

Donato Rossiello – Nico Fano

LA BORSA O LA VITA

Resoconto finanziario del 2023.



© 2024 Donato Rossiello, Nico Fano
Terza edizione elettronica: Febbraio 2024
Tutti i diritti riservati.

Mail: donatorossiello@gmail.com

SitoWeb: donatorossiello.com

Facebook: facebook.com/donatorossiellocf

Linkedin: linkedin.com/company/donatorossiellocf

INDICE

INTRODUZIONE

REPORT DI GENNAIO 2023

Duemilaventitré, era ora! L'inflazione cede, la crescita respira.

REPORT DI FEBBRAIO 2023

Recessione scongiurata? Prosegue il trend positivo per i mercati finanziari.

REPORT DI MARZO 2023

Inflazione resistente, crescita resiliente. Marzo di rivalutazioni e conferme.

REPORT DI APRILE 2023

Fallimenti delle banche, cause e conseguenze. Come agire tutelando i propri investimenti.

REPORT DI MAGGIO 2023

Chi sorveglierà i sorveglianti stessi? Rating, pagelle e titoli di Stato.

REPORT DI GIUGNO 2023

Bancarotta a stelle e strisce? Accordi e sollievo dallo Studio Ovale.

REPORT DI LUGLIO 2023

Giornata tra gli indici azionari. I mercati finanziari: cosa, dove, quando?

REPORT DI SETTEMBRE 2023

Dalla Turchia con furore. Bond turchi a quota 25%, scommessa rischiosa.

REPORT DI OTTOBRE 2023

Più alti, più a lungo. Ottobre, cambio stagionale per le Banche Centrali?

REPORT DI NOVEMBRE 2023

Autunno caldo sui mercati. Ottobre, le Banche Centrali allentano la presa.

REPORT DI DICEMBRE 2023

Chiudiamo in “rally”. Tradizione rispettata sulle piazze.

CONCLUSIONI

Introduzione

Rieccoci con la consueta rubrica di fine/inizio anno a trarre raccolta e bilancio del 2023 appena trascorso. Tra i temi di maggior ricorrenza spicca per costanza l'orientamento “*higher for longer*” delle Banche Centrali: i dati sull'inflazione core, pur in rallentamento nell'ultimo trimestre, hanno indotto politiche restrittive con alti tassi d'interesse; un'apertura prudente nelle dichiarazioni dei governatori di Federal Reserve e Banca Centrale Europea a un eventuale cambio di rotta c'è stata, ma potrebbe realizzarsi solo a partire da metà 2024.

Il caso del colosso Evergrande, in default nel 2021 per più di 300 miliardi di dollari, con i relativi enormi tentativi di risanamento finanziario da parte del governo di Pechino ha rinverdito il tema della precarietà del mercato immobiliare cinese (il 29% del PIL dipende infatti dal comparto Real Estate), con società o investitori privati fortemente indebitati e con problemi di liquidità. Sono ancora in atto manovre di “manutenzione”.

Lo scenario geopolitico è stato scosso dall'attacco di Hamas in Israele il 7 ottobre 2023, riportando i riflettori sui conflitti mai risolti lungo la rovente striscia di Gaza. Il mondo trattiene il fiato in attesa di una risoluzione che dia forma definitiva ai finora fallimentari tentativi di pacificazione.

Insomma, un anno prego di eventi inattesi e cruciali che si riversano nel quotidiano di chiunque. Restando nel nostro ambito di pertinenza, per gli investitori è sempre determinante la lungimiranza nella diversificazione del proprio portfolio e l'azione costante su un arco temporale almeno decennale.

Buona lettura!

• Report di gennaio 2023 •

Duemilaventitré, era ora!

L'inflazione cede, la crescita respira

Quello appena trascorso è stato archiviato dagli analisti in ambito finanziario come uno degli anni più complessi della storia. Alla vigilia infatti, dopo gli squilibri innescati dalla pandemia di Covid-19, ci si aspettava un periodo di normalizzazione dei mercati...

Eppure il 2022 è risultato eccezionale. Sullo scenario geopolitico ed economico si sono abbattuti “shock”, fra tutti lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina oppure la complessa gestione pandemica in Cina. Da non trascurare nemmeno l'ulteriore impennata inflazionistica che ha indotto le Banche Centrali di mezzo mondo ad inasprire con polso fermo le proprie politiche monetarie.

Di conseguenza molte asset class ne risultano ridimensionate nel valore, basti pensare ai Treasury 10Y con la performance annuale peggiore dal 1788 o l'S&P 500 con il quarto peggior risultato dal 1945! E avremmo segnato dati ancora più eclatanti se non fosse per quei sussulti negli scampoli di 2022.

Sul fronte delle materie prime segnaliamo intense oscillazioni nei grafici. Protagonista in tal senso il gas naturale europeo, tracciando un'ascesa senza precedenti con il picco d'agosto sopra i 300 euro/MWh, salvo rientrare a livelli pre-conflitto (merito degli sforzi nel sostituire gran parte delle forniture russe e il raggiungimento di un accordo sul *price cap* tra i Paesi UE, non da meno il clima invernale finora mite che ha consentito il mantenimento di un elevato livello di scorte).

Ma dove c'eravamo lasciati? Nell'ultimo periodo l'inflazione ha iniziato a mostrare segnali di affievolimento, sostenuti dal calo delle materie prime nonché dalla graduale risoluzione degli squilibri nelle catene di fornitura. A dicembre

la variazione annua dell'indice dei prezzi al consumo è scesa, in USA al 6,5% (il picco toccato a giugno segnava 9,1%), nell'Eurozona al 9,2% (prima flessione dal 10,6% di ottobre). Le previsioni indicano poi un rientro di circa il 3% entro la fine dell'anno; ciò consentirebbe alle Banche Centrali di moderare il passo dei rialzi dei tassi, viste le recenti riunioni di Federal Reserve e BCE.

Nel frattempo la crescita, pur subendo una frenata sostanziale, risulta sorprendentemente resiliente. Negli Stati Uniti è scesa sotto il potenziale ma viene sostenuta dal solido mercato del lavoro e dalla tenuta dei consumi. L'economia del Vecchio Continente, più vulnerabile alla crisi energetica, ha continuato comunque a progredire a buon ritmo. Oltre le aspettative anche l'Italia, con un incremento PIL pari al 3,9% a fine del terzo trimestre. Il succitato rallentamento dovrebbe avere un'entità piuttosto moderata – lo confermano gli indicatori del *sentiment* delle imprese (considerati importanti anticipatori del ciclo economico) in parziale miglioramento sia a novembre che dicembre.

Stando a quanto osservato il 2023 inizia quindi con timidi recuperi e delle evidenze positive, alcune ancora in divenire.

• Report di febbraio 2023 •

Recessione scongiurata?

Prosegue il trend positivo per i mercati finanziari

Il 2023 è iniziato con i migliori propositi, certo, ma le rosee aspettative sono state sostenute dai dati confortanti – il mese di gennaio ha infatti registrato un buon andamento per i principali indici azionari, soprattutto in Europa (Eurostoxx a +9,3%) e nelle economie emergenti (MSCI Emerging Markets a +7,9%); queste ultime trainate dal grande rimbalzo cinese (+12,3% del MSCI China). Tra i listini del Vecchio Continente si sono distinti quello italiano (+12,7% il FTSE MIB) e spagnolo (+10,3%), seguiti da Francia e Germania (+9,5% il CAC40 e +8,6% il DAX). Più contenuto il recupero di Stati Uniti (S&P 500 a +6,3%), Giappone (Nikkei 225 a +4,7%) e Gran Bretagna (+4,3% il FTSE 100).

Dopo i picchi record dell'anno appena trascorso il prezzo del gas naturale europeo ha continuato a scendere nelle recenti settimane, riportandosi sotto quota 60 euro/MWh, ovvero sui minimi da settembre 2021. La discesa del gas continentale ha dissipato i timori di una crisi energetica e conseguenti razionamenti o ripercussioni a livello produttivo/industriale; complice in tal senso anche il clima favorevole, con l'inverno mite a determinare un livello elevato di scorte.

Da noi restano l'incertezza geopolitica, limitazioni delle condizioni finanziarie delle famiglie e una pressione inflazionistica ancora tenace, elementi che concorrono a frenare spesa e produzione. Eppure ci sono degli elementi che fungono da contrappeso: i "colli di bottiglia" nelle catene produttive si stanno man mano risolvendo, i salari aumentano e si registra un'ottima tenuta del mercato del lavoro. Poi risulta comunque migliore delle attese (-0,1%) la modesta crescita a +0,1% del PIL nell'Eurozona.

Tornando all'inflazione, a gennaio per il terzo mese consecutivo è proseguito il calo del valore complessivo, sino all'8,5% dal picco di 10,7% toccato ad ottobre. Un esito tuttavia da imputare principalmente alla succitata discesa dei prezzi energetici, non è un caso che il dato core si attesti stabile sulla cifra record del 5,2%. Da qui l'approccio implacabile della BCE, che nella riunione datata 2 febbraio annuncia l'innalzamento dei tassi di riferimento di ulteriori 50 punti base e mostra l'intenzione di attuare una mossa simile anche nel meeting di marzo. Cautela.

In USA il presidente della Federal Reserve Jerome Powell ha riconosciuto l'avvio di un processo di disinflazione, pur ribadendo la necessità di maggiori conferme/progressi affinché la Fed possa ritenersi soddisfatta dell'efficacia dei propri interventi.

Potremmo riassumere che il recupero evidenziato sino a febbraio è significativo. Sono probabili imminenti pause nel rialzo dei tassi da parte della Banche Centrali. Prematuro risulta parlare invece di tagli e "pivot" [ricordate?].

La percezione degli investitori sul quadro macroeconomico appare quindi decisamente migliorata se rapportata a qualche mese fa. La solida tenuta dell'economia globale e i chiari segnali di decelerazione dell'inflazione sembrano aver sortito effetti sull'umore generale. Con prospettive incoraggianti non resta che attendere inneschi cruciali.

• Report di marzo 2023 •

Inflazione resistente, crescita resiliente

Marzo di rivalutazioni e conferme

L'avvio del 2023 è stato molto positivo per i mercati finanziari. Le proiezioni nel mese di febbraio indicano una maggiore debolezza, a causa principalmente di un nuovo riprezzamento delle aspettative riguardo le future mosse delle Banche Centrali. In altri termini viviamo una fase di rivalutazione: ci si interroga sulla durata o i termini effettivi del restringimento monetario da parte di Federal Reserve e BCE, alla luce dei segnali di resilienza dell'economia nonché di maggior persistenza dell'inflazione rispetto a quanto atteso fino a qualche settimana fa.

A tal proposito si confermano le tendenze in discesa della pressione inflazionistica e l'ormai superamento del picco, ma i valori restano comunque elevati. In USA l'indice dei prezzi al consumo a gennaio è calato di poco su base annua (dal 6,5% al 6,4% – sotto le previsioni al 6,2%). Su base mensile lo stesso dato vede un incremento dello 0,5%, condizionato dai costi di energetici e alimentari.

L'economia statunitense ribadisce la solida partenza dell'anno. Bene i consumi; riscontri ottimi per le vendite al dettaglio (a +3,0% in un mese, miglior progresso da marzo 2021), risultati discreti per la spesa personale a +1,8%. Il mercato del lavoro rappresenta un fattore trainante, con la creazione di 517mila nuovi posti (invece degli ipotizzati 189mila) e un tasso di disoccupazione ai minimi dal 1969 (3,4%).

In Europa l'inflazione, secondo la stima *flash* di febbraio, segna un rialzo dello 0,8% su base mensile ovvero una discesa trascurabile del dato tendenziale (8,5% dall'8,6% di gennaio). Le pressioni di fondo sono ancora consistenti, in particolare nel comparto dei servizi.

Il quadro macroeconomico del Vecchio Continente migliora oltre le prospettive degli analisti. La domanda viene sostenuta dai robusti flussi di consumi e una tenacia della forza lavoro. Colpisce il trend positivo dell'economia italiana, comprovato dal proseguimento del rimbalzo degli indici di fiducia di consumatori e imprese, anche in ambito industriale.

Segnali importanti di recupero a seguito delle riaperture post-Covid provengono dagli indici di *sentiment* delle imprese cinesi, che registrano a febbraio un netto incremento nel settore manifatturiero e dei servizi. I livelli raggiunti oltrepassano addirittura quelli ottenuti nel 2020.

Materie prime, il prezzo del petrolio Brent veleggia intorno agli 85 dollari al barile; il gas naturale europeo continua al ribasso, passando dai 59 euro/MWh di fine gennaio ai 47 di fine febbraio.

Occhi puntati sulle Banche Centrali e il *terminal rate* (il punto di arrivo dei tassi). Con tutta probabilità nell'immediato ci aspettano ulteriori 3 rialzi da 25 punti base dalla Fed e intorno ai 150 pb complessivi dalla Banca Centrale Europea. Tra il secondo e il terzo trimestre dovrebbe esserci una pausa, mantenendo per un po' i livelli raggiunti. Quando un "cambio di rotta"? Ci vorrà del tempo...

• Report di aprile 2023 •

Fallimenti delle banche, cause e conseguenze

Come agire tutelando i propri investimenti

Il mese scorso i timori di un'eventuale crisi finanziaria hanno imperversato lungo le pagine dei report di settore; si rincorrevano notizie sul fallimento di numerose banche regionali statunitensi, scaldando animi e mercati. Eclatante il caso della californiana Silicon Valley Bank, un rinomato istituto in ambito di startup tecnologiche e investimenti *venture capital*, fallita il 10 marzo.

Il modello di business ad alto rischio e la perdita di denaro hanno portato la SVB a gestire un flusso esiguo di prestiti e parecchi titoli di Stato a lunga scadenza. Investiva in ciò che potenzialmente potesse rendere più della media, sfruttando il periodo dei tassi di interesse bassi/nulli. Colta impreparata dalla stringente politica monetaria di innalzamento dei tassi da parte delle Banche Centrali (per contrastare la galoppante inflazione) s'è ritrovata a vendere in perdita. Titoli svalutati e corsa agli sportelli, soprattutto per i depositi di ammontare superiore ai 250 mila dollari, non garantiti. Una "emorragia" dilagante. Ad ogni modo la Federal Reserve è intervenuta con misure tempestive, volte a garantire una sorta di pieno rimborso agli investitori.

In Europa abbiamo assistito al crollo di Credit Suisse, salvata il 19 marzo in extremis grazie ad un esborso di 109 miliardi di franchi da parte della Confederazione elvetica (9 miliardi a copertura delle cause legali, perdite da cessioni o esuberi, a cui si aggiungono ben 100 miliardi di liquidità messi a disposizione dalla Schweizerische Nationalbank).

I titoli legati al comparto tecnologico, dopo un pessimo 2022 (in cui si è dimezzato circa un terzo del loro valore), registrano un primo trimestre 2023 entusiasmante e sovraperformante. Come avranno reagito i mercati alle recenti débâcle

bancarie, quindi? Con un vero e proprio rally in salita, in altri termini una forte ascesa dei titoli *tech*. Basti pensare all'indice S&P 500 a +6% il giorno dell'annuncio della bancarotta SVB. Medesimo andamento in territorio positivo è stato innescato istanti dopo l'insorgere di preoccupazioni sulle sorti del colosso di Zurigo.

Il settore della tecnologia in campo finanziario è considerato difensivo e avrebbe in qualche modo beneficiato dell'apprensione che le difficoltà nel bancario potessero ripercuotersi sull'economia.

Affrontiamo ora il tema dal punto di vista degli investitori: ancora una volta ribadiamo l'importanza di preservare gli stessi comportamenti pianificati in precedenza alle fasi di rialzi o ribassi dei mercati, adeguando qualche dettaglio solo nel caso in cui si fosse già reduci da 10, 15 o 20 anni di investimento, sempre in proporzione/relazione all'età anagrafica e finanziaria personale (ad esempio i pensionati di lungo corso avranno una maggiore esigenza di spendere che non di risparmiare). Costanza, lucidità e lungimiranza premiano.

• Report di maggio 2023 •

Chi sorveglierà i sorveglianti stessi?

Rating, pagelle e titoli di Stato

A cadenza fissa tornano preponderanti le voci secondo cui l'Italia, col suo debito pubblico, possa subire un declassamento di valutazione da parte delle tanto vituperate agenzie di rating. Venerdì 19 maggio era previsto il giudizio della Moody's Investors Service. Tralasciamone per un attimo l'esito...

Moody's aveva anticipato da tempo l'evenienza di bocciare sotto la soglia di investment grade (ovvero indicatori che stabiliscono la qualità e l'affidabilità degli strumenti finanziari) i titoli di Stato italiani, rendendoli di fatto junk bond (titoli spazzatura). Con tutta una serie di implicazioni; di natura tecnica, esistendo fondi obbligazionari che investono ad esempio solo in titoli di pregio e in caso di declassamento si dovrebbe provvedere alla rimozione del "rifiuto" dal proprio portafoglio. È altresì vera la tendenza a non basarsi in via esclusiva al giudizio di un'unica agenzia ma a quello di due o più per una migliore visione di insieme. Inoltre il sistema bancario per ottenere dei finanziamenti dalla Banca Centrale Europea deve fornire dei collateralizzati (ovvero titoli di Stato che rispettino degli standard) e la BCE monitora con costanza ben quattro società di rating. Retrocedendo per una, resterebbero altre tre a considerare il pacchetto italiano sopra il livello da scartare. Semmai dovesse accadere quanto temuto gli impatti tecnici sarebbero piuttosto limitati.

Le agenzie di rating ponderano sì sul nostro elevato debito pubblico ma soprattutto sul fatto che i rendimenti italiani siano saliti in maniera esponenziale (basti pensare che fino a due anni fa i BTP erano sotto il 2% al decennale, oggi sopra al 4%), di conseguenza aumentano i costi degli interessi (ora intorno ai 70 miliardi), quindi gli oneri, i rischi. Il dato positivo del PIL (migliore persino di altri

Paesi europei) viene attanagliato dal pesante rapporto debito/PIL e mancano in prospettiva dei radicali piani di rientro dello stesso.

Dal punto di vista generale dei mercati un eventuale giudizio negativo potrebbe indurre qualcuno a liberarsi dei titoli di Stato, facendo dilatare i rendimenti. E poiché le banche compongono gran parte dell'indice FTSE MIB, nel breve periodo si avrebbe un qualche contraccolpo su Piazza Affari.

Alla fine, come si è pronunciata Moody's? Il nostro rating non è stato aggiornato, restando pari a "Baa3" con outlook negativo.

Fughiamo inoltre ogni preconcetto per cui i titoli di Stato siano sicuri, poiché garantiti appunto dallo Stato. Troppi investitori, sia privati che istituzionali, sembrano dare per scontato che non si possano subire perdite. O che le ipotesi di default siano remote o ininfluenti. Eppure nella storia (dal IV secolo a.C. ad oggi) di insolvenze nazionali se ne contano circa 383!

Non possiamo che concludere con una provocazione satirica: «*Quis custodiet ipsos custodes?*».

• Report di giugno 2023 •

Bancarotta a stelle e strisce?

Accordi e sollievo dallo Studio Ovale

Giugno, siamo alle porte dell'estate e ad accalorare il dibattito politico-finanziario di inizio mese c'ha pensato l'ipotesi di *default* della (per ora) prima potenza economica mondiale. Gli Stati Uniti d'America, come tutte le grandi economie del caro globo terracqueo, funzionano "a credito"; esso risulta vincolato a un importo massimo (stabilito formalmente dal Congresso) che il governo federale può pagare per il debito già emesso, un limite (*debt ceiling*) introdotto già nel 1917 entro cui il Tesoro esercita. A dirla tutta il rischio di bancarotta degli USA aveva ragion d'essere in ambito interno, ovvero come magistrale strumento di pressione politica intestina agli schieramenti (buon gioco della maggioranza repubblicana alla Camera dei rappresentanti, con *speaker* Kevin McCarthy). In altri termini era un'evenienza poco plausibile accadesse. L'aumento o la sospensione del debito sono, di fatto, delle procedure legislative consuete e routinarie, delle formalità. Basti pensare che l'innalzamento del tetto solo nel 1960 è stato approvato ben 78 volte!

Le interminabili sessioni di riunione, i lunghi negoziati e le annose trattative presso la Casa Bianca hanno condotto a un esito prevedibile, nonché auspicabile: intesa di principio con l'innalzamento del debito per i prossimi due anni, in cambio di alcuni compromessi al programma d'amministrazione democratica firmato Biden. Nessun taglio al budget di 886 miliardi di dollari per la difesa, né per le cure mediche ai veterani ma vengono rivisti dei requisiti di accesso al welfare (innalzando l'età per alcune forme di assistenza da 49 a 54 anni) – ad esempio.

Ma quali sarebbero state le evenienze in caso di mancato accordo? Il governo sarebbe stato costretto a ben più ingenti tagli alle spese, inficiando l'entità di pensioni e prestazioni a scapito dei cittadini. In un contesto di per sé complesso, l'impatto delle decisioni dalla Casa Bianca sulla crescita annualizzata del PIL reale statunitense (nel terzo trimestre 2023) era compreso tra -0,3% e -6,1%. E le ricadute si sarebbero estese ovunque, dato che gli Stati Uniti rappresentano il 15% del PIL mondiale. Nel peggiore degli scenari possibili il loro contributo alla crescita globale avrebbe toccato quota -0,9%, esasperando la volatilità dei mercati.

Valutato il banco delle ipotesi possibili ma scongiurate, torniamo ai fatti... Il 3 giugno scorso (a due giorni dalla scadenza prevista) il presidente Joe Biden ha quindi sottoscritto l'intesa atta ad evitare la bancarotta americana, ponendo fine a un periodo di stallo fiscale e placando le generalizzate apprensioni per la tenuta del governo di Washington. Non sorprende che i mercati azionari nelle settimane successive all'annuncio abbiano reagito con un crescendo di ottime performance (dal 12 al 19 giugno gli indici S&P 500, DAX 30, CAC 40 e FTSE MIB segnano percentuali tra il +2,5% e +2,6, dal 19 al 26 rispettivamente +3,5%, +4,5%, +4,4% e +4,7%)..

• Report di luglio 2023 •

Giornata tra gli indici azionari

I mercati finanziari: cosa, dove, quando?

Lunedì mattina, l'ordinaria routine quotidiana si diffonde come fragranza di caffè tra le mura di casa del nostro caro zio Chelino. Che la settimana abbia inizio! A svegliare l'affabile uomo qualunque ci pensa la solita notifica vibrante da *Buon-giornissimo* nel gruppo di familiari, adunati nell'affollatissima chat di WhatsApp. Un rapido controllo a Facebook, un fugace sguardo ad Instagram. Il pacchetto Meta (dodicesima azienda capitalizzata al mondo) viene esplorato in lungo e in largo con perizia certosina. Non sono nemmeno le 08:00.

Lo smartphone dalla pellicola protettiva scheggiata opera col sistema Android (prodotto Google, una delle società informatiche più rilevanti). Il mattino ha l'oro in bocca – dicono – e la colazione diventa un rito necessario per avviare motori e giornata. I prodotti Nestlé (nota multinazionale alimentare, quindicesima a livello planetario e prima in Svizzera) solleticheranno l'esperto palato.

La calura estiva non risparmia nessuno; da persona scrupolosa delle altrui narici Chelino provvede a una doccia gelata rinfrancante, corredata persino di innumerevoli bolle scaturite dal flacone fluo di docciaschiuma unisex Johnson & Johnson (decima nel ranking per capitale). L'alito raggelante è offerto dal dentifricio Procter & Gamble (quattordicesima). Espletate poi le formalità della vestizione e calzati i mocassini d'ordinanza un dubbio perplime *lo zi'* giusto un istante prima di lasciare l'appartamento nella città vecchia: che il pacco in spedizione da Amazon (quarta società in classifica) si sia per caso smarrito? Ma un rapido consulto con la fida Alexa risolve ogni perplessità e tranquillizza gli animi sull'arrivo imminente del tanto agognato cavaturaccioli elettrico, pagato in anticipo con carta Visa (joint venture finanziaria, tredicesima). E bisogna anche solleci-

tare l'amministratore di condominio affinché provveda al ripristino dei vasi di gerbere condominiali con il pronto invio di una e-mail dal pc targato Microsoft (seconda multinazionale per caratura economica). Adesso il mastro potrà finalmente presiedere al progresso dei vari cantieri dispersi in zona, un po' qui, un po' lì. Giudicando e inveendo ad uopo.

Il simpatico [si spera – N.d.A.] siparietto è solo un espediente volto a sottolineare l'efficienza dei mercati finanziari e quanto il loro funzionamento circonda il vivere di tutti i giorni, un brulicante sistema che “premia” in modo quasi fisiologico quelle società che effettivamente (ed efficacemente) operano/producono nel contemporaneo, adeguandosi e sviluppando in ricerca. Non è banale scorgere vecchie glorie del passato (come Kodak o Nokia, solo per citarne alcune) crollate nell'elenco proprio perché incapaci di marciare al passo coi tempi. Vi ricordate i cellulari BlackBerry, status symbol delle classi benestanti anni 2000? Ora in Borsa della ditta canadese non vi è quasi traccia.

L'indice azionario, quindi, non è altro che una sorta di funzionale filtro automatico tra aziende efficienti e altre improduttive; su un totale di 1512 compagnie, le prime 60 rappresentano ben il 37% del capitale totale. Immancabili nelle posizioni che contano il marchio Coca-Cola, la petrolifera Shell, la lussuosa Louis Vuitton, McDonald's, per cui il racconto sulle vicende di zio Chelino è ben lungi dal concludersi...

• Report di settembre 2023 •

Dalla Turchia con furore

Bond turchi a quota 25%, scommessa rischiosa

Zio Chelino da sempre mostra un certo fiuto per gli affari. Si interessa e arrovela, *cercando un po' più in là qualche cosa da fare*. Degli spiccioli da far lievitare. La tecnologia, però, non è il suo forte e ricorre spesso alla mandria chiassosa di nipoti per navigare nell'oceano tumultuoso denominato Internet. A destare attenzione emergono i recenti approfondimenti sull'insolito caso di un vicino Paese mediorientale...

Lo scorso 24 agosto la *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası* (la Banca centrale della Repubblica di Turchia) ha sorpreso mercati e analisti innalzando i propri tassi d'interesse dal 17,50% al 25%. Le previsioni davano un rialzo intorno al 20% circa. Un'azione risoluta ribadita con meno stupore nella riunione di settembre, in cui la TCMB aggiunge ulteriori 500 punti base al tasso (30%).

L'intento della governatrice Hafize Gaye Erkan consiste nell'arginare con piglio deciso e poco ortodosso l'inflazione galoppante. A ben vedere, i dati relativi al tasso di inflazione annuale evidenziano un incremento per il secondo mese consecutivo: 47,8% a luglio, 58,9% ad agosto; è da considerarsi il livello più alto da dicembre dell'anno precedente, principalmente a causa degli aumenti delle aliquote fiscali, nonché di quello dei prezzi nel comparto alimentare e del deprezzamento della lira turca. Alla luce degli aggiornamenti, i policy maker hanno adeguato le loro ultime proiezioni inflazionistiche, prevedendo un tasso del 65% per il 2023, del 33% per il 2024 e un ipotetico calo graduale al 15% entro il 2025.

Vi abbiamo accennato al processo di svalutazione della lira turca, esso sembra infatti rientrare tra i piani programmatici posti in essere dall'organismo econo-

mico insediato a giugno. E i titoli di Stato decennali turchi schizzati sopra il 25% toccano il livello record da marzo del 2022.

Una mossa audace ma che potrebbe anche ritorcersi contro il governo di Ankara nel medio/lungo termine. Basti pensare che i titoli di Stato con un tale rendimento si traducono nella realizzazione del doppio di capitale investito in soli 4 anni (da settembre 2023). Ovvero un'esondazione di denaro pubblico dalle casse, un potenziale collasso finanziario con l'enorme voragine di debito pubblico. In altri termini, il *default*.

Ci ritroviamo ad affrontare in salsa esotica, quindi, un tema già trattato nel nostro articolo dal titolo *Chi sorveglierà i sorveglianti stessi?*, in cui provocatoriamente sfatavamo il mito della sicurezza ineluttabile dei titoli di Stato. La vicenda turca è esemplificativa in quanto appare evidente come i ritmi del rendimento al 25% siano davvero proibitivi e rischierebbero l'innescare del meccanismo noto e ridondante di acquisto e conseguente svendita di "junk bond" negli anni a seguire. Per gli investitori odierni l'accumulo di mosche nel pugno con un emittente insolvente sarebbe un'evenienza non così remota.

• Report di ottobre 2023 •

Più alti, più a lungo

Ottobre, cambio stagionale per le Banche Centrali?

La stagione autunnale è stata inaugurata da un importante interrogativo: fino a quando i tassi d'interesse resteranno alti?

A settembre la Federal Reserve sembra temporeggiare, attendendo maturino i frutti della stretta monetaria avviata nel marzo 2022 e proseguendo l'azione di contenimento della pressione inflazionistica verso l'obiettivo del 2%. Nell'ultima riunione del 19 e 20 la Fed ha deciso unanimemente di mantenere i tassi ai massimi dal 2001 (5,25%-5,50%), invariati per la seconda volta in un anno. Nel relativo comunicato il Federal Open Market Committee (FOMC) migliora la definizione circa il ritmo di espansione dell'attività economica statunitense, da un tiepido "moderato" si passa infatti al ben più incoraggiante "solido", rivedendo al rialzo le proprie previsioni sulla crescita del PIL e al ribasso quelle sul tasso di disoccupazione. A tal proposito, nel secondo trimestre dell'anno il Prodotto Interno Lordo reale USA è salito del 2,1% a/a. Disoccupazione in prossimità dei minimi storici (ora al 3,8%).

Situazione diversa in Europa; il 14 settembre scorso la Banca Centrale Europea ha infatti inasprito la politica per la decima volta consecutiva in poco più di un anno. L'ampio (ma non unanime) consenso nel Consiglio direttivo porta il tasso sui depositi ai massimi da quando è stato introdotto l'euro (4%) e quello principale al 4,5%. Senza girarci troppo intorno la situazione economica nel Vecchio Continente si rivela piuttosto debole e stazionaria, con una flebile variazione dello +0,1% nel secondo trimestre. Non ci si aspettano scossoni di sorta, almeno sino alla fine del 2023.

Desti non poca attenzione la ripresa dell'economia cinese, grazie agli efficaci interventi di stimolo da parte del governo di Pechino. Una spinta propulsiva è giunta dal comparto turistico e dei viaggi sul fronte interno, in deciso slancio dopo le riaperture post-Covid. Di contro, il campo immobiliare cinese si è smosso preoccupato a causa delle spregiudicate mosse del gruppo Evergrande. Il secondo promotore per vendite cinese è risultato insolvente da anni, in default dal 2021, trovandosi costretto ad annullare l'emissione di nuovi titoli obbligazionari a seguito dell'apertura di un'inchiesta governativa sulla principale filiale (la Hengda Real Estate Group). A fine luglio i debiti non pagati da Hengda ammontavano a circa 277,5 miliardi di yuan (ovvero 38 miliardi di dollari), con ben 1931 cause legali pendenti. Il colosso ha così perso oltre il 25% e con segno meno arrancano le sue controllate. Sotto sorveglianza residenziale il fondatore Hui Ka Yan. Attesi sviluppi futuri sulla vicenda, con il fiato sospeso per migliaia di correntisti e investitori.

• Report di novembre 2023 •

Autunno caldo sui mercati

Ottobre, le Banche Centrali allentano la presa

Lo stato dell'economia mondiale secondo il Fondo Monetario Internazionale (il quale a ottobre ha diffuso l'aggiornamento trimestrale del suo World Economic Outlook) è in costante ripresa, dopo la lunga battuta d'arresto causata dalla pandemia, dal conflitto russo-ucraino nonché dalla crisi del costo della vita. La capacità di recupero è stata notevole, nonostante le pressioni sui prezzi dell'energia e lo stringente inasprimento delle politiche monetarie per contrastare l'inflazione ai massimi degli ultimi decenni. In base alle proiezioni la crescita, seppur disomogenea e lenta, si attesterà al +3% quest'anno (dal +3,5% dello scorso), al +2,9% nel 2024.

E l'inflazione? I recenti dati ne confermano una riduzione generale. Sorprendono le stime preliminari dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'Eurozona che mostrano l'inflazione annuale al +2,9% (ottobre), in calo significativo rispetto al +4,3% di settembre e ben oltre le aspettative. Tale andamento ha indotto la Banca Centrale Europea a concedersi una pausa negli aumenti dei tassi d'interesse; difatti, dopo dieci rialzi consecutivi in soli 15 mesi, il Consiglio direttivo approva all'unanimità la decisione di mantenere invariati i tre tassi di riferimento della BCE: quelli sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi rimangono quindi rispettivamente al 4,50%, 4,75% e 4,00%.

Oltreoceano la misura dell'inflazione monitorata dalla Federal Reserve (il PCE price index core) evidenzia un netto calo nel 2023, passando dal 5,5% di inizio anno al 3,7% a/a di settembre. Ne consegue la pausa nel ciclo dei rialzi già varata dalla Fed nella riunione precedente, non escludendo però possibilità di ripar-

tenza nei prossimi mesi. Durante la seduta del 31 ottobre e primo novembre viene confermato all'unanimità il *target range* dei FED Funds al 5,25%-5,50%. Le ragioni sono presto spiegate dallo stesso presidente Jerome Powell e risiederebbero nella lontananza dall'obiettivo inflazionistico del 2%. I tagli appaiono prematuri in un contesto di crescita economica e solido mercato del lavoro.

Nel Sol Levante la Bank of Japan prosegue l'approccio monetario ultraespansivo, con tassi a -0,1%. Innalzato l'outlook sull'inflazione del prossimo anno fiscale, si prevede un incremento dell'indice dei prezzi al consumo al 2,8% (ben oltre l'1,9% supposto il trimestre scorso).

In ambito azionario si registra la presenza costante del segno meno su quasi tutti i principali listini. A -2,2% l'S&P 500, a -2,8% Nasdaq, in Europa FTSE MIB a -1,8%, DAX a -3,8%, CAC 40 -3,5%, -4,4% per l'IBEX spagnolo. Il giapponese Nikkei 225 riporta un -3,1%, peggio il -4,0% dell'Hang Seng di Hong Kong.

Ottobre è stato funestato da nuove tragedie in Medio Oriente, l'attacco di Hamas in Israele ha riacceso i riflettori sulle tensioni (mai sopite) lungo la striscia di Gaza. I leader di tutto il mondo monitorano un eventuale acuirsi del conflitto e le sue ripercussioni.

• Report di dicembre 2023 •

Chiudiamo in “rally”

Tradizione rispettata sulle piazze

Il termine dell'anno sui mercati finanziari genera il consueto rally (anche noto come “year-end rally”), ovvero una forte spinta al rialzo degli asset nel mese di dicembre. Il 2023 appena trascorso ha innescato anticipatamente tale fenomeno, avvertito già dagli ultimi giorni di ottobre e i primi di novembre. A scatenare ripercussioni positive ci sono stati i tentativi di risoluzione dei conflitti in Medio Oriente o i passi di distensione geopolitica fra Stati Uniti e Cina. Si aggiunge poi il proseguimento del calo generalizzato della pressione inflazionistica.

Importante la trentesima riunione informale dei leader dell'APEC (Cooperazione Economica Asia-Pacifico) a San Francisco, in occasione della quale l'incontro a margine tra il presidente USA Joe Biden e quello cinese Xi Jinping sembra aver gettato i semi per un clima di stabilizzazione delle relazioni e futura pacificazione.

A novembre l'azionario ha registrato delle ottime performance, basti pensare al +9,1% per l'indice MSCI ACW, oppure al +8,9% dello statunitense S&P 500. Bene i listini europei: +11,5% l'IBEX spagnolo, il tedesco DAX ha chiuso a +9,5%, il FTSE MIB con un mensile +7,2%, +6,2% il francese CAC 40.

Secondo l'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) la crescita del PIL globale si è dimostrata forte e ha superato di gran lunga le aspettative; la proiezione si attesta ora al +2,7% per il 2024 e al +3% per il 2025.

Torniamo al nostro Paese, rammentate la ridondante questione del rating? A seguito della caduta del governo presieduto da Mario Draghi l'outlook italiano

veniva declassato a “negativo” dalla nota agenzia Moody's, rendendo palpabile lo scenario di discesa sotto la soglia dell'*investment grade*, nell'area del maggior rischio. Nonostante i timori di una cocente bocciatura, il 17 novembre Moody's si è pronunciata confermando la valutazione Baa3 (sopra il livello *junk*, spazzatura) e rivedendo al rialzo l'outlook – tornato “stabile” dopo appena un anno. La decisione sarebbe motivata dalla stabilizzazione delle prospettive economiche italiane, le dinamiche del debito pubblico e la salute del settore bancario. E non è l'unica agenzia a delineare un quadro dell'Italia meno pessimistico del previsto. Pilastri rimangono il solido settore manifatturiero, la ricchezza patrimoniale delle famiglie e il basso indebitamento del settore privato.

L'anno si conclude, quindi, rinsaldano tendenze e consuetudini... Persino in Borsa!

Conclusioni

Nonostante le numerose incertezze sul versante geopolitico il 2023 è stato caratterizzato da una tendenziale ripresa dei mercati. L'economia globale è apparsa più solida del previsto e, in generale, meno vulnerabile alle severe politiche dei rialzi dei tassi da parte delle Banche Centrali – soprattutto per quanto riguarda il settore dei servizi.

La tanto temuta recessione sembra ritardata, seppur non scongiurata del tutto, ma gli analisti ne parlano in termini di potenziale *soft landing* o *mild recession*. Ci si aspetta, poi, che l'inflazione continui a calare rendendo plausibili politiche monetare meno stringenti nel corso del 2024.

Per adesso è tutto, che il nuovo anno abbia inizio!

L'autore

Donato Rossiello: classe 1986, laureato in Economia e Commercio, poi specializzato in Marketing, ha proseguito la sua carriera professionale in ambito finanziario ottenendo l'iscrizione all'Albo dei Consulenti Finanziari e la certificazione EFPA. Da oltre 10 anni pratica come consulente finanziario, coniugando competenza e premura dei rapporti umani.

Cura la rubrica finanziaria "La Borsa o la vita", presente su testate giornalistiche sia cartacee che digitali e attraverso i canali social Facebook e YouTube.

Info e dettagli su donatorossiello.com