

Ancora dentro al guado americano

È la memoria che erige il tempo: / successione e inganno il viaggio dell'orologio. / Né l'anno / è meno vano della vana storia. / Spazia tra l'alba e la notte un abisso / di affanni e fulgori e agonie. / Non è mai lo stesso il volto che si osserva / entro i consunti specchi della notte.
(Louis Borges)

Valori Asset Management in collaborazione con Gavekal Research ha organizzato un incontro al Lugano Dante con Paolo Barbieri, capo del reddito fisso di Valori Asset Management, e Will Denyer, laureato all'Università di Oklahoma e oggi Chief US Economist di Gavekal, sullo stato dell'economia americana che dà il tono e l'imprinting a tutte le maggiori piazze finanziarie mondiali.

"Acquista o liquida il rally del mercato azionario americano" era il titolo dell'accattivante commento di Will Denyer. Ma la risposta è rimasta in un certo senso sospesa: la crescita ci sarà, ma sarà qualitativa più che quantitativa. Anzi, se non molto tempo fa internet ha condotto le danze dell'azionario, ora alcuni titoli come Amazon e/o famosi azionisti quali Bezos sono tra i grandi perdenti. Così oggi l'Intelligenza artificiale ha un grosso potenziale per fare ancora crescere l'economia americana in molti comparti, ma la selezione è fondamentale. E dunque, la domanda sospesa è se l'economia americana che oggi è (ancora) in espansione, sfuggirà o meno alla recessione o se ci sarà un *"soft landing"*, un atterraggio morbido che riesce pure ad addomesticare l'inflazione, preservando una crescita rimasta (per ora) positiva nonostante condizioni finanziarie molto più restrittive. Ma le incognite non sono terminate perché siamo ancora in



Will Denyer, Chief US Economist di Gavekal Research e Paolo Barbieri, Head of Fixed Income di Valori AM all'albergo Lugano Dante.

mezzo al guado, dato che molti indicatori (sulle condizioni finanziarie, lo spread, l'immobiliare) spiegano i loro effetti fino a 30 mesi dall'inizio dell'inversione del ciclo. Vero è che una grossa mano all'espansione dell'economia la genera lo stimolo fiscale. Ma fino a quando sarà sostenibile? E lo saranno i rendimenti reali dei Treasury - commenta Will Denyer - nelle proiezioni della Federal Reserve? Il ciclo della liquidità ha i suoi tempi così come i premi di rischio dell'azionario rispetto al reddito fisso. Anche perché le alternative agli impieghi chiamano in causa le materie prime, l'oro, i prezzi energetici, la duration degli investimenti e la volatilità dei mercati. Per cui si è positivi ma non in maniera discriminata e sempre con un salvagente a portata di mano. Insomma, forse per meglio dire: neutrali,

considerata l'inversione della *yield curve* generalmente associata ad un cattivo presagio per l'andamento dell'economia.

Ottima a questo proposito la relazione di Paolo Barbieri di Valori AM che ha tracciato una panoramica accattivante delle opportunità che si esplicano nei valori dei mercati europei, sia per Paese come per singole società, spingendo ad una selettività dell'universo del reddito fisso che deve andare al di là della pura diversificazione, ma che riguarda le opportunità e solidità dei titoli di riferimento. La selezione è la chiave decisiva dell'investimento, così come la sostenibilità delle singole scelte poiché la finanza e gli investitori devono oggi andare al di là dei puri effetti economici valutando gli effetti corrispondenti sulla società nel suo complesso. (CBP)

