

In che modo il ciclo del capitale potrebbe influire sul 2024

Autore



Robert M. Almeida, Jr.
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

- Il ciclo del capitale alimenta il motore del progresso, ma può anche creare eccessi e inefficienze.
- I rischi attualmente associati a molte aziende tecnologiche sono evitabili, eppure gli investitori si concentrano su altri aspetti.
- Pur non essendo entusiasmanti quanto la tecnologia o l'intelligenza artificiale, i settori che presentano vincoli dal lato dell'offerta, elevate barriere all'entrata e un basso rischio legato alla concorrenza hanno il potenziale per ricompensare gli investitori pazienti con nette sovraperformance, in quanto possono diventare asset ad alto rendimento mentre le aziende più affascinanti deludono.

Nella vita, e senz'altro in economia e finanza, le emozioni possono interferire con le decisioni razionali. Il comportamento altrui può creare un "effetto gregge" che porta a risultati inaspettati. Gli imprenditori e gli investitori sono sempre stati attratti dalle opportunità d'investimento ad alto rendimento, mentre tendono a rifiutare quelle meno redditizie. Questa tendenza è il motore del ciclo del capitale e spesso è legata agli eccessi dell'economia e dei mercati finanziari.

Due esempi di facile comprensione sono il boom delle ferrovie britanniche del 1840 e quello di Internet degli anni '90, durante i quali sono stati necessari ingenti capitali per finanziare le nuove tecnologie. Le banche d'investimento, lubrificatrici del ciclo del capitale, hanno fornito l'impianto finanziario necessario per collegare i mutuatari che necessitavano di capitale e i risparmiatori che ricercavano rendimenti elevati, e ben presto il meccanismo si è messo in moto.

Tuttavia, di solito il ciclo non finisce qui. Gli investimenti generano investimenti, in quanto un numero crescente di mutuatari e di investitori cerca di competere in questi nuovi settori ad alto rendimento, inondando il mercato. Gli investment banker, incentivati più dalle commissioni che non dai rendimenti di lungo periodo dei loro clienti, creano rapidamente l'eccesso di liquidità richiesto da questi ultimi arrivati. Tuttavia, quando l'equilibrio tra domanda e offerta viene meno, i prezzi si adeguano. I nostri esempi mostrano che, con la costruzione di troppe ferrovie e la connessione di troppi dispositivi di rete e fibra ottica, l'offerta ha superato la domanda e i prezzi sono crollati, esercitando pressioni sui rendimenti. Dal momento che le quotazioni degli attivi dipendono in ultima analisi dalla redditività del capitale, ben presto i prezzi delle azioni e delle obbligazioni sono scesi e sono iniziate le recessioni.

Le recessioni correggono gli eccessi del mercato. Le imprese si consolidano e l'offerta di beni o servizi diminuisce, ma anche in questo caso l'equilibrio del ciclo del capitale può venire meno, traducendosi in un'offerta inadeguata e rendimenti elevati. In definitiva, la domanda e l'offerta raggiungono l'equilibrio quando la redditività del capitale è commisurata al valore economico associato al bene o al servizio.

Se da un lato il ciclo del capitale alimenta il motore del progresso, dall'altro può creare eccessi e inefficienze nelle economie e nei mercati finanziari. Vediamo perché questa considerazione oggi assume importanza.



Uno sguardo al 2024

Dopo gli shock dell'inflazione e dei tassi d'interesse del 2022, nel 2023 gli investitori si sono concentrati sull'aumento dei prezzi e sulla politica monetaria. Tuttavia, mi chiedo se non stessero cercando di trovare la risposta alla domanda sbagliata.

Spesso si tende a trarre conclusioni basandosi sulle esperienze più recenti, soprattutto quando queste ultime sono indimenticabili come quelle del 2022. Quindi, senza voler sminuire l'importanza dell'inflazione e dei tassi d'interesse, lasciarsi distrarre troppo da tali aspetti potrebbe impedire agli investitori di cogliere i rischi e le opportunità creati dall'ultimo ciclo del capitale.

Prima di guardare avanti dobbiamo guardare indietro. Dopo anni di tassi d'interesse mantenuti artificialmente bassi, enormi quantità di capitale sono state messe a disposizione di società tecnologiche, in particolare di sviluppo di codice.

Per i profani come me, il codice è semplicemente software: una serie di istruzioni che offre un rendimento sull'investimento per il cliente. L'intelligenza artificiale è un software che potenzialmente ha la capacità di introdurre un cambiamento drastico e significativo nelle sue funzionalità. Pur essendo in fase di sviluppo da anni, l'intelligenza artificiale è esplosa come tecnologia di massa alla fine dello scorso anno. Da allora, la maggior parte delle aziende tecnologiche vuole farci credere che la sua intelligenza artificiale sarà un volano per i rendimenti. Ma ciò è possibile nel ciclo del capitale?

Le prospettive di alti rendimenti offerte dalle nuove imprese di software hanno attirato ingenti investimenti fissi con una conseguente esplosione di nuovo codice. La direzione dei flussi di capitali risulta evidente in borsa. Dato che le azioni sono moneta, la notevole sovraperformance di alcune large cap tecnologiche molto note fornisce indicazioni sull'andamento del ciclo del capitale. La storia dei cicli del capitale ci dice che quello attuale non avrà un epilogo diverso rispetto ad altri periodi caratterizzati da eccessi di capitale.

Non nego che l'intelligenza artificiale possa offrire enormi vantaggi economici o finanziari, ma contesto l'idea, implicita nelle quotazioni vertiginose di queste società, che gli attuali operatori possano ottenere un'alta redditività del capitale e siano immuni da nuovi concorrenti e dall'ingegno. Oggi molte aziende tecnologiche presentano rischi evitabili, eppure gli investitori si concentrano su altri aspetti.

Dove sono le opportunità?

Vediamo opportunità in aziende e settori che presentano vincoli dal lato dell'offerta e sono esposti a poche minacce e a rischi legati alla concorrenza contenuti a fronte di rendimenti interessanti e superiori alla media. Spesso si tratta di aziende con elevate barriere all'entrata che limitano l'ingresso di nuovi operatori.

Possiamo trovarne numerosi esempi tra i fornitori di grandi produttori finali. Di solito i prerequisiti sono un bene o un servizio indispensabile, difficile da duplicare e non eccessivamente costoso. Vediamo queste opportunità — non solo oggi, ma nei vari cicli — tra i fornitori di settori come scienze della vita, immobili residenziali e automobili.

- Considerando le spese elevate e gli anni necessari per lo sviluppo di un farmaco, i clienti del settore delle scienze della vita apprezzano la qualità, le caratteristiche e l'accuratezza di un prodotto. Quando questi criteri sono soddisfatti, il rischio di passare a un nuovo fornitore è basso. Ciò si traduce in ricavi stabili e duraturi e in margini elevati.
- Sebbene il settore degli immobili residenziali sia ciclico, per le famiglie le case esistenti possono rappresentare il bene più prezioso, che richiede protezione e investimenti in capitale. Questo è il motivo per cui molti fornitori di materiali isolanti, vernici, porte, armadi e materiali di copertura offrono rendimenti superiori per l'intero ciclo e godono di marchi forti e relazioni solide con appaltatori e grandi rivenditori.
- Il mercato automobilistico è maturo da decenni ed è anche molto ciclico. È alle prese con nuove minacce provenienti dai veicoli elettrici e con una domanda sostenuta di capitali. Una delle aree più interessanti del settore dei beni strumentali, quella dei fornitori di componenti auto, ha molta meno concorrenza. I progettisti di connettori e sensori elettrici e in fibra ottica, con anni di innovazione alle spalle e relazioni di lunga data con le case automobilistiche, contribuiscono a mantenere su alti livelli sia le barriere all'entrata che i rendimenti.



- Anche i gas industriali offrono opportunità. La concorrenza viene tenuta a bada dal consolidamento del settore, da una maggiore attenzione alla disciplina dei prezzi e da una base clienti diversificata che firma contratti a lungo termine con aziende di fiducia. Il settore beneficia anche di fattori d'impulso di lungo periodo derivanti dalla domanda legata alla salute, alla transizione energetica e alla decarbonizzazione.
- Più di un secolo dopo il crollo e il consolidamento dell'industria ferroviaria, ora il settore è composto da aziende con rendimenti superiori alla media. Offrire ai clienti che spediscono materie prime il modo più efficiente per trasportarle conferisce a queste imprese un pricing power dei prezzi superiore al tasso d'inflazione. I loro mercati finali sono ampiamente diversificati, il che riduce al minimo i cali di volume dovuti a cicli di mercato idiosincratichi imprevisti.

Ma le opportunità non finiscono qui. Pur non essendo entusiasmanti quanto la tecnologia o l'intelligenza artificiale, a mio avviso, il loro potenziale di soddisfare le aspettative di rendimento degli investitori potrebbe premiare gli investitori pazienti con nette sovraperformance, in quanto queste imprese potrebbero diventare asset ad alto rendimento mentre le aziende più affascinanti deludono.

Conclusioni

Non c'è modo di prevedere il futuro, ma nel lungo periodo è la redditività del capitale a trainare i prezzi degli attivi finanziari. La storia ha dimostrato che i settori ad alto rendimento attirano capitale e concorrenza, il che finisce per esercitare pressioni sui rendimenti. Il ciclo del capitale è continuo e crea eccessi, ma anche altre opportunità. Le inefficienze di questo ciclo sono state forse aggravate dalla fissazione del mercato sui tassi d'interesse.

Intanto, negli ultimi 15 anni l'investimento passivo ha conquistato una quota di mercato considerevole a causa dello scarso valore creato dai gestori attivi, e ritengo che il suo successo sia collegato al ciclo del capitale. I portafogli passivi sono un retaggio del passato e si basano sulle aree in cui il capitale è già confluente, non su quelle in cui confluirà in futuro. Guardare al passato ma investire nel futuro, nelle aree che offriranno rendimenti anziché in quelle che li hanno già offerti, è l'essenza di un investimento paziente e orientato ai fondamentali.

Ringrazio tutti i lettori di *Strategist's Corner* e auguro a tutti un felice anno nuovo! ▲

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Investment Management; **America latina** – MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacífico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** – MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento.