi davvero, con il rischio che essa travolga le borse e provochi una spirale negativa dell'economia reale. Mentre in precedenza essa

poteva al massimo costituire soltanto un'improbabile esito teorico.

Non è affatto ciò che si può definire un "buon inizio" per l'anno che ci apprestiamo ad inaugurare. Ma, lo si sa: i pronostici vengono fatti per essere quasi sempre sistematicamente smentiti. Speriamo perciò che anche stavolta il nuovo anno vada decisamente meglio di come si possa temere! Gli economisti sono noti per essere pessimi epigoni di quella che Thomas Carlyle descriveva come la "scienza triste" (dismal science).

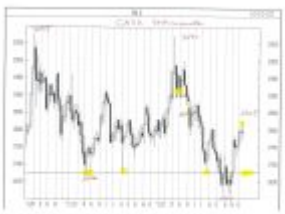
MA LE PREVISIONI SONO FATTE PER ESSERE SMENTITE!

L'analisi economica infatti spesso si invetera nelle proprie tragiche conclusioni, così come faceva Malthus quando prevedeva che la popolazione mondiale sarebbe cresciuta più velocemente della produzione di cibo per sfamarla. E i fatti hanno dimostrato, proprio nel paio di secoli che ne sono seguiti, che è successo esattamente il contrario: mai nella storia in precedenza l'umanità aveva avuto maggior benessere che dopo quelle previsioni.

E anche stavolta le cose potrebbero andare molto meglio nel medio termine, per numerose buone ragioni. I maggiori rischi si concentrano casomai nei prossimi mesi. Prepariamoci dunque a vedere i mercati che si agiteranno ancora un po', qualunque sia la congiuntura!

Stefano di Tommaso

TRADING: FEB 23 GOLD FUTURE



N.12 – 17/12/2022

Nessuna operazione in essere

Relativamente all'oro, vi invito a **rileggere la N.11, che è tuttora attuale.**

In realtà la presenza di un ciclo di ridotto impatto, scadente tra la settimana precedente e la 19 – 23 dic che si apre lunedì, potrebbe consentire un tentativo di vendita nel ristretto range tra 1825 e 1840 di gold cash (aggiungerò 10 USD perché opero sul feb future) ma si tratta di voler operare per forza, dato che il trend appare da oltre un mese girato al rialzo, dopo la rottura a 1735 cash del top di settembre 2022.

Poiché il range indicato è molto stretto (15 USD sono meno dell'1%) *il rischio è contenuto rispetto al profitto* che questa lettera ha in tasca e quindi inserirò, con scarsa convinzione, un ordine di vendita di dimensione dimezzata rispetto all'usuale.

Da lu 19 dic inserirò : **SELL TO OPEN 5 MICRO GOLD FEB 2023 a 1.845 con STOP LOSS 1855**

BTP FUTURE MARZO 2023

Temo che il Mercato abbia letto la N.11 di sabato scorso 10 dicembre.

Avevo scritto :

"La banca dati di cui dispongo ha archiviato per la settimana da lu 5 dic a ven 9 dic il prezzo del contratto dic 2022 che si è mosso tra 120,5 e 122 circa, ***attuando il salto della trendline sul grafico settimanale*** *che avevo allegato alla lettera N.10; ciò* ***sarebbe*** *un segnale di forza, che ho evidenziato in giallo sul grafico BTP settimanale allegato alla presente lettera N.11.*

Uso il condizionale *perché lo stesso grafico, se io utilizzassi le* ***quotazioni del contratto marzo 2023 per la settimana 5-9 dic, sarebbe più basso di 4 figure e quindi sarebbe rimasto sotto la trendline****. Il contratto mar 2023 scambiava molto di più del dic 2022 che era in scadenza e quindi secondo me* ***il fornitore di dati sbaglia ad archiviare dati su un contratto che fa pochi scambi****." .....chiuse virgolette.*

La "apparente" chiusura sopra la trendline era un bidone colossale, provocato, non dalla forza del mercato, ma dalla archiviazione dei dati di un contratto (FUTURE DIC) che non scambiava quasi nulla.....(errore, frequente, di chi fornisce i dati).

Ai prezzi attuali, dal punto di vista dell'analisi tecnica, il MARZO BTP FUTURE consente

solo acquisti, ma attendo che il contratto con scadenza Marzo 2023 viva almeno 20-30 sedute per capire meglio la conseguenza di un “abbassamento del grafico” di 4 figure.

Vivrò bene anche senza trading sul BTP; che passino le ferie.

DOW JONES INDUSTRIAL – CASH

Mercato azionario USA mette veramente alla prova.

Lo scorso sa 10 dic avevo scritto :

“Secondo me **è il tempo di scendere un po’**, **direi non oltre il 50 % della salita, quindi intorno a 31.500 -32.500**, per poi vedere un’altra spinta in su per completare questo rimbalzo non oltre la primavera.”

Eccoci accontentati, con una rapidità preoccupante.

Solite scorribande della FED, con un outside settimanale ribassista di oltre 2.000 punti in quattro soli gg.

Il minimo al momento è stato 32.654 di DJ CASH che ha sfiorato il range indicato sa 10 dic e che distava parecchio.

Così come 7 gg fa dissi che era tempo di scendere un po’, ora ritengo che il mercato possa risalire, anche senza prima entrare nel range a me gradito (31.500 – 32.500) per poi, preferibilmente completare la correzione centrando la linea che trovate nel grafico giornaliero che allego per la seconda volta, con la zona target colorata in giallo.

Se DOW JONES sarà così collaborativo da voler ridurre il mio rischio di trading, gradirei comprarlo il più vicino possibile a 31.700 entro circa 10 gg di borsa aperta (vale a dire due settimane di calendario)

Segnalo che 31.700 è il 50 % della salita dal 13 ottobre al 13 dicembre, pochi gg fa.

Ma sarebbe troppo comodo.

Certamente si tratta di un mercato da temere nei tempi stretti, mentre, come indicato nella N. 11, può essere molto interessante, assolutamente senza leverage, come sostitutivo di un portafoglio titoli, con obiettivi a 6-7 anni.

Segnalo che inserirò ordini sul future mar 2023 che vale 130 punti in più del prezzo cash.

Inserirò da lu 19 dic : **SELL TO OPEN 1 MAR DJ a 34700 – STOP LOSS 35000**

A presto.

Leonardo Bodini

LUXURY E BRAND HERITAGE: STRATEGIE COMPETITIVE (PRIMA PUNTATA)

Il mercato del lusso pur caratterizzato da dinamismo e di crescita continua sta vivendo uno stato di vera trasformazione che sta cambiando le dinamiche competitive e la natura della ricerca necessaria. Il lusso è un valore fondamentale del marchio tradizionalmente reso praticabile rafforzando la sua esclusività, selettività e accessibilità limitata.

Mentre la legittimità dei marchi di lusso è stata a lungo oggetto di notevoli dubbi, imarchi storici sono associati a credibilità e autenticità. Si ritiene che questa associazione positiva sia il risultato dell'immagine di autenticità del marchio storico e unicità.

Sebbene i concetti di lusso e patrimonio provengano originariamente da flussi di ricerca

separati, condividono una prospettiva concettuale comune in termini di attenzione all'unicità e all'esclusività. In particolare, il consumo e l'uso di alcuni marchi migliora la percezione dei consumatori di differenziazione, esclusività e status. Si rileva perciò che concetto di patrimonio è un fattore di valore significativo per i marchi di lusso. E sempre più troviamo che i marchi storici stanno affrontano una sfida unica nel preservare un'immagine ancorata alla storia.

Il rapporto tra lusso e patrimonio diventa particolarmente intrigante se consideriamo come influenza le percezioni dei consumatori di diverse fasce d'età.

I marchi di lusso dal punto di vista economico sono stati definiti come quelli che possono comandare dove i consumatori si impegnano nel consumo di lusso per mostrare la loro ricchezza e ottenere uno status sociale. Quindi, la stima sociale dei consumatori, piuttosto che l'utilità funzionale, motiva il consumo cospicuo. Allo stesso modo, è stato sostenuto che l'unicità dei prodotti di lusso deriva dalla maggiore priorità data dai consumatori ai valori aggiunti simbolici e sociali. In effetti, i marchi di lusso in genere competono migliorando il valore del prodotto percepito dal consumatore attraverso l'esclusività, l'identità del marchio e la consapevolezza del marchio. Con l'esclusività come elemento centrale, il settore del lusso contraddice la logica dominante dell'accessibilità al mercato.

Il patrimonio del marchio comporta una celebrazione dinamica del passato attraverso il presente e il futuro prospettico. Di conseguenza, i marchi sono in grado di sfruttare il passato per proiettare un'immagine contemporanea basata sulla longevità e sulle tradizioni. L'influenza dell'orientamento temporale del branding sui consumi e la tensione tra passato, presente e futuro hanno generato uno spettro di strategie di marketing che hanno riscosso notevole interesse negli ultimi anni. Elaborando l'orientamento temporale del concetto di patrimonio, l'aspetto ereditario del patrimonio attraverso diverse generazioni consente la durabilità di quei valori che costituiscono aspetti chiave del patrimonio. In generale, ogni volta che un valore patrimoniale dura per più generazioni, allora si può considerare questo valore come una dimensione della sua stessa età ereditaria.

Tenuto conto di quanto sopra, risulta importante identificare e valutare la comprensione da parte dei consumatori dei marchi di lusso storici associati alle intenzioni di acquisto può aiutare le aziende a gestire la loro presenza tra i consumatori di diverse fasce d'età.

Ciò può essere strategico per assistere i gestori di marchi di lusso del patrimonio nelle loro strategie di marketing rivolte a diversi gruppi di età, in quanto i clienti reagiscono all'acquisto. In maniera completamente diversa. Ad esempio, la fedeltà dei clienti del segmento di consumatori più anziani potrebbe essere rafforzata ponendo maggiore enfasi sull'alta qualità e sulla durata degli articoli. Mentre, la tendenza e il design accattivante dovrebbero essere enfatizzati quando si prendono di mira adulti di mezza età ed emergenti.

Ecco che in una gestione aziendale di valorizzazione di un prodotto e di un brand, i professionisti del marketing dovrebbero concentrarsi sugli aspetti ereditari del marchio storico che promuovono il coinvolgimento e l'identificazione del consumatore con il marchio attraverso il collegamento con le origini dei marchi storici. I risultati dello studio indicano chiaramente che i marchi storici svolgono un ruolo importante nella scelta del prodotto, delle storie e dei valori del marchio. Mentre i brand manager dovrebbero quindi concentrarsi sui fattori che influenzano l'identificazione del marchio individuale e di gruppo.

Si può concludere che il patrimonio di un marchio ha un ruolo importante nella gestione del marchio stesso, guidandone il valore e la fiducia dei consumatori attraverso la propria storia. Citando due esempi nel settore lusso: Louis Vuitton con i suoi bauli LV infonde al consumatore lo spirito del viaggio, lo stesso può riguardare il settore dell'orologeria, dove un marchio viene identificato con un personaggio che ha indossato al polso un segnatempo, il caso di Rolex con il Paul Newman Daytona.

Ma se la longevità di un marchio viene preferita come prova positiva della fiducia duratura dei consumatori e della credibilità del marchio, anche i nuovi marchi che attingono al patrimonio possono ancora essere considerati marchi del patrimonio. Un altro aspetto importante per un'azienda che sfrutta la propria storia è la narrazione che può essere creata dal patrimonio sia culturale che aziendale, affermando così un marchio come "heritage brand".

Ma quali sono i nuovi settori in crescita? E come vengono percepiti dai consumatori a seconda della fascia di età…tutto nei prossimi numeri

Marika Lion

Senior Partner La Compagnia Holding
Art & Luxury Wealth Adisory

Contatto:
Piazza Belgioioso, 2 20121 MILANO
Tel. +39 02 7706
marika.lion@lacompagnia.it

METAMORFOSI

Avevamo descritto il recente rally delle borse come un rimbalzo destinato a scomparire in fretta. Lo stesso si era detto per la resilienza delle economie occidentali: destinata a scomparire non appena le tensioni geopolitiche dovessero crescere ancora. Tutti oggi prevedono una recessione nei prossimi mesi che però si fa quantomeno attendere. Nel frattempo tuttavia l'economia globale rallenta, il commercio internazionale crolla e l'inflazione sembra recedere ma è assai improbabile che torni in fretta al livello sperato (2%) dalle banche centrali.

Le mosse di queste ultime sono le più temute al momento, ma la verità sembra essere che al contrario oggi le banche centrali hanno ben poche munizioni da sparare all'arrivo di una possibile nuova crisi. Dunque il mondo si avvia verso il baratro? Probabilmente no, ma è altresì assai difficile interpretare l'attuale congiuntura, se non analizzando i profondi

cambiamenti che la generano.

(da Wikipedia) “Metamorfosi” è un sostantivo femminile che significa:

1. Trasformazione di un essere o di un oggetto in un altro di natura diversa, come elemento tipico di racconti mitologici o di fantasia, spesso consacrati in opere letterarie, spec. del mondo classico
2. In zoologia, la modificazione funzionale o strutturale di un animale durante lo sviluppo, nel passaggio dalla fase larvale a quella adulta (per es. in Insetti e Anfibi).

GRANDI MUTAMENTI IN CORSO

Cosa succede all’economia globale alle soglie del nuovo anno? Provo a cercare previsioni autorevoli ma non ne trovo. Trovo invece molti catastrofisti e molti “navigatori di lungo corso” che tendono ad affermare un po’ di tutto, appellandosi ai benchmark, ai capricci delle banche centrali e a quelli del presidente ucraino, per potere aver una scusa per ogni stagione. Perché?

La verità sembra essere che -in un mondo che oggi cambia più bruscamente e più imprevedibilmente che mai- non esistono certezze circa l’evoluzione possibile non soltanto dello sviluppo economico, ma anche dei mercati finanziari, dei livelli dei prezzi e dei fattori che scarseggeranno, tanto da lasciare spazio a grandi timori. In realtà tuttavia è possibile cercare di analizzare le grandi trasformazioni in corso, perché è molto probabile che da esse dipenderà la maggior parte degli sviluppi che prenderanno forma nel corso dei prossimi anni, a partire dal 2023.

Inutile dunque tentare di emettere semplici e sensazionali previsioni per i mesi a venire, proprio in virtù della complessità dei cambiamenti in corso. Se anche ci provassimo, i rischi di sbagliare sarebbero molto più elevati che in passato. Molto meglio provare ad esaminare i singoli fattori della metamorfosi economica in corso, per dedurne degli andamenti e, in ultima analisi, per farci una nostra idea di ciò che succederà nel prossimo futuro.

LA RECESSIONE CHE VERRÀ

Sicuramente le variabili in gioco sono innumerevoli, e questo giustifica il comportamento “attendista” dei più moderati. Giustifica anche i numerosissimi ***“market pundits”*** (“soloni” dei mercati) come ***Jamie Dimon o Nouriel Roubini***, i quali sono quasi tutti concordi nel pronosticare grandi disastri per i mercati finanziari nell’anno a venire.

Secondo il primo tanto l’inflazione quanto possibili nuove tensioni geopolitiche

scateneranno tensioni sul fronte dell'approvvigionamento energetico e una recessione. Conseguentemente le borse torneranno a scendere del 30% circa. Per quanto autorevole Dimon si aggiunge peraltro ad una lunga lista di persone che la pensano allo stesso modo, tant'è vero che qualcuno ha definito la recessione in arrivo come la più "preannunciata" della storia recente.

Ma se andiamo indietro nel tempo quasi tutte le altre recessioni sono alla fine arrivate contro ogni previsione, mentre quelle annunciate alla fine si sono dissolte nel nulla. Proprio per questo viene il dubbio che, quando tutti sembrano concordare per un crollo delle borse, non sia altrettanto scontato che ciò succeda davvero.

LE DIECI "D"

Secondo Roubini invece la questione è più complessa: il mondo che cambia porta con sé dieci fattori-chiave che impediranno quello che potremmo chiamare il "ritorno alla normalità": ***Debito, Demografia, Deflazione, Devaluation*** (svalutazione delle monete ufficiali), ***Digitalizzazione, De-globalizzazione, Democracy Backlash*** (arretramento della democrazia nel mondo), ***Duopolio*** (tra Stati Uniti e Cina), ***Digital Warfare*** (guerra delle tecnologie), ***Disastri*** (pandemici, ambientali, finanziari).

In effetti i grandi cambiamenti in atto è probabile che ci consegneranno quasi per certo un futuro denso di novità che potremmo appunto definire come una "metamorfosi economica". Sarà forse un futuro che potrà alla fine risultare anche migliore, ma che oggi porta con sé grandi timori e grandi interrogativi circa il benessere dell'umanità, oltre che circa l'identità dei possibili vincitori e delle possibili vittime di questi profondi cambiamenti. Da un certo punto di vista sono dunque comprensibili le "allerte" che vengono lanciate, anche se non sono certamente da prendere alla lettera.

Proviamo perciò innanzitutto ad approfondire in ordine più o meno sparso i principali fattori del cambiamento che oggi è possibile toccare con mano:

- ***L'Inflazione:***

Sino a poco più di un anno fa sembrava che il mondo stesse per avvitarsi in un processo profondamente deflattivo di riduzione dei costi di quasi tutte le materie prime e, di conseguenza, dei prezzi di prodotti e servizi. Poi quasi di colpo sono iniziate a scarseggiare tanto alcune materie prime quanto le cosiddette "risorse energetiche", sferzando bruscamente l'economia e togliendo il terreno sotto i piedi ai consumatori di tutto il mondo. Per una moltitudine di nazioni si tratta all'incirca di una ***perdita del potere d'acquisto di circa il 10% medio che si traduce, guarda caso, in una riduzione generalizzata dei consumi*** che si pensa indurrà una recessione economica. È indubbio

che il calo degli acquisti riduce la capacità delle imprese di trasferire “a valle” i maggiori costi sostenuti per produrre e dunque le prospettive di mantenere elevati margini di profitto.

E se le imprese venderanno meno e non faranno profitti allora proveranno a tagliare i costi e ridurranno assunzioni e investimenti, contribuendo ad una frenata generale dell’economia. Ma l’inflazione costringe anche i risparmiatori a vedere decurtato il valore del proprio denaro, o a prendere grandi rischi per evitarlo, dal momento che non è più pensabile mettere semplicemente a reddito i risparmi senza temere di ottenere dei rendimenti reali di fatto nulli o negativi. Da questo punto di vista i mercati azionari possono costituire una miglior difesa dall’inflazione ma sono al tempo stesso più volatili e dunque intrinsecamente più rischiosi.

- ***La Crescita dei Debiti:***

A livello globale, ***i debiti del settore privato e pubblico in rapporto al Pil sono saliti dal 200% del 1999 al 350% del 2021. Il rapporto è ora del 420% tra le economie avanzate e del 330% in Cina***. E ciò è avvenuto mentre le banche centrali stanno facendo retromarcia sull’enorme creazione di liquidità che ha sostenuto sino ad oggi questi debiti. Roubini argomenta poi che, se quel debito fosse stato impiegato negli investimenti produttivi la faccenda non sarebbe stata così grave. Gran parte di quel debito però è stata impiegata nella previdenza e assistenza sociale, cioè nel welfare, che notoriamente non è produttore di altro reddito, oltre che su poche infrastrutture spesso quasi inutili.

L’azzeramento dei tassi d’interesse aveva lasciato sperare che quel debito crescente non fosse un vero problema, ma adesso che i tassi sono risaliti e debbono continuare a farlo, adesso che l’economia non cresce più, si rischia l’ insolvenza generalizzata, sebbene l’inflazione riduca al tempo stesso il valore reale del debito. Secondo Roubini questa incongruenza verrà amplificata dalle banche centrali e comporterà degli shock sui mercati dei capitali che si ripercuoteranno sulle borse e faranno sparire la speranza di un “atterraggio morbido” dopo anni di crescita economica.

- ***Le Tensioni Geopolitiche:***

Ovviamente oggi tutti parlano della guerra tra Ucraina (e la NATO che la sostiene) e la Russia. Ma la situazione geopolitica globale è peggiorata da tempo. Il mondo sta attraversando una serie di profondi e numerosi cambiamenti strutturali a causa dell’emergenza climatica e nelle relazioni tra popoli, nazioni, schieramenti e sinanco gruppi sociali, tali da renderlo in pochi anni letteralmente irriconoscibile. Uno degli effetti

più deleteri delle nuove tensioni geopolitiche è sicuramente l'attuale ***caduta verticale del commercio globale***. Ma anche il rincaro delle materie prime, la competizione tra le nazioni e dunque duplicazione della spesa per le ricerche scientifiche e tecnologiche

Ci sono molte ragioni profonde alla base delle numerose fratture che stanno emergendo tra i diversi blocchi di nazioni. Ignorarle sarebbe come voler chiudere entrambi gli occhi. Ma una cosa è certa: l'intera geografia industriale del mondo cambierà in pochi anni a causa di tali tensioni, con il rischio che la maggior parte delle risorse rivolte alla scienza e alla ricerca tecnologica possano essere deviate verso scopi militari, rallentando lo sviluppo tecnologico dell'umanità nel suo complesso.

- ***I Disastri Ambientali***

Negli ultimi anni soprattutto l'Occidente ha provato a imprimere una decisa svolta a tutte le attività umane che possono generare emissioni nocive o danni ambientali. Ma ciò ha contribuito a far lievitare il costo dell'energia e, in ultima analisi, a far crescere l'inflazione, che riduce la propensione agli investimenti infrastrutturali di cui il mondo ha bisogno affinché l'ambiente naturale possa risultare maggiormente protetto. Dunque ***la transizione ecologica non sarà semplice e non può avvenire troppo in fretta***.

Al tempo stesso l'assommarsi delle emissioni nocive sta già provocando la "tropicalizzazione" del clima temperato la quale a sua volta genera (direttamente o indirettamente) una serie di disastri ambientali la cui portata è difficile stimare, ma che rischiano di lasciare un serio impatto (negativo) sulla crescita economica. Talvolta poi il riscaldamento globale comporta ondate di gelo senza precedenti, proprio perché saltano gli equilibri preesistenti.

Senza contare il fatto che i rischi di diffusione di virus letali non sono fermati con la vaccinazione contro il COVID19. L'umanità si è scoperta piuttosto indifesa al riguardo e i costi di una maggiore prevenzione e cura dalle malattie sono al momento quasi insostenibili.

- ***La Demografia e l'invecchiamento della popolazione:***

La popolazione mondiale continua a crescere non solo di numero, ma anche nei consumi e, di conseguenza, nelle emissioni nocive che questi ultimi generano. E già questo fatto pone molti interrogativi circa la sostenibilità ambientale della crescita demografica smisurata. C'è inoltre da chiedersi quali saranno le nuove tendenze e le nuove necessità. Ma c'è anche e soprattutto da interrogarsi circa un altro fattore alla base dei profondi cambiamenti che l'Occidente sta già registrando nel mercato del lavoro e che prima o poi si estenderanno anche al resto del mondo: l'invecchiamento progressivo della popolazione.

Una popolazione che invecchia muta abbastanza radicalmente il proprio paradigma dei consumi, è mediamente più benestante, desidera lavorare meno e in maniera meno faticosa, si sposta di meno e si adatta di meno ai cambiamenti, non accetta più determinate mansioni e richiede come si più elevati. Tutte cose che, a partire dagli Stati Uniti d'America, si stanno manifestando platealmente r***iducendo la domanda di posti di lavoro e dunque drogando il tasso di occupazione della popolazione***, nonché alzando generalmente il costo del lavoro (cosa che può rappresentare uno stimolo alla ***propagazione dell'inflazione).***

LE PROSPETTIVE DI RECESSIONE

Da più parti si sente perciò parlare di una forte probabilità di recessione per l'anno a venire. In parte, come già detto, ciò potrà dipendere dalla riduzione del potere d'acquisto che dovrebbe conseguire all'inflazione. Ma non basta: in realtà ciò che si è potuto vedere sino ad oggi è più che altro un rallentamento generalizzato della crescita economica, Insieme ad una riduzione in quantità (ma non in valore) dei consumi. Non ancora un crollo.

Molti pronosticano -almeno per l'America- un ***"soft landing"*** che potrebbe dipendere anche da quanto sapientemente le banche centrali potranno accompagnare la progressiva riduzione del tasso di inflazione. Per l'Europa tuttavia la situazione potrebbe essere facilmente peggiore a causa della maggior dipendenza dalle forniture straniere. Contemporaneamente si sente però parlare di "accorciamento della durata dei cicli economici" e conseguente di una loro certa sovrapposizione. Il che non lascia chiarezza sull'interpretazione dei dati statistici.

La verità ovviamente non la conosce nessuno, ma quello che sembra già sufficientemente certo è che si stanno registrando tanti e tali cambiamenti (finanziari, tecnologici, produttivi, nella distribuzione e nei consumi) a causa dei quali alcuni settori industriali fioriscono ed altri subiscono forti sconquassi, tanto che è difficile generalizzare delle tendenze dell'economia nel suo complesso. È dunque ragionevole ritenere che sia ***poco prevedibile l'andamento complessivo del prodotto interno lordo globale*** (e anche poco utile conoscerlo), a causa del moltiplicarsi dei fattori che ne determinano la crescita o la decrescita.

A LIVELLO MACROECONOMICO

Qualche tendenza di fondo è comunque possibile percepirla: il credito ad esempio sarà con ogni probabilità più caro un po' per tutto il mondo, e a prescindere dall'andamento dei

tassi di rifinanziamento praticati dalle banche centrali, quantomeno in funzione dei maggiori rischi percepiti dagli investitori. La gamma dei tassi d'interesse dunque si amplierà, facendo divenire poco vantaggiosi i finanziamenti di piccola entità e quelli a soggetti economici di piccola dimensione.

Un altro elemento che sembra emergere con chiarezza sarà il progressivo maggior costo degli investimenti infrastrutturali, a partire da quelli per le abitazioni, a causa delle più complesse normative da rispettare, ad esempio in termini di inquinamento, sicurezza statica, salubrità degli edifici. Facile dunque prevedere che crescerà corrispondentemente (o anche più che proporzionalmente) il costo dei fitti abitativi. Parallelamente anche il costo della vita in generale è possibile che subisca ulteriori impennate, perché il medesimo ragionamento si applicherà a interi quartieri o città, ove quelle che esprimeranno il maggior livello di investimenti saranno corrispondentemente anche le più care.

Se ciò sarà vero è altresì probabile che il costo del lavoro subirà una progressiva impennata, anche a prescindere dal "costo della vita", proprio perché i lavoratori più specializzati (e meglio pagati) dovranno far fronte ad una maggior spesa "strutturale". È al tempo stesso probabile che anche l'offerta di lavoro sarà sempre più frastagliata, in funzione della domanda e dell'offerta.

Non necessariamente tutto ciò potrà comportare uno scenario di elevata inflazione che si tramuterà in tassi d'interesse elevati. Anzi, se posso azzardare una previsione temeraria, è possibile che i rendimenti reali del reddito fisso (cioè al netto dell'inflazione) possano risultare molto limitati o addirittura negativi anche nei prossimi anni. Ma sicuramente l'inflazione non sparirà in una stagione.

A LIVELLO MICROECONOMICO

A livello dei singoli settori industriali ci sono indubbiamente tendenze che non muteranno troppo di direzione nei prossimi mesi, quali una certa tensione nei costi energetici, una certa scarsità di talune materie prime e semilavorati, la scarsità di risorse umane qualificate, la necessità di incrementare fortemente gli investimenti per poter risultare competitivi, seppure soltanto a livello "regionale", eccetera, eccetera. Ma se questo potrà o meno comportare una riduzione dei profitti attesi è assai arduo da prevedere, tant'è che sino a oggi tutte le previsioni per un crollo dei profitti delle principali società quotate sono state smentite dai fatti.

Bisogna poi tenere conto del progressivo intervento delle nuove tecnologie, strutturalmente "deflattive", grazie alle quali cioè sarà possibile contenere i costi di produzione. La capacità però di investire pesantemente per adottarle diverrà altresì un

grosso fattore di discriminazione competitiva. Poche grandi industrie riusciranno a godere di quei benefici, portando progressivamente fuori mercato le altre. È facile perciò immaginare che il processo di concentrazione competitiva dei singoli settori industriali si incrementerà terribilmente, almeno per i prossimi anni.

A LIVELLO BORSISTICO

La metamorfosi in corso dello scenario economico generale produrrà forti conseguenze sui mercati borsistici? È probabile che saranno sempre meno regolamentati, per incentivare imprese e investitori a parteciparvi. In secondo luogo è altrettanto probabile che gli scambi si concentreranno sempre più in pochi centri finanziari globali, di fatto quasi completamente smaterializzati, dunque raggiungibili online da ogni parte del mondo. Queste tendenze comporteranno necessariamente maggiori rischi per gli investitori, che di conseguenza saranno sempre più intermediati da grandi gestori del risparmio.

Se ciò fosse vero sarebbe altresì probabile una progressiva riduzione del trading online da parte dei singoli risparmiatori, ma le statistiche per il momento sembrano indicare il contrario. Così come dovrebbe essere vero che il rialzo dei tassi d'interesse e dei rischi generali degli investimenti (guerre e disastri ambientali compresi) dovrebbero tendere a deprimere gli indici azionari, almeno nel breve periodo. Anche in questo caso tuttavia bisogna tenere conto del fatto che dall'Autunno sta succedendo l'esatto opposto, schiacciando i rendimenti attesi degli investitori e facendo lievitare i moltiplicatori di valore espressi dalle borse di tutto il mondo (in particolare quelle orientali).

L'ANDAMENTO DELL'INDICE GLOBALE AZIONARIO MSCI

E' altresì possibile che, come è successo per l'inflazione, anche per le borse alla fine arrivi il momento di "***resa dei conti***". I mercati azionari tuttavia hanno mostrato negli ultimi anni non soltanto una tendenza generale al rialzo, ma anche una notevole resilienza alle crisi di fiducia, forse anche in funzione della grande liquidità in circolazione. Tutti dicono infatti che le cose potrebbero cambiare parecchio man mano che questa si ridurrà.

LA RIDOTTA CAPACITÀ DELLE BANCHE CENTRALI

Sono tuttavia un po' scettico sulla capacità delle banche centrali di continuare a fare il bello e cattivo tempo sui mercati. Tanto per il fatto che risultano sempre in ritardo sui grandi cambiamenti in corso, quanto perché le armi a loro disposizione tendono strutturalmente a ridursi.

I bilanci delle banche centrali sono al momento ingolfati dall'aver acquistato così tanti titoli in passato che non si possono eliminare con un semplice tratto di penna. Questo impedirà loro di contrastare efficacemente la prossima recessione, soprattutto se questa sarà severa. Ma c'è un altro aspetto che va tenuto in considerazione: la progressiva ***riduzione della capacità di influire sull'economia*** attraverso le politiche monetarie. La progressiva perdita di valore delle cosiddette "fiat currencies" si traduce infatti in una minor efficacia delle manovre possibili.

Tende anche ridursi l'autonomia delle banche centrali dai rispettivi governi politici, anche in funzione delle progressive spaccature geopolitiche globali che impediscono loro una effettiva "concertazione" degli interventi.

...E QUELLA DEI GOVERNI NAZIONALI

È relativamente probabile tuttavia che anche la politica arrivi a risultare meno capace di modificare il corso degli eventi rispetto a quanto è successo in passato, in funzione dei pesanti vincoli di bilancio che interferiscono con le volontà dei governi in carica e che impediscono loro di agire profondamente tramite politiche fiscali.

Non solo oggi nessun governo locale sembra oggi in grado di contrapporsi alle tendenze geopolitiche planetarie. Che vengono tracciate da poche élites globali. Ai governi nazionali restano però in carico i debiti, le spese per l'assistenza sociale e la raccolta di tasse e imposte. Dunque i vincoli esterni alle decisioni politiche sono parecchi e poche sono le leve che possono essere mosse. Ovviamente questo vale molto più per l'Occidente che per l'Oriente, dove le autorità pubbliche sembrano conservare molta più capacità di decisione.

CONCLUSIONI

È l'intero "sistema industriale globale" oggi a vedersi rivoluzionato, tanto per fattori ineluttabili quali la demografia e le nuove tecnologie, quanto per la scelta dei governi occidentali di far prevalere le leggi di mercato a quelle della politica. Ciò comporta sicuramente ***grandi dubbi sulla "tenuta" delle istituzioni occidentali*** (più che su quella delle istituzioni "orientali") ma soprattutto comporta dubbi crescenti sulla sostenibilità economica del modello industriale oggi presente, che non può fare a meno di sostenere una finanza globale sempre meno sotto controllo e ancora non pronta a un'effettiva transizione dei sistemi di produzione e di consumo verso la sostenibilità ambientale e verso il pieno utilizzo di energie da fonti rinnovabili.

Ma questi dubbi non significano per certo sciagure e grandi crisi. Significano quasi sempre soltanto profondi cambiamenti, i quali sconvolgono l'ordine pre-esistente e possono generare sciagure, ma è relativamente improbabile che queste accadano. Ciò che è più

probabile è inoltre che i cambiamenti generino altri cambiamenti, che bisognerà riuscire a prevedere e a cavalcare. E che molti effettivamente riusciranno a goderne, sebbene resti inevitabile che altri ne soffriranno.

Per tutti questi motivi è dunque relativamente probabile che il mondo occidentale in tutto questo possa vedere ridotta la propria ricchezza e che dunque debba affrontare una recessione sistemica. Che però non significherà necessariamente fame o malattie. Bensì un probabile freno agli eccessi attuali con benefici dal punto di vista ambientale e con maggiori stimoli verso una sostanziale rappacificazione dei rapporti tra le nazioni. Così come l'inflazione viene stemperata dal rallentamento dell'economia, così probabilmente anche un ridimensionamento dei listini azionari potrà comportare un loro riequilibrio rispetto a taluni eccessi visti di recente e un maggior spazio per i nuovi entranti (le "matricole" cioè le aziende che si quotano in borsa per la prima volta). E ciò non è affatto detto che possa essere un male per l'economia globale.

Stefano di Tommaso