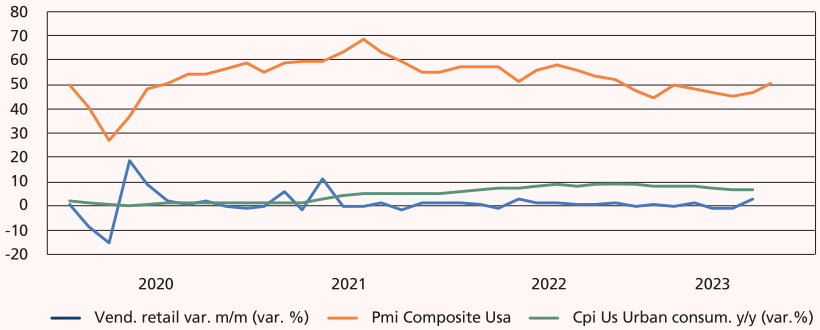
Suonala ancora, Sam

La narrativa degli ultimi anni è sempre stata segnata da eccessi anacronistici, ma allineati al consensus di mercato. Cosa potrebbe però succedere più realisticamente, ora?

Mario Cribari, responsabile ricerca di BlueStar Investment Managers. A lato, andamento dell'inflazione negli Stati Uniti, e dell'indice Pmi.

Il polso dell'economia americana

Andamento dell'indice Pmi e dell'inflazione (var. %, dati al 31-I-2023)



Fonte: Bloomberg

La tentazione degli strategisti di nascondersi nel consensus è un atteggiamento umano legato alla tranquillità di sentirsi nella propria 'comfort zone'. In periodi incerti meglio non farsi sentire troppo fuori dal coro. Ciò spiega la solfa degli ultimi anni: dapprima un'inflazione solo transitoria e tassi bassi per sempre, poi una spirale inflativa senza controllo e tassi alti per sempre, una recessione inevitabile e una correzione di almeno il 40% paragonabile ad altre fasi storiche, infine la Cina che non era più investibile. Analisi fuori tempo.

Gli investitori hanno sempre sofferto di due sindromi della finanza comportamentale: l'*availability bias* e l'*anchoring bias*. Il primo causa eccessiva influenza dalle notizie a senso unico capaci solo di amplificare il presente, il secondo porta invece a estrapolare il passato per prevedere il futuro. Così si spiega il panico dell'estate scorsa riguardo all'inflazione tra razionamenti, crisi energetiche e ricette per cuocere la pasta a freddo. E poiché una curva dei tassi invertita ha sempre causato una recessione, come non darla per certa e pronosticare correzioni a doppia cifra?

Una recessione arriverà, come regolarmente successo negli ultimi duemila anni, il problema è prevedere quando. Resta la convinzione che il picco dell'inflazione sia ormai alle spalle e che il 2023 sarà un anno di disinflazione, pur con un livello medio più alto rispetto al passato. Il mercato del lavoro e l'economia, tuttavia, si stanno dimostrando ben più resilienti di quanto molti si aspettassero. Se c'era il dubbio tra atterraggio duro o morbido, oggi la scelta sembra piuttosto essere quella tra atterraggio morbido o nessun atterraggio.

In uno scenario deflazionista gli ultimi dati pubblicati rilanciano infatti lo scenario di Goldilocks tanto di moda fino al 2021 ma ora divenuto tabù. Non ha sorpreso quindi il forte rimbalzo dei mercati dai minimi di settembre. Tale quadro positivo presenta tuttavia effetti collaterali: un'economia più solida potrebbe causare un'inflazione più resistente e volatile del previsto. Di conseguenza l'attesa pausa dell'azione delle Banche Centrali potrebbe essere rimandata e il conseguente ulteriore aumento dei tassi pesare negativamente sulle classi di investimento.

Guardando un po' oltre, cercando di essere un passo avanti, resta però il totale anacronismo di un target di inflazione al 2% in un mondo di guerre, sanzioni e guerre commerciali e sugli effetti ritardati del velocissimo aumento dei tassi che, insieme alla diatriba sull'innalzamento del tetto del debito americano (tagli alla spesa pubblica?), causeranno inevitabilmente (2024?) un marcato rallentamento economico e di conseguenza il pivot delle Banche Centrali (anno elettorale americano).

Nel breve un consolidamento delle azioni è possibile, positivamente correlato ai tassi, anche se a livelli lontani dai minimi 2022, salvo gravi escalation geopolitiche. L'atteggiamento di 'sell on rallies' si è difatti tramutato in uno di 'buy on dips'. In un quadro di economia più forte e inflazione più resistente sono da preferire i settori e le geografie più cicliche/value rispetto a quelle growth/difensive.

La riapertura cinese rappresenta l'evento macroeconomico più significativo ed è lungi dall'essere già stato scontato: a beneficarne la Cina stessa, le materie prime, alcuni Paesi asiatici, il Latam, gli esportatori europei, il Giappone e lo Yen. Il meglio della forza del dollaro potrebbe essere alle spalle senza dover per forza prevedere un 1,20 sull'euro/dollaro.

Dopo la correzione meglio valute e bond emergenti così come l'oro che tornerà a splendere quando la musica della disinflazione e del pivot della Fed tornerà a farsi sentire. Suonala ancora, Sam…