

GLI INVESTIMENTI INDUSTRIALI CRESCONO



Uno studio di Morgan Stanley rivela che la “crescita globale sincronizzata” riguarda anche gli investimenti, con buona pace dell’inflazione e qualche speranza per le borse.

Si è scritto più volte che le buone notizie per l’economia possono risultare cattive per i mercati finanziari ma più difficilmente si è giunti a sostenere anche il contrario: che le cattive notizie per questi ultimi possano risultare positive per l’economia reale. Ebbene, questa volta forse si può dimostrarlo: mentre le borse e i titoli a reddito fisso si teme possano prendersi qualche pausa di respiro a causa della crescita dei tassi di interesse (anche ulteriori rispetto a quelli che oggi auspicherebbero le banche centrali), c’è motivo di credere che la risalita dei rendimenti possa coincidere con un periodo di ripresa degli investimenti produttivi e che questo possa concorrere a determinare un deciso prolungamento dell’attuale super-ciclo economico, risultando dunque foriero di nuove buone notizie per l’industria.



In un recente articolo dell’autorevole colosso dell’informazione Bloomberg si cita infatti una ricerca di Morgan Stanley che rivela un nuovo picco (rispetto al massimo toccato nel 2011) degli investimenti produttivi. Lo ha dichiarato in un’intervista l’autorevole Chetan Ahya, co-head del dipartimento di “global economics” alla Morgan Stanley di Hong Kong.



Saremmo dunque di fronte all’estensione ai Paesi Emergenti non solo della “crescita sincronizzata” delle economie ma anche della “crescita sincronizzata” degli investimenti. Non ci sarebbe quindi solo una ripresa contestuale in buona parte del mondo dei consumi e dei salari che normalmente porta a far crescere parallelamente i prodotti interni lordi ma anche l’inflazione (la cosiddetta “Curva di Phillips”), ma anche e soprattutto un pari

incremento degli investimenti produttivi, in molti casi trainati dalla vivacità della domanda di beni, con il salutare effetto disinflazionistico di ampliare l'offerta di beni e servizi.



Ad esempio la forte domanda di telefoni cellulari intelligenti ha determinato un'attesa di crescita degli investimenti produttivi nel settore dei semiconduttori dell'ordine di oltre il 30%. Secondo la medesima Bloomberg tra i principali operatori nella produzione di automobili le attese per un incremento degli investimenti nel prossimo anno sono ancora più marcati: dell'ordine del 21% per la Cina, del 23% per il Giappone e, addirittura, del 40% per l'Europa. Anche nelle telecomunicazioni esiste in tutto il mondo industrializzato un'analoga aspettativa a causa dell'imminente avvento dei bandi per l'aggiudicazione delle nuove reti di telecomunicazioni cellulari di quinta generazione (il cosiddetto 5g) che in molti casi soppianteranno anche le telecomunicazioni via cavo.



Se l'andamento favorevole degli investimenti produttivi che ci si aspetta nell'elettronica e nel comparto automobilistico fosse riscontrato da ulteriori prove negli altri settori industriali saremmo al cospetto di un epilogo decisamente positivo della lunga campagna di facilitazioni monetarie che hanno portato negli ultimi anni ad una forte crescita della liquidità disponibile sui mercati finanziari ma che sino ad oggi non si era quasi riversata sull'economia reale e che stavolta invece starebbe finalmente indirizzandosi a finanziare gli investimenti pro-ciclici, così come era inizialmente stato ipotizzato dai loro ispiratori.



Se non ci fosse stato il Quantitative Easing insomma l'attuale esigenza di capitali per gli investimenti si sarebbe trasformata in un eccesso di domanda di capitali rispetto all'offerta e a un eccesso di domanda di credito, probabilmente surriscaldando il mercato finanziario e i suoi rendimenti attesi. La grande liquidità in circolazione invece potrebbe finalmente tornare utile proprio mentre le principali banche centrali del pianeta si stavano apprestando a ridurla per timore di fiammate inflazionistiche.

Il contesto economico generale risulta peraltro ampiamente positivo per le ulteriori crescite registrate nei Paesi Emergenti anche a causa della risalita dei prezzi delle principali materie prime e della contestuale debolezza del Dollaro americano, una combinazione favorevole ad attrarre capitali e investimenti anche nelle zone del mondo diverse dal sud-est asiatico dove la ripresa ha fatto sinora fatica a mostrarsi (ad esempio: Sud America).

Lo scenario di crescita sincronizzata anche degli investimenti, tutto ancora da confermare, aiuterebbe necessariamente la crescita dei tassi di interesse ma avrebbe al contempo molti positivi risvolti nei confronti dei timori di un ritorno dell'inflazione galoppante a causa del fatto che in generale gli investimenti tecnologici e distributivi hanno come effetto l'ampliamento dell' "output di produzione" come dicono gli economisti (e cioè della capacità produttiva) facendo crescere dunque l'offerta di beni e servizi e la produttività del lavoro. Ciò, come sopra accennato, potrebbe costituire il miglior epilogo possibile della lunga era di interventi delle banche centrali all'indomani della crisi finanziaria che si è sviluppata a partire dal 2008.



Lo scenario avrebbe peraltro un ulteriore effetto positivo sul gettito fiscale di tutte le economie coinvolte nella crescita sincronizzata, dal momento che i profitti aziendali si ipotizza che possano trarne ulteriori impulsi, con la speranza che ciò porti a una riduzione della proporzione tra debito e dimensione delle economie, che sino a ieri ha guastato i sonni ai governanti e ai banchieri centrali di mezzo mondo (tra i quali quelli nostrani) ma avrebbe l'ulteriore effetto di promuovere anche gli investimenti infrastrutturali, una categoria di capitoli di spesa che necessita di decisi stimoli da parte degli stati nazionali e degli organismi sovranazionali, che per molti motivi ancora mancano all'appello di una vera e propria ripresa economica con i fiocchi !

Ci sono perciò al momento molti motivi di ottimismo per tenere d'occhio l'andamento dell'economia globale e l'incremento conseguente dei tassi di interesse reali, per una volta con effetti positivi per i salari, oltre che per la prosecuzione dello slancio dei profitti aziendali, tutti fattori che potrebbero controbilanciare positivamente la tendenza dei mercati finanziari a deprimersi contestualmente alla risalita del saggio di interesse al quale si scontano i redditi futuri.

Stefano di Tommaso

SCONTRO FRA TITANI: BROADCOM

TENTA CON QUALCOMM LA PIÙ GRANDE SCALATA DI BORSA DELLA STORIA



Che i managers di Qualcomm avrebbero risposto “picche” Hock Tan se lo poteva aspettare, ma che avrebbero snobbato così platealmente l’offerta additandola come “non conveniente per i propri azionisti” no. Dopo una proposta da 105 miliardi di dollari (130 miliardi se consideriamo il debito di 25 miliardi dollari in capo a Qualcomm) la contesa tra preda e predatore a colpi di miliardi è veramente diventata una sfida tra titani!



Non solo l’offerta vale il doppio del precedente più grande deal della storia nell’industria tecnologica (l’acquisto nel 2015 da parte di Dell della EMC per 67 miliardi di dollari), ma arriva in un momento in cui la stessa Qualcomm stava per scalarne un’altra: la NXP Semiconduttori per nientepopodimeno che 47 miliardi dollari. Nulla esclude che entrambe le operazioni possano perfezionarsi e che questo possa provocare una nuova ondata di consolidamento in un settore, quello dei grandi produttori di componenti elettroniche ad elevata tecnologia, che promette di dare più soddisfazioni in futuro di quante ne abbia fornito in passato in quanto si approssima ad una possibile fase di maturità.



Aggregare Broadcom con Qualcomm avrebbe molto senso dal punto di vista industriale perché significherebbe creare il terzo grande oligopolista globale nella produzione di semiconduttori, dopo Intel e Samsung, a dividersi le fette più grosse di un mercato che nel complesso vale 300 miliardi di dollari. L’azienda risultante dalla fusione risulterebbe fornitore di componenti essenziali per virtualmente ciascuno del miliardo di smartphones venduti annualmente nel mondo.

LA TASSA QUALCOMM E LA DISPUTA CON APPLE



Di Qualcomm sono famose nel mondo due cose: la cosiddetta “tassa Qualcomm”: una royalty che sebbene sia in riduzione ogni anno, colpisce quasi tutti gli utilizzatori dei semiconduttori moderni a causa di brevetti a suo tempo registrati da Qualcomm, e la famosissima disputa con Apple, per la quale è tutt’ora in corso una causa miliardaria a carico di quest’ultima per aver manipolato il pagamento delle royalties a Qualcomm riducendolo.



Sebbene la proposta valga 70 dollari per azione contro i 63 quotati negli ultimi scambi (ma con un premio del 28% rispetto al momento del lancio dell’offerta, all’inizio di Novembre) e arrivi in coincidenza con un momento particolarmente favorevole per le borse di tutto il mondo, esso tuttavia non soddisfa al 100% gli azionisti storici della potenziale preda perché il titolo Qualcomm per varie ragioni non ha brillato troppo negli ultimi anni, non essendo riuscito più a toccare il massimo di oltre 80 dollari raggiunto nel 2014. È proprio questo probabilmente il valore che hanno in testa i suoi principali azionisti per capitolare. Il mercato non esclude tuttavia rilanci ancora più decisi.

DIVERSE CHIAVI DI LETTURA



Diverse sono le chiavi di lettura dell’operazione, che ad esempio vede schierata la banca d’affari americana Morgan Stanley accanto a Broadcom mentre dall’altra parte della barricata ad assistere Qualcomm (e il suo deal con NXP) è posizionata Goldman Sachs. Inoltre Broadcom era il nome di una società americana acquisita per 37 miliardi di dollari nel 2016 dalla società di Singapore Avago Technologies. Il suo leader, Hock Tan, ingegnere dell’M.I.T. con un master ad Harvard, ha promesso al presidente Trump di spostare, in caso di vittoria, la sede direzionale della sua azienda negli Stati Uniti d’America, ricevendone il forte plauso. Dall’altra parte Qualcomm è basata nella Silicon Valley, terra notoriamente ostile all’attuale Presidente. Infine l’acquisizione da parte di Hock Tan è cosa nota che potrebbe aiutare non poco la Qualcomm a mettere fine alla disputa con Apple.

LA STRATEGIA DI HOCK TAN



Anche la strategia messa in atto sino ad oggi da Hock Tan sembra piacere al mercato, che lo ha premiato con una rivalutazione del titolo del 1600% dal 2009, tagliando costi e

investendo ampiamente in innovazioni e acquisizioni. Ma i managers della Qualcomm sono molto duri da convincere con le buone maniere e, in qualche modo, non hanno tutti i torti se consideriamo il fatto che nonostante la loro giovane età media possono in molti casi affermare di aver fatto la storia della Silicon Valley! Peccato che per i mercati finanziari la performance conti molto più della gloria...

Stefano di Tommaso

L'EFFETTO “AMAZON” SULLA CRESCITA E SUI CONSUMI GLOBALI



Una delle obiezioni più frequenti mosse dagli scettici nel rifiutare di voler prendere atto di un nuovo ciclo economico espansivo risulta essere proprio la debolezza dell’inflazione riscontrata nelle ultime statistiche.

Se ci fosse davvero una crescita economica -essi notano- allora la spesa per consumi crescerebbe ben di più di quanto viene riscontrato di recente dai principali istituti di statistica, così come -per effetto di quest’ultima- si innescerebbe una dinamica non solo di maggiore occupazione, ma anche di incrementi salariali che sfocerebbe in una risalita dell’inflazione. Invece l’inflazione cresce poco o nulla e gli scettici obiettano che dunque manca la prova di una ripresa economica effettiva.

NEL 2017 LA CRESCITA ECONOMICA GLOBALE DOVREBBE RAGGIUNGERE IL 4% MA LE STATISTICHE REGISTRANO UNA DINAMICA PIÙ LIMITATA DEI PREZZI AL CONSUMO

Con diverse gradazioni di intensità la questione dell'apparente scarsità di domanda di beni e servizi si pone un po' dappertutto nel mondo, a partire dai Paesi "OCSE" (i più ricchi), e tra questi a partire dagli Stati Uniti d'America, ove l'espansione del P.I.L. prosegue al ritmo più o meno costante del 2% annuo (ma è vecchia di otto/nove anni e perciò sono in molti a presagire un'imminente inversione del ciclo) per proseguire poi con i Paesi dell'Asia continentale, dove la crescita è ben più impetuosa (intorno al 6%) e dal Giappone, che finalmente sembra aver registrato nell'ultimo trimestre (il secondo del 2017) una crescita su base annua dell'ordine del 4%, in linea con la media globale che dovremmo registrare a fine anno (il miglior risultato da anni).

L'Europa invece quest'anno a mala pena dovrebbe toccare l'1,9%, pur registrando la sua crescita del prodotto interno lordo più elevata dai tempi della crisi del 2008 e solo se tutto dovesse andare nel migliore dei modi e l'innalzamento del cambio non rovinerà troppo la festa alle imprese esportatrici. In tutte queste regioni del mondo però la crescita del prodotto interno lordo è più elevata di quella della spesa per consumi. La spiegazione ovvia che se ne potrebbe dare è che la domanda di beni e servizi resta debole, nonostante la ripresa, ma se proviamo ad approfondire, emergono altre dinamiche, ben più complesse!

LA DIFFUSIONE DEL COMMERCIO ELETTRONICO LIMITA L'INFLAZIONE

La diffusione di internet e delle vendite online ha infatti una forza deflativa sui prezzi che resta ancora da misurare con precisione. Ma la riduzione dei prezzi (che si contrappone e annulla l'effetto della crescita dei prezzi dovuta alla maggior domanda di beni e servizi) imputabile alle vendite online (il cosiddetto "Effetto Amazon") contribuisce solo per una parte alla creazione fenomeno di limitata inflazione cui assistiamo.

L'utilizzo di applicazioni per il telefono cellulare che "in virtualità" sostituiscono beni e servizi (buona parte dei quali è gratuito perché sono sostenuti da ecosistemi di "sharing economy") è vastissimo e pieno di implicazioni pratiche. Eccone ad esempio un piccolo elenco comparativo (a sx gli strumenti precedentemente utilizzati e a dx quello che si può fare con uno smartphone):



LA DIGITALIZZAZIONE, LA SHARING ECONOMY E LE NUOVE TECNOLOGIE CONTRIBUISCONO AL CONTENIMENTO DEI PREZZI E ALLA DIFFICOLTÀ DI RILEVARE LA VERA CRESCITA DEI CONSUMI

Per non parlare della miriade di servizi offerti tramite la digitalizzazione dell'economia : dalla diffusione del "car sharing" al successo mondiale dell'affitto breve delle unità

abitative legato alle catene di Bed&Breakfast e all'esplosione della catena AIRBNB, dei servizi finanziari che vengono forniti con la consulenza computerizzata, per non parlare di tutti i sistemi innovativi di risparmio energetico, dell'aumento della disponibilità globale di pezzi di ricambio e di strumenti tecnici a buon mercato venduti o affittati online, della diminuzione del numero di viaggi aziendali dovuta ai sistemi di videoconferenza, eccetera...

La stessa disponibilità dell'accesso alla rete è migliorata ed è divenuta più economica, dal momento che i costi di connessione tramite cellulari "intelligenti" sono crollati, e con essi è lievitato il consumo di servizi tramite accesso mobile.



L'offerta di beni e servizi è inoltre anch'essa in crescita, a causa della costante espansione della capacità produttiva per i beni a minor valore aggiunto nell'intero sud-est asiatico. Cosa che contribuisce a limitare la pressione inflattiva nonostante la vivacità della domanda, che scaturisce tanto dalla crescita globale quanto dalla dinamica demografica dei Paesi Emergenti.

Morale: non possiamo non tenere conto dei fenomeni economici collegati al concetto di digitalizzazione dell'economia globale nel chiederci per quale motivo l'inflazione non corre altrettanto quanto gli utili aziendali e quanto la crescita del Prodotto Interno Lordo. La corretta interpretazione dei fenomeni economici che discendono da essa sarà probabilmente oggetto di studio ancora per molti anni.

Quando però ci chiediamo perché il mercato mobiliare corra ancora nonostante tutti i segnali di attenzione che da oramai molti mesi gli analisti rilevano, ecco che dobbiamo guardare anche all'altro lato della medaglia: quello che esprime una crescita dell'economia globale, ancora solo parzialmente rilevata dai sistemi statistici di misurazione delle attività economiche basate sulla rete!

Stefano di Tommaso