

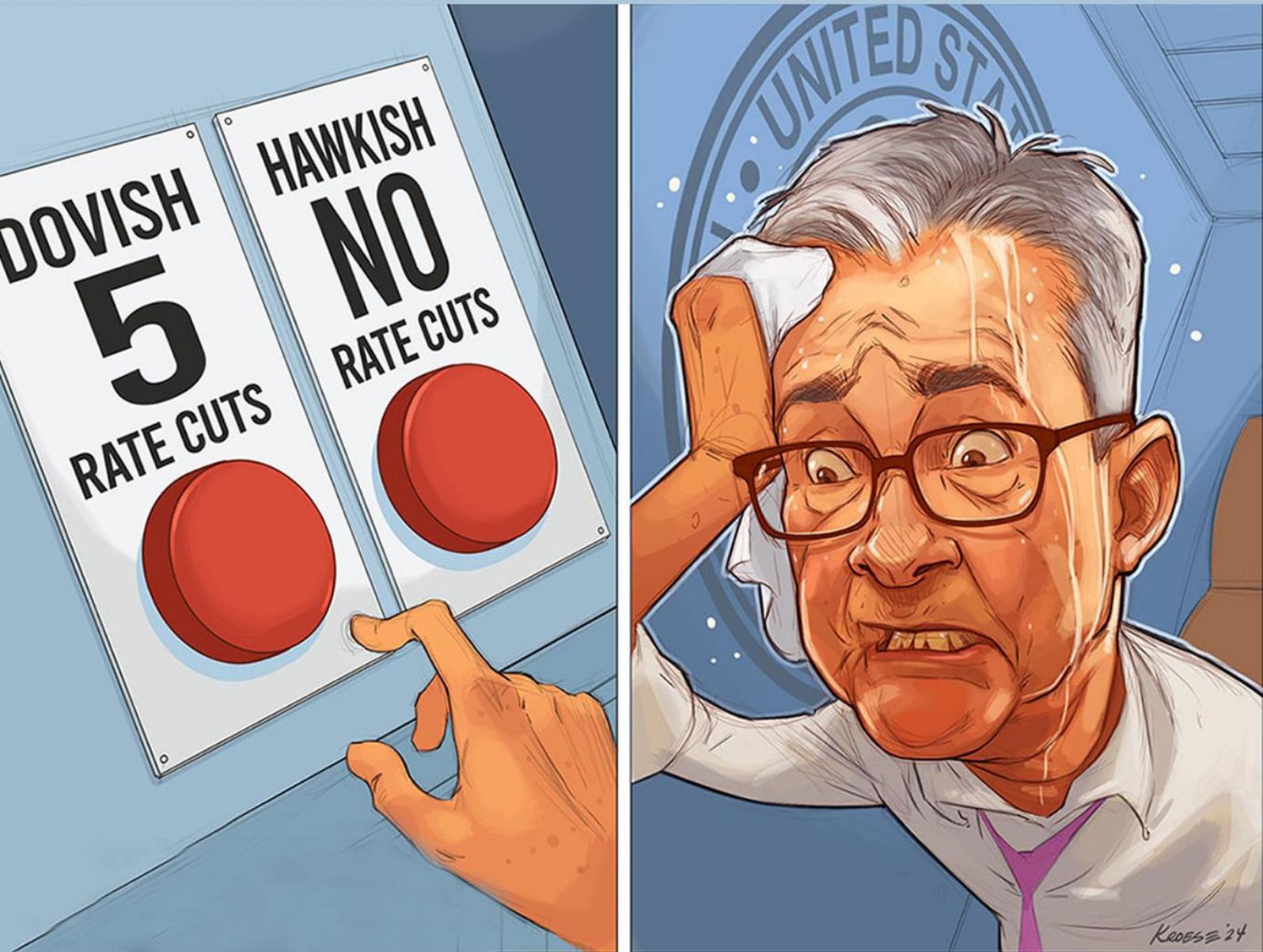
Alessio Bianzino

2024
H2

**OUTLOOK
SEMESTRALE**



Alessio Bianzino



2024
H2

OUTLOOK
SEMESTRALE

SIBILLA CUMANA: Licenziata!
Outlook del secondo semestre 2024

Prologo

Siamo arrivati già a metà dell'anno e il trend di crescita dei mercati, iniziato a novembre 2023, adesso comincia a dare segni di stanchezza entrando in una fase di consolidamento.

Con questo scritto ritengo opportuno cercare di analizzare dove siamo e cosa mi aspetto probabilmente per la seconda parte dell'anno.

In primavera, in occasione dello storno di Pasqua, avevamo predisposto delle accortezze per proseguire la navigazione proficua anche in questo 2024 come l'anno passato.

Per analizzare i prossimi mesi, partiamo dal 31 luglio 2024, un giorno importante: parla la **Sibilla Cumana dei nostri tempi**, impersonata dal Governatore della Fed J.Powell.

Dopo mesi che il mercato aveva in mente uno scenario di taglio futuro dei tassi, un po' aggressivo, in conseguenza di un attenuarsi dell'inflazione, la Fed ha ventilato l'ipotesi di un taglio a settembre senza dare indicazioni circa il futuro. Bene, il mercato avrebbe dovuto rimanere molto deluso, in quanto scontava ben tre tagli entro il 2024, eppure non è andata così, perché?

Proviamo a partire da questo evento per fare una analisi la più semplificata possibile, anche se ormai i fattori e gli attori che influiscono sull'andamento dei mercati nel breve sono tanti.

Aggiungo che in questi giorni siamo entrati nel vivo della *Reporting Season* delle "Magnifiche 7" (le società Apple, Meta, Microsoft, Google, Nvidia, Tesla e Amazon) che stanno pubblicando i risultati e

le loro *Forward Guidance*, cioè le prospettive di crescita per il futuro: al momento stanno deludendo, a cominciare da Intel che potrebbe uscire dal Dow Jones.

Il prossimo mese ci confermerà, come io ritengo, che ormai la Fed si adegua al volere del Mercato e che non è in grado di cambiare l'inerzia degli eventi, al massimo di peggiorarla.

Una volta il detto che tutti gli operatori avevano ben chiaro in mente era: Mai mettersi contro la Fed!.

Outlook semestrale

Dopo la conferenza stampa della Federal Reserve, il mercato azionario è salito perché non si è fatto condizionare da cosa ha detto o promesso Jerome Powell, in quanto guarda ai dati concreti e si autoregola da solo.

Il mercato si autogestisce e fondamentalmente non ha più fiducia nelle banche centrali, che fanno solo danni, e si basa sugli utili veri delle aziende che producono e creano ricchezza.

Questa tesi è sostenuta da almeno un premio Nobel per l'economia, Milton Friedman, monetarista, e uno di idee diametralmente opposte come Galbraith, keynesiano detto il "bolscevico".

A conferma di ciò, ieri sono cominciati ad uscire *prima* dati macro sull'economia americana brutti che fanno intravedere un possibile rallentamento, se non una recessione, e *poi* in serata, dati deludenti di Intel, Amazon, Tesla e, almeno parzialmente, Apple. Questi si che hanno determinato il proseguimento della fase di consolidamento e ridimensionamento.

Le banche centrali servono nel breve a fare trading e "rumore" ma i trend di fondo... quelli gli investitori li individuano da soli.

L'esempio per eccellenza è il dato occupazionale, che viene "manipolato" a seconda degli interessi elettorali imminenti negli Usa, basta leggere FT o WSJ. Si pensi che, per le statistiche USA, un "nuovo lavoratore" è chi lavora anche una sola ora in una sola settimana!

Siamo all'assurdo di pubblicazioni di dati che riportano la creazione di ben 30 posti di lavoro nuovi con ben... 30 ore lavorate!

Quali sono allora i *Trend* di fondo che si intravedono:

1. una probabile riduzione dei tassi d'interesse conseguente ad una diminuzione dell'inflazione, rientrata dopo la sbornia post-Covid;
2. un'inflazione che ha rallentato per via della crescita più lenta delle economie globali e, soprattutto, dell'economia cinese;
3. il consolidamento del settore *Tech* che scontava ritmi di crescita fantasiosi e "costanti per anni";
4. una rotazione settoriale sana verso le *Small e Mid Cap*, ad esempio verso il Russell 2000.

Il grafico a pagina seguente evidenzia proprio il movimento che si è concretizzato in questo ultimo mese:



CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

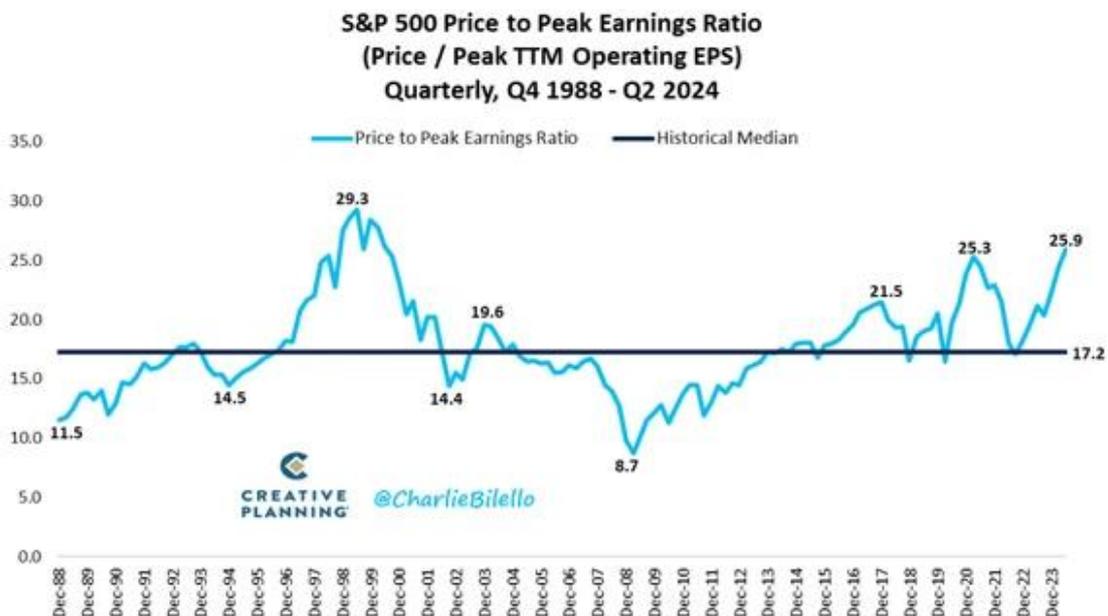
Jul 26, 2024, 12:42 PM EDT Powered by YCHARTS

Fonte: yCharts | Creative Planning | Charlie Bilello | X |

I due grafici successivi evidenziano come la crescita degli utili stia rallentando e che il P/E (*Price/Earning*) cioè il rapporto con cui il prezzo di borsa riflette gli utili aziendali, sia ampiamente sopra la media storica.



Fonte: yCharts | Creative Planning | Charlie Bilello | X |



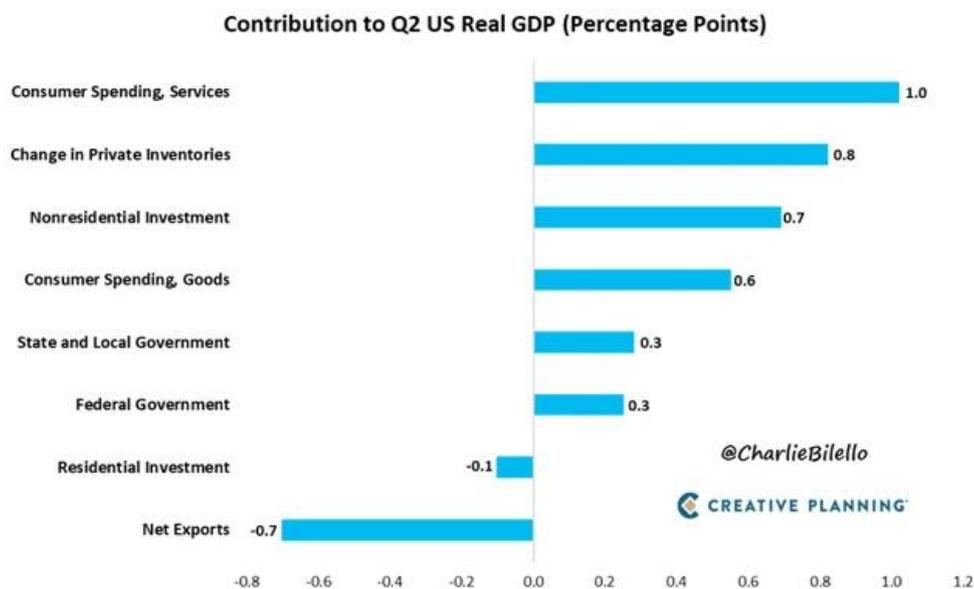
Fonte: yCharts | Creative Planning | Charlie Bilello | X |

In queste settimane l'aver ribilanciato la componente azionaria dal settore *Tech* a favore delle aziende *Value*, i finanziari e le *Small Cap* ha pagato. Questa non è altro che l'attivazione di "assicurazioni insite in portafoglio", frutto di una diversificazione mirata.

La componente "guerra e instabilità", purtroppo presente ai giorni nostri, l'abbiamo *sfruttata* attraverso l'oro in portafoglio e sta restituendo un'ottima copertura.

Ma l'economia Usa, pur se cresce a ben il 2.8%, denota che i consumatori, i quali pesano per 2/3 del risultato, sono "tristi". Questo perché? Proviamo ad aiutarci con tre grafici di un analista americano:

Al Pil (ultimo dato pubblicato) hanno contribuito soprattutto consumi nominali, scorte e aiuti federali



Fonte: Creative Planning | Charlie Bilello | X |

La fiducia è in declino



Le vendite al dettaglio sono in calo



Fonte: yCharts | Creative Planning | Charlie Bilello | X |

Il Pil reale, depurato dell'inflazione, indicherebbe che i consumatori non sono poi così indaffarati a comprare, anzi le vendite al dettaglio sono in calo. Se confrontiamo il GDP (prodotto interno lordo) con il GDI (reddito prodotto), che dovrebbero essere quasi uguali, si nota che il secondo sta calando e che il primo è sostenuto soprattutto dalle scorte.

L'Export scende e questo dipende dal fatto che il resto del mondo non cresce alla velocità degli Usa.

Mi soffermo su un concetto importante che a volte non viene ricordato bene dalla informazione:

Inflazione è incremento dei prezzi mentre

il livello dei prezzi è un valore assoluto.

Facciamo un esempio: se il prezzo del pane è 2 \$ al Kg, ed è percepito come "alto", rimarrà tale anche se l'inflazione rallenta o si ferma. Perché comunque sempre 2 \$ costa il pane, quindi rimane "caro".

Certo è che andremo verso un periodo di abbassamento dei tassi d'interesse, che sarà un sollievo per chi è indebitato, ma tuttavia il potere di acquisto resterà sempre relativamente basso per il ceto medio.

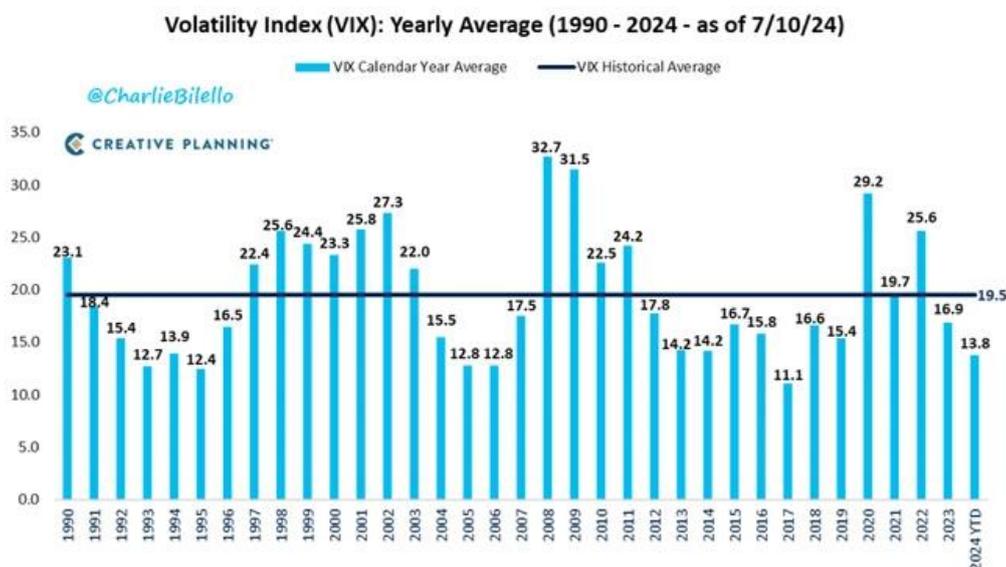
Questa riduzione del costo dell'indebitamento per i cittadini americani, notoriamente "*straindebitati*", è un aiuto, e per noi? È una opportunità. Un doppio aiuto per la futura asset allocazione azionaria e obbligazionaria.

Come scrissi anni fa, nell'estate 2020, ***l'inflazione finanziaria*** è la soluzione più semplice per aiutare a far credere agli americani di poter mantenere lo stesso tenore di vita con livelli altissimi di prezzi per vivere.

In Appendice ho riportato quel post **L'Inflazione Finanziaria** dove si teorizzava e ipotizzava una terza via per risolvere la crisi del capitalismo attuale.

Siccome anche in periodi di trend favorevoli arrivano momenti fisiologici di consolidamento della crescita inflattiva degli asset finanziari, nel tempo “ho disseminato” nei nostri portafogli, attraverso una attenta diversificazione, delle “assicurazioni”. Esempi ne sono l'oro, le crypto (fin quando fu possibile), e gli ETF che replicano il Vix, *l'indice della paura* che si attiva proprio nei momenti di difficoltà.

Questo indice al momento è sotto media storica.



Fonte: Creative Planning | Charlie Bilello | X |

Per risolvere il problema di una economia capitalistica matura con un alto tasso di indebitamento delle persone la soluzione potrebbe proprio essere l'inflazione finanziaria.

I libri di economia propongono altre 2 soluzioni che non sembrano percorribili: -1 far fallire chi è indebitato;

-2 far salire il Pil tanto da ripagare il debito enorme dei privati e degli Stati.

L'economia reale ormai, ha una massa monetaria enorme, dovuta a decenni di distribuzione.

Se fosse riapplicata la Teoria dell'*Helicopter Money* ridando soldi ai privati, le Banche Centrali potrebbero correre il rischio di veder ritornare una fiammata dell'inflazione.



Ecco che la soluzione può essere inflazionare i mercati finanziari per creare quella ricchezza che permetta poi di ridurre il debito di tanto in tanto.

Provo a spiegare meglio la situazione attuale con la storia del tubetto di dentifricio uscito fuori e che sarebbe impossibile rimettere dentro.



Criptovalute

Improvvisamente il mondo finanziario USA, che era restio ad accettare Bitcoin, ha cominciato a cambiare opinione. Forse è merito della campagna elettorale che mira ad attirare voti o della quotazione, negli ultimi mesi, di ETF specifici per le criptovalute. Difficile a dirsi, sta di fatto che forse l'immettere nel circuito tutto quel *cash* che al momento è rimasto fuori ed è improduttivo, convogliandolo nelle criptovalute, potrebbe essere la soluzione per:

- ✓ ridurre i debiti;
- ✓ proseguire ad alimentare l'economia senza creare inflazione nel mondo reale;
- ✓ far ripartire la velocità della moneta.

Le banche centrali hanno dato tanto *cash* ma questo ha difficoltà a rientrare nel circuito per essere produttivo e aiutare a far ripartire l'economia reale.

La soluzione potrebbe essere convogliare il *cash* nelle cripto e in particolare nelle *Stable Coin*, monete nuove che replicano le classiche

valute fisiche. Così facendo incanalerebbero nuovi flussi di "cash nascosti" nei mercati finanziari.

Pensandoci bene la diffusione della "Monetika" e il pagamento solo con carte virtuali, sta impedendo che le scorte di banconote possano rientrare nel circuito.

Le persone una volta acquisite le *Stable Coin* (la più famosa è "USDT"), possono comprare azioni e bond e creare quell'*Inflazione finanziaria* che generi l'effetto ricchezza necessario per far crescere il Pil.

Economia reale

Scenario completamente diverso per l'economia reale, che dovrà combattere con forze deflattive. Due esempi:

1. l'intelligenza artificiale ("AI") e il tema *Green*. Sono i canali dove far confluire i futuri investimenti e far crescere quello che gli addetti i lavori conoscono come CAPEX, la *Capital Expenditure*, l'investimento di capitale aziendale disponibile.

La diffusione dell'AI determina un fenomeno di trasformazione e diminuzione dei costi di produzione.

2. L'economia cinese sta rallentando, a causa per processo interno di "ristrutturazione e nuova regolamentazione" del mercato immobiliare, ma anche e soprattutto, a causa della sovracapacità produttiva.

La Cina non riesce a "scaricare" su altri paesi l'eccesso di produzione, per via di problemi politici e dell'imposizioni di nuovi dazi derivanti da una strategia di contrasto attuata dagli Usa.

In quest'ottica possiamo vedere l'accordo della Volkswagen di farsi produrre auto elettriche in Cina dalla XPENG, oppure il cambio di rotta della Meloni che sta cercando di riallacciare la via della seta che aveva tranciato.

Materie prime

E l'oro cosa c'entra in tutto questo?

Il fatto che abbia superato un massimo storico, sopra i 2000, che ha portato le quotazioni in un trading range 2280/2450 USD, inizialmente poteva far pensare ad una fase di “distribuzione” ma con il passare dei mesi lo scenario è cambiato. La Fed, infatti, sarà obbligata nel prossimo futuro ad abbassare i tassi per aiutare il consumatore americano indebitato e ridare fiato alle esportazioni che stanno crollando.

Bisogna considerare anche che rispetto al passato, adesso è chiaro che nel mondo ci sia una contrapposizione fra Paesi occidentali e Paesi “nuovi” che non sono più emergenti anzi, reclamano una loro dignità e vogliono partecipare al *World Trade* in maniera importante.

E cosa serve per imporsi nel commercio internazionale?

Una moneta forte semplice e riconoscibile. E per darle credibilità deve essere garantita dal bene di rifugio per eccellenza che è la moneta pivot da millenni: l'Oro.

Non a caso la Banca di Singapore, centro finanziario importantissimo per l'Asia, sta raccogliendo e accumulando il “metallo giallo” per le banche centrali asiatiche.

Conclusioni

Spero di aver descritto nel modo più semplice le dinamiche di breve e lungo termine, che si prospettano agli investitori per i prossimi mesi, anche se la situazione è alquanto complessa e non sempre facilmente intellegibile. Questo è dovuto al fatto che rispetto a qualche decennio fa non c'è più un solo *Vate*, la Fed, ma sono emersi altri soggetti che voglio esportare non solo il loro modello economico ma anche le loro idee di come costruire il mondo del futuro.

Nella storia i periodi di cambiamento sono stati sempre quelli più burrascosi ma anche quelli che hanno creato opportunità uniche, basta togliere i rumori di fondo.

Ricapitolando, per chi avrà la pazienza di aspettare nei prossimi mesi potremo ancora approfittare a) della discesa dei tassi comprando l'obbligazionario e b) della crescita impetuosa dei profitti delle aziende tecnologiche, che ormai sono delle multinazionali, ma potremo anche proteggere il portafoglio, inserendo azionario *Value* o azionario decorrelato attraverso tecniche di *Market Neutral*.

Le opportunità le avremo ancora su l'oro, che già è ampiamente presente nei portafogli e sulle cripto, quando il regolatore europeo aprirà a questo nuovo strumento di diversificazione.

L'incontro – attesissimo – dei banchieri centrali a Jackson Hole sembra aver confermato quanto detto finora.

Epilogo

“Accontentiamoci per non essere NVIDIA...OSI”.

Passato il simposio di Jackson Hole, dove Powell ha sancito del cambio di politica monetaria e l’inizio a breve del ribasso dei tassi, è stato confermato che la Fed ormai non decide più la politica monetaria, al massimo può incidere in peggio. Infatti, il Mercato aveva da mesi fatto le analisi macro e, influenzando sulle aspettative degli investitori, aveva determinato la strada facendo implicitamente pressione su cosa fare e quando.

Riassumendo le idee esposte in propositi pratici di come impostare i portafogli nei prossimi mesi, vado esporre delle conclusioni.

Confermo che per i prossimi mesi/anni si delinea una strategia di lungo *“asset inflation”*, inflazione finanziaria, quindi favorevole all’azionario, che permetterà di rientrare dei debiti accumulati.

Tuttavia, siccome le valutazioni rimangono storicamente elevate dell’azionario, a meno che non vengano confermate le rosee aspettative di crescita di utili (P/E S&P500 a 20,7 a fronte di una media storica di 18), nel breve, tatticamente, almeno fino a dopo le Elezioni Usa, conviene mantenere *bonds* con scadenze brevi per sfruttare le discese dei tassi nei prossimi mesi.

Prediligo scadenze brevi in quanto la parte breve della curva è la più redditizia e gli economisti sono divisi fra chi vede una forte discesa dell’inflazione a causa del rallentamento e chi vede un ritorno imprevisto con una fiammata dovuto a guerra, aumento dei dazi

protezionistici e aumento dei costi di trasporto delle navi container in partenza dalla Cina.

Sarà il Mercato anche questa volta a decidere e ce lo indicherà con i prossimi risultati di Nvidia, domani sera, e della creazione di nuovi occupati venerdì 6.

Per il momento godiamoci un meritato periodo di vacanza, senza farci turbare troppo dalla volatilità delle quotazioni, dovuta essenzialmente alla poca liquidità dei mercati e dai rumori di fondo generati dai politicanti in giro per il mondo.

N.B. le elucubrazioni di queste pagine NON sono state fatte con l'Intelligenza Artificiale ma sono frutto di un essere umano che può sbagliare ed essere impreciso.

Spero nella vostra comprensione.

Grazie

Appendice

Riporto l'articolo che scrissi **il 20 luglio 2020** sul mio blog

La terza Via: asset inflation

Oggi proverò ad approfondire un argomento che verrà studiato probabilmente nei prossimi anni dagli studenti di economia e che a noi serve per meglio interpretare quello che sta succedendo sui mercati azionari: **l'inflazione finanziaria**.

Il concetto di inflazione classica è legato ad un aumento dei prezzi di tutte le cose che possiamo comprare tutti i giorni nell'economia reale rilevato in un dato periodo.

Tant'è che in Italia c'è il paniere ISTAT che la rileva mensilmente.

Vediamo il perché le banche centrali, in primis Fed Boj e Bce, stanno introducendo questa innovazione "tecnologica" nel mondo dell'economia.

Ho preso spunto da questa dichiarazione di una delle banche più grosse negli Usa, la JP Morgan, che vedete nella vignetta, per capire cosa è l'inflazione finanziaria.



Facciamo un passo indietro.

Dopo le ultime crisi del 2008 e 2018 il mondo è sempre più oberato di debito privato e pubblico. I deficit ogni anno salgono e la montagna di debito aumenta.

Come fare per farlo rimborsare?

Secondo la teoria Classica in economia le alternative sono:

1. Far fallire il debitore in modo da avere tanti default e poi l'economia riparte con i soggetti sani (ipotesi al momento scartata).

2. *Il debitore ripaga il debito in un tempo lungo e fin quando non si smaltisce questo fardello l'economia non riparte con nuovi investimenti. È questo che inizialmente hanno provato a fare negli anni passati, ma con poco successo.*

3. *Infine, hanno pensato a strade alternative, tipo dare liquidità a basso costo per incentivare gli investimenti e ripagare i debiti. Ma tutti i soggetti di mercato il cash lo hanno indirizzato sempre verso investimenti finanziari, buy back azionari e/o comprando ancora obbligazioni per aver un rendimento minimo senza però trasferirlo all'economia reale.*

Ecco che la frontiera degli interventi "non convenzionali" prova la carta dell'inflazione finanziaria, cioè far salire i prezzi delle azioni a valori che si discostano dalla realtà ma che permetteranno di ripagare i debiti.

Facendo un esperimento di pensiero laterale si comprende che l'inflazione nella sua definizione è l'incremento dei prezzi e quindi lo si può ravvisare anche nella salita dei corsi azionari.

Stiamo assistendo al più grande esperimento di politica economica mai visto.

Faccio un esempio numerico per capire cosa stanno impostando per i prossimi anni non avendo più a disposizione la leva dei tassi che ormai sono negativi e ci hanno portato nella trappola della liquidità.

Abbiamo un debito di 100 da rimborsare ma il reddito superfluo è 20, se va bene, e non riesce a farlo.

Se però manipolo il prezzo delle azioni comprando direttamente le società buone che comunque hanno prospettive di crescita e che valgono ora 50 e lo porto a 130 nel giro di poco tempo ho creato ricchezza che può diventare reale e permettere di rimborsare il debito.

Ecco spiegata la continua crescita di mercati come il nasdaq o lo stesso S&P 500.

Questa è l'inflazione finanziaria!

Non è vero quindi l'affermazione che ci dicono che l'inflazione non c'è o è compressa sotto il 2%.

Ogni tanto qualcuno vende per toccare con mano questa ricchezza e rimborsare i debiti e questo serve per far in modo che questa catena di Sant'Antonio moderna gestita dalle Istituzioni possa proseguire.

Vedremo se questa soluzione avrà avuto un effetto positivo nei prossimi anni e se la studieranno all'università.

Certo è che il momento è favorevole perché concomitante con un vero salto tecnologico a cui stiamo assistendo in tutti settori che può far emergere nuove realtà in nuovi Paesi.