

COPERTINA IN EVIDENZA INTERVISTE MERCATI PRIMO PIANO

Equity Usa, nel breve petrolio e immobili pesano più dei rialzi dei tassi

By Rocki Gialanella 6 Febbraio 2023



Il prezzo del barile e l'andamento del mercato immobiliare può impattare sui mercati più di quanto già faccia la Fed. Intervista ad Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim

L'aumento dei tassi d'interesse statunitensi ha avuto un impatto negativo sul Nasdaq nel 2022. Pensa che il mercato abbia già scontato le aspettative sulle intenzioni della FED?



Angelo Meda

Il rialzo dei tassi ha impattato in modo severo le cosiddette "long duration stocks", ovvero quei titoli che nei modelli di valutazione classici beneficiavano maggiormente dai bassi livelli dei tassi, poiché il valore aziendale reale viene generato più avanti nel tempo. Qui cadevano tante società della cosiddetta "non profitable technology", cioè quelle aziende in fase di crescita esponenziale dei ricavi ma che però non producevano ancora cassa e utili.

Già nel 2021 tante aziende che si erano quotate pochi mesi prima avevano segnalato un rallentamento dei tassi di crescita, legato alla normalizzazione post Covid delle economie e alle abitudini dei consumatori. Il 2022 ha esacerbato questi timori, impattando le valutazioni e provocando lo scoppio di bolle speculative: criptovalute, SPAC, Meme stocks.

Ora il dibattito è sul cosiddetto "FED pivot", il momento in cui la FED cambierà atteggiamento tagliando i tassi per rilanciare l'economia dopo aver riportato l'inflazione a livelli accettabili. Dal nostro punto di vista notiamo però una

contraddizione: da un lato vari esponenti della FED parlano di tassi che non scenderanno per tutto il 2023, mentre dall'altro il mercato sconta due tagli dei tassi nel corso della seconda metà del 2023, con il picco dell'inflazione che è stato già raggiunto nei mesi passati.

Da qui l'attenzione spasmodica ai dati sull'inflazione e il mercato del lavoro: ogni segnale di rallentamento dei salari o dei prezzi al consumo corrobora l'aspettativa di un "pivot" vicino e consente ai perdenti del 2022 di riportare performance positive.

Qualsiasi fiammata invece degli indicatori di inflazione metterebbe in discussione questa aspettativa, riportando tensione sui titoli tecnologici. Avere una visione chiara su questo tema è difficile per la quantità di variabili in gioco (prezzo del petrolio, mercato del lavoro, tensioni sulle catene di fornitura...) e per la concentrazione di rischio che si creerebbe in portafoglio.

Riteniamo dunque sia più importante focalizzarsi sui fondamentali delle imprese: se, ad esempio, Peloton, Lucid o Amwell (con perdite tra 70 e 90%) non hanno vantaggi competitivi duraturi, Airbnb, Adobe o Nvidia presentano invece delle caratteristiche di forza nel loro segmento che non vengono scalfite dai cali di oltre il 50% in Borsa.

Ritiene che l'attuale tasso di interesse statunitense possa avere un impatto sulla crescita delle aziende tecnologiche più indebitate? Ci sono altre variabili che possono influenzare l'andamento del Nasdaq nel 2023?

È bene ricordare che **la quasi totalità dei titoli tecnologici non presenta indebitamento finanziario significativo, un fattore che permette al management di focalizzarsi sullo sviluppo del business.**

Comprare questi titoli solidi a livello competitivo con un'ottica di lungo periodo rappresenta senza dubbio una scelta vincente per l'investitore. Per chi invece ha un orizzonte più di breve periodo sarà importante monitorare altre variabili che possono impattare i mercati nel corso del 2023. La prima è il prezzo del petrolio, con valori oltre i 100\$ che potrebbero essere toccati di nuovo a causa del rialzo della domanda dopo la riapertura cinese e che creerebbero tensioni sui titoli legati ai consumi.

Riteniamo importante monitorare anche il mercato immobiliare negli Stati Uniti, fonte di forti problemi nel biennio 2008-2009 e potenzialmente impattato dal repentino rialzo del costo del denaro. L'indicatore più significativo a riguardo è il NAHB sentiment indicator, che segnala la fiducia degli agenti immobiliari e che non deve scendere al di sotto dei valori attuali (30) per consentire un "soft landing" dell'economia.

Infine, a livello internazionale, l'andamento della Cina è ormai fondamentale anche rispetto ad un monitoraggio sull'andamento macroeconomico poiché è il primo produttore (spesso con quote del 40-50%) di tanti prodotti, come l'acciaio e il cemento.