

2025

Aprile



Market News

**Consultinvest Asset Management
SGR**

Outlook

I dazi imposti da Trump nel Liberation Day del 2 Aprile rischiano di portare l'economia globale verso la recessione e ad un rigurgito di Inflazione, delineando uno Scenario Globale di stagflazione.

Se poi, come altamente probabile, i partner commerciali risponderanno con contromisure prima ancora di sedersi al tavolo e negoziare con Trump, la depressione economica potrebbe essere il punto di destinazione finale.

Questi dazi sono stati annunciati con l'obiettivo di rendere l'economia USA indipendente da quella degli altri Paesi, soprattutto in una ottica strategica.

Il Deficit USA è figlio in primis di una politica industriale capitalistica e liberista che ha perseguito la massimizzazione del ritorno sul capitale e la ricerca di produzioni più efficienti e remunerative (se non si producono più auto negli USA è perché il Capitale USA ha trovato attività con maggiori ritorni altrove: ad esempio nella digital economy) accompagnate ad una propensione al Consumo USA che è la più elevata al Mondo e che ha bisogno di nutrirsi di beni a basso costo.

Se in Michigan Ford e GM non producono più le auto o a Pittsburgh non si producono più le barre di acciaio con la creazione di una profonda disoccupazione e un grave disagio sociale che Trump vuole risolvere, è perché i margini di profitto su queste attività già da decenni non erano più competitive ed il Capitale, invece di cercare di renderle più competitive, si è diretto verso traguardi di redditività più facili ed elevati che andavano a prospettarsi in altri settori come il digitale.

Così la decisione del Liberation Day è un passo che serve ad invertire questo processo capitalistico e che quindi necessita di misure forti che possono indurre una fase economica non facile.

Quanto all'Inflazione le opinioni si dividono tra chi ritiene che la recessione ne impedirà lo sviluppo e chi invece, come noi, vede i dazi come uno shock nell'offerta attraverso barriere immesse nella supply chain globalizzata che rischiano di mantenere un regime di Inflazione analogo all'attuale.

Ed è per tale motivo che non ci aspettiamo Banche Centrali pronte a soccorrere i Mercati tagliando i tassi di policy, come invece i prezzi delle obbligazioni governative sconterebbero già.

Per le Banche Centrali è ancora troppo presto e troppo rischioso agire ora, quando l'inflazione non è ancora domata e di fronte ad uno Scenario che potrebbe presto diventare stagflattivo. E infatti, come abbiamo visto da parte della FED, la preferenza va alla prudenza: per cui le Banche Centrali preferiranno aspettare.

Attesa dovuta anche al fatto che se la Cina ha risposto al Liberation Day con dazi simmetrici del 34%, la UE al momento non ha ancora svelato le carte, sebbene vi sia una intenzione di replicare anche in modo sostanzioso colpendo il surplus USA verso la UE che riguarda i Servizi (tech e finanza soprattutto).



Mercati

La volatilità a partire dal Liberation Day è esplosa e abbiamo visto mercati Azionari crollare e mercati Obbligazionari Creditizi iniziare a perdere, con le sole Obbligazioni Governative, considerate sicure, guadagnare terreno anticipando un futuro percorso di ribasso dei tassi di policy da parte delle Banche Centrali.

Quindi lo Scenario che si delinea giustifica il movimento negativo delle Azioni di questi giorni e quello positivo sulle Obbligazioni Governative.

Il nostro suggerimento oggi, che già vedeva una allocazione prudente, prevede di mantenere un approccio molto conservativo e di attesa, data la complessità e rischiosità della strategia della Casa Bianca: ossia un 25% Azioni concentrate su Aziende che potranno trarre beneficio dagli obiettivi di reindustrializzazione, un 65% Obbligazioni Governative a bassa Duration e un 15% Liquidità.

Un approccio prudente con l'idea che nelle prossime settimane la volatilità rimarrà elevata; ma anche costruttivo poiché crediamo che esistano ancora probabilità di poter rientrare sul Mercato Azionario, superata questa fase di turbolenza che lascerà sul campo buone opportunità dettate da prezzi e valutazioni a quel punto scontate in modo significativo, con esposizioni più orientate al Mercato Europeo.



Maurizio Vitolo
Fondatore e A.D. Consultinvest
Analista e gestore
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Modena – Piazza Grande, 33
Milano – Via Camperio, 8

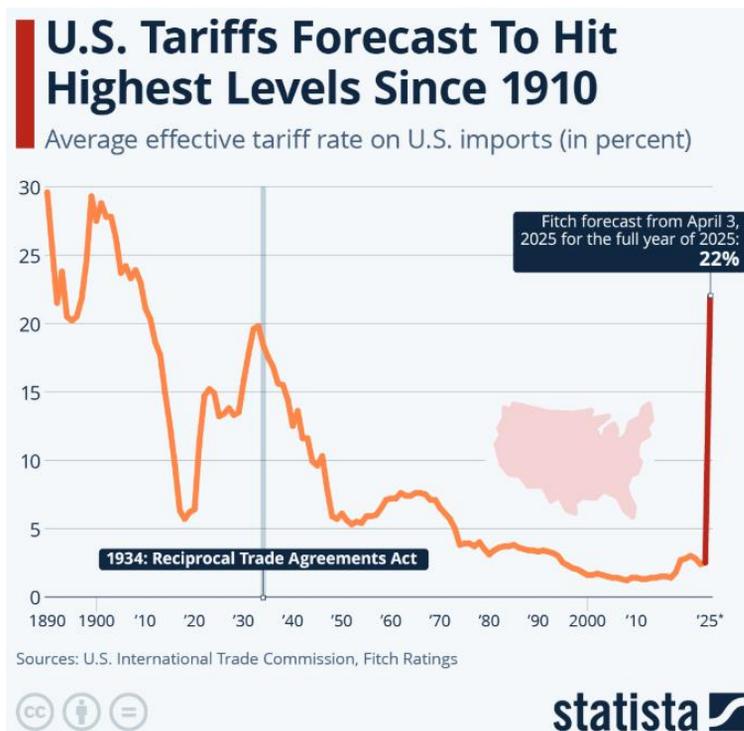


Le crisi finanziarie – le fasi di mercato al ribasso

Le crisi finanziarie non hanno una definizione precisa, ma si possono considerare come quelle fasi in cui, di solito per un motivo specifico, si generano correzioni degli indici superiori al 20%. Il numero non è frutto di analisi economiche particolari, ma è una soglia psicologica che normalmente viene associata all'inizio di una fase di ribasso ("bear market") sui mercati. Al momento (7 Aprile) questa fase ribassista è già iniziata sul Nasdaq ed è prossima per S&P500, Europe 600 e MSCI World.

Per inquadrare questa correzione nel contesto delle crisi degli ultimi anni, la bolla internet del 2000-2001 ha portato a una correzione dell'MSCI World di oltre il 50% (Nasdaq oltre il 70%), la crisi finanziaria globale del 2008 di quasi il 60%, la crisi della Grecia del 2011 di 25%, il covid nel 2020 del 34% e il rialzo dei tassi di interesse/di inflazione nel 2022 del 29%, mentre oggi siamo a circa -17%. Ognuna delle crisi precedenti si è generata per motivi differenti e ha portato a soluzioni diverse, per cui non è possibile fare confronti, ma sono utili per avere un'idea di quale può essere la durata e la profondità delle correzioni.

La correzione attualmente in corso, come sappiamo, è scoppiata per l'introduzione lo scorso 2 Aprile di dazi da parte degli Stati Uniti ad un livello molto più alto del previsto e diretti a praticamente tutto il mondo. Per dare un'idea del livello a cui sono stati portati i dazi, basta vedere questo grafico, riportato da molte fonti di informazione



Come si può osservare, il nuovo livello medio dei dazi è stato portato a valori che non si vedevano da inizio secolo, molto superiori a quelli prevalenti dalla seconda guerra mondiale in poi.

Si è già detto molto sul modo su cui sono stati calcolati questi dazi. Segnaliamo solo che sono stati applicati dazi molto elevati a paesi come Vietnam (46%) e Cambogia (49%) dove le grandi aziende americane dell'abbigliamento hanno delocalizzato gran parte della produzione oppure a paesi in cui lo scambio commerciale è di minima entità come Myanmar (45%, oltretutto appena colpito da un terremoto devastante) o Lesotho (50%). Non sembra esserci una logica, ma la amministrazione USA è convinta che sia necessario riequilibrare la bilancia commerciale a tutti i costi, indipendentemente dal giudizio negativo sulle modalità scelte da parte di moltissimi economisti.

Così come in politica estera, il 2 Aprile il mondo si è reso conto che anche le regole del commercio internazionale che prevalevano fino allo scorso anno non sono più valide.

Tornando alle correzioni, queste spesso vengono dimenticate dagli investitori, ma fanno parte del normale andamento dei mercati. Uno studio di First Trust sull'indice S&P 500 ha calcolato che dal 1942 ad oggi c'è stata una correzione superiore al 10% ogni 16 mesi, al 15% ogni tre anni e al 20% ogni 5.5 anni. Le fasi di ribasso sono state in media di minore durata e ampiezza di quelle di rialzo, che poi hanno visto stabilire nuovi massimi, prima dell'inizio della successiva fase di ribasso. E' quindi un evento frequente e normale nell'andamento dei mercati.

La grande differenza rispetto al passato è che le fasi di crisi sono arrivate come conseguenza o in anticipazione di una recessione, di problemi nel sistema finanziario o per imprevisti come il covid, ma non per una scelta di politica economica che ha colpito una economia in salute, con disoccupazione vicina ai minimi storici, utili delle imprese in crescita e mercati azionari impostati in positivo.

Non c'è da quindi da stupirsi se la reazione dei mercati è stata improvvisa e violenta perché le decisioni su dazi così elevati hanno "rovinato" un quadro positivo, in cui qualche settore aveva valutazioni elevate, ma in cui non si intravedevano grandi problemi.

In queste situazioni è sempre molto difficile capire come comportarsi perché la reazione istintiva degli investitori è quella di proteggersi e di vendere il più in fretta possibile le attività di rischio. Purtroppo non c'è una ricetta facile e valida sempre, ma il primo suggerimento è quello di mantenere la calma e cercare di ragionare su quello che sta succedendo, anche perché in giorni di volatilità estrema (come ad esempio lunedì 7 Aprile) è molto difficile operare anche per gli investitori professionali. La cosa più importante e difficile da capire è quali saranno gli impatti sull'economia, quali le possibili soluzioni e quanto l'emozione degli investitori ha portato eventualmente a vendere in maniera eccessiva e indiscriminata. A volte in queste fasi si possono infatti trovare titoli o classi di attività a prezzi particolarmente interessanti per l'eccesso di pessimismo generalizzato.

Un effetto positivo delle fasi di crisi è quello di permettere di verificare se il livello di rischio dei propri investimenti è adeguato alla propria tolleranza al rischio. Come dicevamo in precedenza, le correzioni sono una fase normale sui mercati finanziari, ovvero sono il "prezzo" da pagare perché le attività più rischiose, come sappiamo, sono quelle che offrono un rendimento superiore nel medio periodo. Se in una correzione dei mercati azionari un investitore non riesce a tollerare le perdite di quel momento, è opportuno domandarsi se il proprio portafoglio ha un rischio adeguato alla propria tolleranza o è necessario avere una

posizione meno rischiosa. Il problema è complicato perché la tolleranza al rischio non è facile da determinare e può variare nel tempo, ma le fasi di crisi possono essere un'ottima occasione per verificare in concreto questo aspetto. Inoltre, le crisi possono essere utili anche a verificare se il proprio portafoglio è adeguatamente diversificato, in quanto di solito vengono colpiti maggiormente i settori con le valutazioni più elevate, che spesso sono quelli su cui fino a poco prima c'era il maggiore interesse da parte degli investitori a scapito di altre strategie più difensive o complementari che nel medio periodo assicurano comunque una buona diversificazione. E' quindi importante mantenere sempre portafogli diversificati su vari settori/strategie per poter affrontare meglio le diverse fasi di mercato. Questo non vuol dire che non si possono fare delle modifiche tattiche, ma l'impostazione strategica dovrebbe restare ferma, se non cambiano le motivazioni che hanno portato a sceglierla.

Infine, per quanto riguarda la capacità di tagliare le perdite e rientrare sul mercato al tempo opportuno, ci sono numerosi studi che indicano come sia molto più probabile realizzare rendimenti elevati restando sempre investiti. Ad esempio lo studio di First Trust sull'indice S&P 500 dal 1980 ad oggi indica che stando fuori dal mercato nei cinque migliori rialzi giornalieri si ottiene un rendimento di quasi il 40% inferiore rispetto ad avere mantenuto l'investimento in tutto il periodo. Il rendimento si abbassa del 55% se si mancano i dieci giorni con i maggiori rialzi. Statisticamente è quindi difficile riuscire a contenere le perdite e rientrare al momento giusto perché mancare 10 giorni su 45 anni porta a un crollo del rendimento.

In conclusione ogni crisi ha motivazioni diverse che portano a cali e durate differenti, ma sono tutte occasioni per mettere a prova la propria tolleranza al rischio e la robustezza del portafoglio. Sono in generale situazioni in cui bisogna mantenere il più possibile la calma ed evitare di lasciarsi condizionare dall'emotività, per cercare di fare le scelte più adeguate al contesto.

Gabriele Montalbetti, CFA
Portfolio Manager
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Ufficio Studi
Milano – Via Camperio, 8

