

I mercati sono distratti

Autore



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

In breve

- L'economia e la finanza sono scienze morbide perché inducono le persone a confondere causa ed effetto.
- Il fatto che i tassi abbiano raggiunto o stiano per raggiungere il picco non è così rilevante per i mercati come molti pensano. È una distrazione.
- Le notizie sono spesso una distrazione. Non sto dicendo che non siano dati importanti o validi, ma sono solo piccoli tasselli di un mosaico molto più grande.

La finanza non è una scienza

La finanza e l'economia sono considerate scienze morbide. Sono "morbide" perché, a differenza delle scienze fisiche, non hanno leggi immutabili. L'acqua congela a zero gradi centigradi e bolle a cento: è una legge assoluta della fisica.

Le economie e i mercati finanziari sono fatti di persone che prendono decisioni. A volte queste decisioni sono razionali, ma spesso non lo sono. L'assenza di regole e leggi si traduce di sovente in fallacie narrative ed errori di attribuzione, in quanto le persone tendono ad attribuire cause ed effetti sulla base di osservazioni e modelli, finendo talvolta per confondere la correlazione con la coincidenza. E sfortunatamente ciò può spesso causare perdite finanziarie, a seguito delle quali le persone cercano qualcuno o qualcosa a cui dare la colpa.

I tranelli diabolici del mercato

Sono stati versati fiumi di inchiostro e spesi sforzi notevoli per cercare di determinare il momento in cui i tassi di riferimento delle banche centrali raggiungeranno il picco. Stando alle attuali stime di consenso ci siamo quasi.

Il fatto che i tassi di policy siano o meno vicini al picco sembra rilevante, ma in realtà non lo è affatto. È una distrazione.

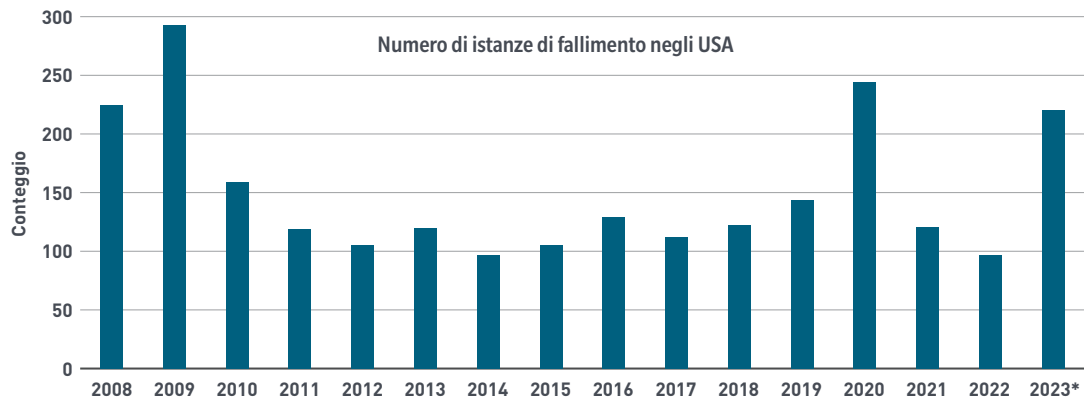
Il mercato è simile a una bestia diabolica che fa di tutto per trarre in inganno gli investitori e indurli in errore, distraendoli da ciò che è veramente importante. E per secoli è riuscito nel suo intento: separare le persone dai loro risparmi.

Poco importa se la Federal Reserve statunitense aumenterà di altri 25 o 50 punti base o taglierà di 50 o 75 punti base i tassi d'interesse nel prosieguo dell'anno, come implica il mercato dei Treasury a breve termine: il danno all'economia e ai fondamentali delle aziende è già stato fatto. Il netto aumento dei costi di capitale registrato nell'ultimo anno è il più rapido degli ultimi quarant'anni. Dato che la maggior parte dell'economia statunitense è a tasso fisso, ora aspettiamo di conoscerne gli effetti.

Un indicatore è il dato relativo alle istanze di fallimento. Finora, nel 2023, sono state presentate 74 istanze di fallimento da parte di società con passività superiori a USD 50 milioni di dollari. Annualizzandolo, come ho fatto io nel grafico sottostante, il dato supera quello del 2020, l'anno dei lockdown dovuti al Covid, quando il prodotto interno lordo statunitense crollò di quasi un quinto.



Grafico 1: I fallimenti stanno per superare il picco dell'era COVID



Fonte: Bloomberg, al 1° maggio 2023. Numero di istanze di fallimento per ciascun anno solare. *Il dato relativo alle istanze di fallimento per il 2023 si riferisce al periodo compreso tra il 1° gennaio 2023 e il 1° maggio 2023, ed è annualizzato (dato non annualizzato = 74 istanze). Le società incluse nel conteggio presentano passività superiori a USD 50 milioni.

I motivi per cui la maggior parte delle aziende ricorre all'indebitamento sono molteplici: finalità fiscali, compounding dei profitti, diversificazione delle fonti di capitale, ecc. Il punto è quanto si indebitano. Veniamo da un periodo in cui il costo del capitale artificialmente ridotto ha indotto le aziende a indebitarsi oltremisura. Oggi, questi costi sono drasticamente aumentati e costituiranno un freno significativo alla redditività futura di molte aziende; del resto, abbiamo già visto gli effetti negativi che hanno avuto su alcune delle società che hanno presentato i loro risultati in questo ciclo degli utili.

Il quadro generale

Il mercato sconta un calo del tasso sui Fed Fund nel corso dell'anno. Ma questo non cambierà la traiettoria delle istanze di fallimento e la bassa redditività del capitale. Non dimentichiamoci che la voce di costo più importante per la maggior parte delle aziende è la manodopera, che continua a scarseggiare e non mostra alcun segno di cambiamento, visti i minimi pluridecennali cui si collocano i tassi di disoccupazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona.

Il picco dei tassi di riferimento e altre notizie positive o negative spesso non sono altro che distrazioni. Non sto dicendo che non siano dati importanti o validi, ma sono solo piccoli tasselli di un mosaico molto più grande. Ciò che è più rilevante per le attività finanziarie sono i cash flow futuri, ossia i profitti. E ritengo che il mercato sia destinato ad andare incontro a una delusione, almeno per quanto riguarda le azioni e le obbligazioni delle società che sono state in grado di gonfiare i margini grazie ai tassi bassi e alla manodopera a basso costo, il che, a mio avviso, innescherà una rivoluzione pluriennale per i portafogli a gestione attiva, in quanto in futuro sarà un contesto operativo più difficile a determinare vincitori e vinti. ▲



Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenzianti di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

Le opinioni espresse sono quelle 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.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi.

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

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") 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.