



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

04.06.2008

Come sempre ognuno ha la propria visione delle cose: gli strategist azionari europei di JP Morgan, positivi con solide argomentazioni fin dai giorni cupi di febbraio, saldi nelle loro convinzioni, fieri e pronti a sfidare il consenso, guidati dalla stella polare dei rimborsi fiscali negli USA, già partiti da quasi un mese e dall'impennata del Pil che ne deriverà nel terzo e quarto trimestre, per contro gli studi degli strategist europei di Morgan Stanley, severi e spietati nell'argomentare la ripresa del mercato ribassista (all'interno, per di più, di un ciclo secolare negativo per gli asset finanziari, iniziato nel 2000 dopo tre decenni di bull market e destinato a proseguire fino a metà del prossimo decennio).

Chi sta investito sui mercati azionari in questo 2008 farà bene a stare ancorato a uno scenario di base grigio, tutto sommato con poche emozioni, dopo il grande spavento del primo trimestre 2008.

Il biennio 2008-2009 si profila grigio non per l'assenza dei colori, ma per la loro compresenza tutti insieme. C'è la tendenza all'implosione del mercato finanziario e immobiliare, ma c'è anche una risposta di politica estremamente energica sul piano monetario e che alla fine (con un secondo pacchetto sui mutui nel 2009 dopo quello che verrà verosimilmente approvato nelle prossime settimane) risulterà energica anche sul piano fiscale e politico.

Allo stesso modo ci sono perdite da parte delle banche ancora non scontate dai mercati, ma c'è anche una capacità di ricapitalizzazione abbondante e decisa (vedi i fondi governativi di paesi pieni di liquidità).

Quanto ai profitti aziendali, l'attacco ai margini arriva da molte parti (in particolare dall'aumento delle materie prime), ma in compenso la produttività sta riaccelerando. Si sta ripetendo, su scala inferiore, quello che avvenne dopo l'11 settembre, quando le imprese tagliarono drasticamente i costi di ogni tipo. Oggi i tagli sono meno appariscenti (a parte le banche non si licenzia, ma d'altra parte si evita rigorosamente di assumere), ma gli effetti sono tutt'altro che trascurabili.

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

Insomma questo è un mondo, sembra, che riesce a restare in piedi, sia pure barcollando. L'assorbimento degli eccessi di leva nella finanza e nell'immobiliare procede speditamente e, per quanto molto (più di quanto pensi il mercato) resti ancora da fare, è ragionevole pensare che per la fine dell'anno prossimo l'operazione sarà completata.

Per le borse gli scenari a tinte forti positivi e quelli negativi possono essere conciliati e convivere. Il bull market strutturale degli utili è finito, ma quello che si profila non è un bear market, ma un plateau strutturale con un intervallo ciclico moderatamente negativo (in Europa più che in America) per questo biennio.

Dall'altro lato, simmetricamente, il bear market strutturale dei multipli iniziato nel 2001 può subire in questo biennio un'interruzione ciclica per poi riprendere più lento dal 2010 in avanti.

L'effetto combinato del rialzo degli utili e del ribasso dei multipli è stato in questi dieci anni una borsa che non si è mossa (o che si è mossa tornando al punto di partenza). Se il fenomeno, al di là dei movimenti ciclici di questo biennio, dovesse proseguire negli anni Dieci, portando i multipli da anormalmente alti ad anormalmente bassi, avremmo un decennio e mezzo di correzione senza ribasso dopo tre decenni di bull market.

In altre parole, forse per chi si sforza di vivere la borsa in modo razionale e non solo emotivo, è bene pensare in bianco e in nero da una parte e agire in grigio dall'altra. La traduzione pratica è che non bisogna troppo lasciarsi trascinare da paure di crolli o da speranze di forti bull market ma agire come si agisce in un trading range, comprando nella parte bassa e vendendo nella parte alta.

Un'esogena importante in questo biennio è stata, è e continuerà ad essere il **PETROLIO**. Anche qui circolano teorie a tinte forti, insieme a qualche sciocchezza.

Tra le sciocchezze mettiamo ad esempio le interpretazioni prevalenti nel dibattito politico tedesco, dove il principale imputato del rialzo sono gli hedge fund, oppure le tesi che prevalgono nell'opinione pubblica americana, che incolpa il Congresso e le società petrolifere.

Tra le tesi forti più degne di considerazione ce ne sono di rialziste e di ribassiste.

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

La tesi di base rialzista più forte è che il petrolio sta iniziando a finire. Questo è un truismo. Il petrolio ha iniziato a finire il giorno in cui i Babilonesi ne hanno usato una piccola quantità per asfaltare una strada. E' come dire che la vita inizia ad avviarsi verso la sua conclusione un attimo dopo il concepimento. Fino a oggi abbiamo usato metà del petrolio conosciuto. In realtà si può stare certi che se ne scoprirà dell'altro, forse altrettanto (anche se d'altra parte la domanda globale di energia è avviata a crescere aggressivamente). Nel mondo concreto, in ogni caso, agli effetti pratici non è vero che il petrolio stia finendo. La scadenza trattata più lontana è il 2016 e possiamo stare sicuri che per quella data il petrolio non sarà finito.

Un argomento forte dei ribassisti è che questo è uno spike (cuspide anomala verso l'alto) e che presto si tornerà nell'alveo dei prezzi medi di lungo periodo, orientati al rialzo ma in modo moderato. Una versione interessante che tenta una sintesi è quella di GaveKal. E' vero, si dice, che siamo in peak oil, ma lo eravamo e sapevamo di esserlo anche un anno fa, quando il greggio costava la metà. A questo punto, prosegue il ragionamento, che il greggio costi 50, 100 o 200 dollari non dipende tanto dai flussi abbastanza stabili di domanda e offerta quanto dalla disponibilità di credito da una parte e dalla riflessività del mercato dall'altra. Se la disponibilità di credito scenderà, si conclude, la riflessività agirà verso il basso e riporterà il greggio sotto i 100 dollari.

C'è del vero in questa tesi. Tuttavia, per quanto sia innegabile la presenza di rumore nelle quotazioni e per quanto la loro volatilità esasperata sia un segno della confusione di questa fase, è altrettanto vero che ci sono due semplici fatti che depongono a favore di un petrolio sopra i 100 dollari.

Il primo è che i tre quarti dell'offerta marginale vengono dal **non convenzionale**, cioè dalle sabbie del Canada, del Venezuela e, fra poco, del Congo. I costi del non convenzionale sono molto alti e in rapida crescita. Sotto i 100 dollari molti progetti cesserebbero di essere economici. Il secondo è che un terzo della crescita dell'offerta (quella poca che c'è) viene assorbito dalla domanda voracissima dei paesi produttori stessi. Sul gas naturale, che ha una dinamica affine, i paesi del Golfo, con l'eccezione del Qatar, stanno diventando tutti importatori netti.

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

Per quanto fermamente convinti del bull market strutturale del greggio per i prossimi due decenni, saremmo comunque perplessi di fronte a uno spike a 200 dollari. Nelle condizioni attuali, per questo biennio, un range tra i 100 e i 150 ci sembra più verosimile.

Un range di questo tipo, pur ampio e tale da avere molta influenza sulle tendenze di breve delle borse, non sarebbe tale da mettere in discussione né il quadro macro né la tenuta dei mercati.

Assumendo queste ipotesi, possiamo pertanto azzardare a sostenere che siamo in una fase di moderata correzione dopo le dieci settimane di recupero successive all' episodio Bear Stearns. Questa fase può prolungarsi ancora qualche settimana e coincidere con l'arrivo di dati che confermano il rallentamento ciclico globale iniziato in marzo. I primi dati di questa serie non sono così negativi, ma non c'è da contare troppo su una tenuta. In aprile e maggio il mondo, con l'eccezione cinese, non è cresciuto e si è praticamente fermato.

Da giugno in avanti, con l'entrata in circolo dei rimborsi fiscali americani, la crescita riprenderà. I dati di conferma arriveranno ai mercati da luglio. La ripresa, anche se solo fino a fine anno, avrà sui mercati un effetto superiore all'effetto negativo della discesa ulteriore dei prezzi delle case. Verso fine anno, però, gli effetti positivi gradualmente cesseranno e le case probabilmente continueranno invece a scendere.

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti