

# LEARNING SEASON

La stagione degli utili appena iniziata porterà qualche informazione in più sulle prospettive del mercato: aumentano la paura e l'accumulo di risparmio, le economie emergenti forniscono una buona opportunità per affrancarsi dalle incertezze del breve periodo

Gli italiani hanno paura e risparmiano di più.

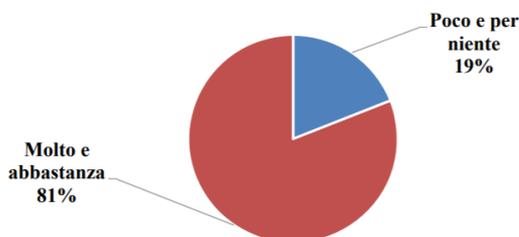
Da due diverse prospettive, Banca d'Italia e Assogestioni assieme a Censis dipingono lo stesso quadro: per molte famiglie italiane le conseguenze economiche della pandemia sono drammatiche, l'incertezza spinge quelle che possono a risparmiare di più.

Oltre la metà delle famiglie che hanno costituito il campione dell'indagine straordinaria condotta dalla Banca d'Italia ha avuto una diminuzione del reddito familiare, anche in presenza degli interventi pubblici di sostegno. I lockdown hanno colpito in modo particolare i lavoratori autonomi, oltre un terzo del campione intervistato dichiara "di non avere risorse liquide sufficienti a far fronte alle spese per consumi essenziali della famiglia per un periodo di 3 mesi".

Aumentano l'insicurezza e la propensione al risparmio. Il rapporto di Assogestioni e Censis certifica che la liquidità nei portafogli degli italiani è ulteriormente aumentata. Quasi il settanta per cento degli intervistati "teme per la situazione economica familiare", una percentuale che supera il 70% nel caso dei Millennial, "sfiora il 75% nel Sud, supera il 76% tra gli imprenditori e arriva all'82,6% tra le persone con i redditi più bassi".

L'accumulo di liquidità sui conti correnti non è un fenomeno recente, già prima dell'allarme sanitario un terzo della ricchezza finanziaria dei risparmiatori italiani era tenuta in attività immediatamente disponibili, ritenuta lo "strumento principale per la propria protezione".

*Pensando ai vari aspetti dell'attività consulenziale di cui ha beneficiato durante il periodo dell'emergenza Covid-19, potrebbe indicare quanto è soddisfatto nel complesso?*



Nel rapporto Assogestioni Censis anche la soddisfazione dei risparmiatori sui servizi di consulenza finanziaria

Il rapporto curato da Assogestioni e Censis stima che se la dinamica della paura e dell'accumulo proseguisse, nel 2023 la liquidità complessiva aumenterà di altri 135 miliardi.

Non è un fenomeno solo italiano. La liquidità cautelativa è cresciuta ovunque, nell'Eurozona tra febbraio e maggio è aumentata di 214 miliardi di euro arrivando alla cifra record di 7,3 trilioni di euro.

Questa montagna di denaro sottratta al circuito del reddito e degli investimenti costituisce un serio problema per le banche centrali alle prese con la messa a punto della giusta dose di stimoli per riportare le economie in un sentiero di crescita.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist di  
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Un eccesso di liquidità accompagnato dal ritorno alla spesa per consumi sarebbe inflattivo ma, avverte Christine Lagarde, se dall'altra parte gli stimoli fossero insufficienti proseguirebbe il circolo vizioso di paura, incertezza e accantonamento di risparmio. Nei primi tre mesi dell'anno il tasso di risparmio nell'Eurozona è cresciuto a 16,9% (da 12,7% nel trimestre precedente), il valore più alto dal 1999.

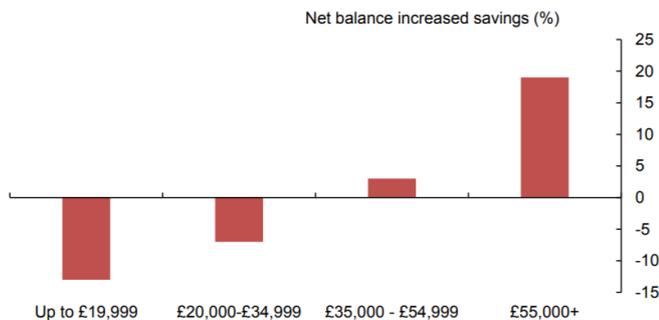
Nello stesso periodo in Gran Bretagna il tasso di risparmio è cresciuto a 8,6% da 5,4% dell'anno prima, negli Stati Uniti è salito da 7,9% a inizio anno a oltre 32% in aprile. Un'enorme quantità di denaro che in parte è la conseguenza dei lockdown, in parte assicurazione vera e propria contro l'incertezza.



I consumi restano a livelli molto inferiori rispetto a quelli prima della pandemia. Fonte: tracktherecovery.org.

Con l'emergenza sanitaria che non sembra ancora diminuire negli Stati Uniti e in America Latina, la spirale di paura-incertezza-risparmio potrebbe ritardare la ripresa dei consumi, vanificando almeno in parte l'efficacia degli stimoli adottati da banche centrali e governi.

Segnali positivi arrivano dall'Asia, la ripartenza della Cina e i suoi piani di ammodernamento delle infrastrutture sostengono il prezzo del rame e dei metalli industriali, buone notizie che si riverberano sull'interpretazione degli utili societari del secondo trimestre.



Anche i risparmiatori inglesi preferiscono la liquidità cautelativa. Fonte: Bank of England, Ipsos Mori.

Cominciata proprio in questi giorni, la stagione degli utili sarà anche una interessante sessione di apprendimento: molti operatori pensano che lo shock sugli utili dovrebbe essere limitato al 2020, il declino degli utili stimato del 21,5% per le società dello S&P 500 dovrebbe essere più che compensato dalla crescita di oltre il 28% l'anno prossimo.

Stime che però non fanno i conti con l'emergenza sanitaria ancora lontana dalla fine. I contagi non diminuiscono in California, Texas, Arizona, Florida, stati che rappresentano il 30% del PIL americano. Fuori dagli Stati Uniti nuovi casi di Covid-19 sono segnalati a Hong Kong, a Tokyo, in Australia, in Messico.

Prende piede l'idea che la ripresa non sarà lineare come il tratto di penna che scrive su un foglio la lettera V; la volatilità ha ripreso forza e la mano del mercato torna ad appoggiarsi incerta sull'interruttore che per il momento resta posizionato su "risk on".

Certo, le valutazioni sono eccessive in termini assoluti e ragionevoli una volta raffrontate con i rendimenti delle obbligazioni; i fenomeni TINA (There Is No Alternative) e FOMO (Fear of Missing Out) sostengono i corsi ma la stagione degli utili potrebbe insegnare qualcosa.

Perché l'altro lato della medaglia è l'eccesso di fiducia e i numeri riferiti al secondo trimestre, scrive il Financial Times, potrebbero riportare sulla terra le valutazioni di molte società, quelle più indebitate e quelle che per tornare a fare utili hanno bisogno più di altre del completo ritorno alla normalità.

La sostanziale stabilità del rendimento del Treasury decennale, che oscilla da mesi attorno a 0,6% e 0,7% salvo una rapida puntata verso l'1% a giugno, ricorda il controllo de facto della Federal Reserve sulla curva e la divergenza con i recenti dati economici. Se i rendimenti non salgono a fronte di sorprese positive, cosa faranno quando le notizie dovessero essere negative?

La vulnerabilità del breve termine e la paura che induce a tenere il denaro sui conti si possono superare con gli investimenti tematici, puntare sulle dinamiche di crescita nel lungo periodo significa evitare di restare intrappolati nell'incertezza del breve.

Gli investimenti tematici superano la logica della diversificazione geografica, della capitalizzazione, degli stili e sono sostenuti dalle aspettative di sviluppo di "storie" concrete, facilmente riconoscibili e comprensibili.

Una storia di lungo termine, convincente anche ai tempi del Covid-19, è quella dei paesi emergenti.

Il dividendo demografico, l'urbanizzazione, la rivoluzione tecnologica, la crescita della partecipazione femminile al lavoro, sono tutti fenomeni tra loro interconnessi che accelerano il passaggio verso economie più moderne, inclusive, produttive.

L'urbanizzazione porta con sé investimenti in infrastrutture e sviluppo digitale che a loro volta fanno da volano all'aumento del reddito disponibile.

La familiarità con il digitale ha fatto crescere di oltre il 20% le vendite online che, nella sola Cina, costituiscono il 26% delle vendite retail complessive, negli Stati Uniti lo stesso dato è pari a 11%.

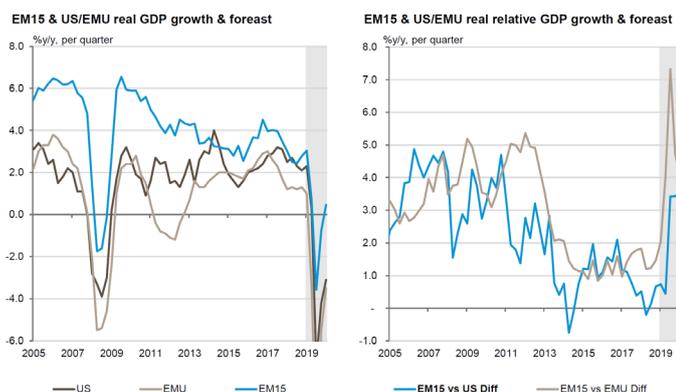
L'urbanizzazione comporta anche l'accelerazione dell'adeguamento dei sistemi sanitari pubblici, un tema particolarmente sentito in Cina che, a differenza di tutti gli altri paesi dell'area, ha un'età media elevata, il 10% della popolazione è sopra i 65 anni. Consumi, health-care, progresso tecnologico, sostenibilità ambientale, mercati emergenti: temi interconnessi dalle ampie potenzialità di lungo termine, non scalfite dalle turbolenze e dalle incertezze di questo periodo.

Otto delle dieci maggiori economie emergenti sono investment grade e sette di queste otto, scrive Tim Love di GAM, "hanno carry trade positivo", ovvero gli investitori sono attratti da rendimenti obbligazionari superiori.

Un'espressione coniata negli anni Cinquanta definisce un mercato azionario in crescita come la scalata di un muro di preoccupazioni: nei mercati emergenti la scalata continua, il momento è favorevole per i gestori attivi, capaci di distinguere tra società con valutazioni più basse e migliori prospettive e titoli appartenenti agli indici, sostenuti dagli acquisti degli strumenti passivi.

Le azioni emergenti non sono più un "gioco ad alto beta" con i mercati sviluppati, argomenta Tim Love, in molti casi sono economie sostenute dai consumi interni e con opportunità di investimento che uniscono i temi di lungo termine con la maggior resilienza e maturità affinate crisi dopo crisi.

La stagione degli utili di queste settimane coincide con l'accumulo di risparmio cautelativo un po' ovunque, la persistenza di tassi bassi ancora a lungo ("lower for longer"), il taglio dei dividendi nelle società dei paesi avanzati induce gli investitori a cercare altre fonti di rendimento: le divise, le obbligazioni e le azioni delle economie emergenti sono lì, un buffet apparecchiato per investitori in cerca di rendimento e ancora sottopesati nell'asset class.



Ripartenza convincente nelle economie emergenti. Fonte: GAM, Bloomberg.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.