



## Borse, rialzo 2023 anomalo: in 100 anni nessun «bear market» si è chiuso prima di una recessione



Seconda seduta di fila in rosso per Wall Street dove il sentiment degli investitori inizia a spostarsi dal rischio tassi al rischio recessione. Dopo un avvio d'anno record le Borse europee hanno rifiatato nella seduta del 19 gennaio mentre dalle parti di Wall Street il focus sembra spostarsi dal binomio tassi/inflazione alla recessione.

Sono questi i messaggi che arrivano dalla lettura dei mercati nelle ultime ore caratterizzate da un aumento della volatilità. In Europa certo non hanno aiutato ha ammonito gli investitori e il loro recente ottimismo (riflesso sul calo dei tassi e sugli acquisti di azioni). «L'inflazione, da qualunque punto la si guardi, è troppo alta. Noi manterremo la rotta fino a quando non ci saremo trasferiti in un territorio restrittivo abbastanza a lungo da permetterci di riportare l'inflazione al 2% in modo tempestivo». Un elemento di «cruciale importanza» che la Bce tiene in considerazione è «l'andamento del mercato del lavoro che in Europa non è mai stato così vibrante come ora».

Lo storno accusato dai listini europei si è avvicinato al 2% ma non cambia di granché la performance da inizio anno, che supera l'8%. Il Ftse Mib di Piazza Affari - reduce da un filotto di 13 candele verdi di fila - archivia per la prima volta in questo 2023 una chiusura più bassa dell'apertura perdendo l'1,5% e tornando sotto i 26mila punti. Anche i tassi, in forte caduta da inizio anno forti degli acquisti degli investitori che hanno invece mosso al rialzo i prezzi dei bond, il 19 gennaio sono leggermente risaliti con il Bund a 10 anni tornato sopra il 2% e il corrispettivo BTP in zona 3,8%. «Non è da escludere che molti gestori abbiano preferito prendere profitto considerato il forte movimento, per certi versi irrazionale, delle prime due settimane del 2023 - spiega Piergiacomo Braganti, director research per WisdomTree -. In attesa di nuove notizie sul fronte macro e geopolitico».

Quanto a Wall Street, si tratta della seconda flessione di fila all'interno di un rialzo meno forte rispetto all'Europa in questa prima manciata di sedute dell'anno. Con un calo vicino al punto percentuale di ieri l'indice S&P 500 ha messo a segno un rialzo dell'1,5% da inizio mese che per un investitore europeo diventa negativo se si considera che nel frattempo l'euro, arrivato oltre la soglia di 1,08 dollari, si è apprezzato di oltre il 2% nei



confronti del biglietto verde.

La sensazione è che negli Stati Uniti il sentiment si stia spostando dall'inflazione alla crescita. Nel primo caso le cattive notizie macro tendono a favorire la spinta dei corsi azionari perché il mercato inizia a scontare una banca centrale meno aggressiva. Nel secondo caso, invece, viene in un certo qual modo archiviato il rischio tassi (che gli investitori non proiettano oltre il 5% negli Usa) e ci si inizia a concentrare sui danni che la politica restrittiva abbia causato e arrecherà nei mesi a venire all'economia reale, e quindi ai margini delle imprese, e quindi alle loro valutazioni in Borsa. Quando il focus si sposta dal rischio tassi al rischio recessione le cattive notizie macro innescano una reazione negativa per le Borse. Ed è quello che è successo martedì 17 gennaio quando gli investitori non hanno gradito il dato sulle vendite al dettaglio scese oltre alle attese, evidenziando una debolezza crescente dei consumatori americani, i primi attori del prodotto interno lordo.

Anche il 19 gennaio sono arrivate notizie macro in ordine sparso, alcune delle quali brutte dal punto di vista macro. Ad esempio i permessi per le costruzioni, che anticipano l'attività futura del settore edilizio e a ruota la forza del ciclo economico, a dicembre hanno registrato un dato in ribasso dell'1,6% a 1,330 milioni di unità, contro stime per un rialzo dello 0,6%; rispetto a un anno prima, il dato è in calo del 29,9%. Si dimostra ancora resiliente invece il mercato del lavoro con le richieste dei nuovi sussidi di disoccupazione scese nell'ultima settimana a 190mila unità, meglio delle 205mila attese.

Le valutazioni di Wall Street sono oggetto di discussione tra gli analisti, tanto in uno scenario ottimistico di soft landing, quanto in quello da bicchiere mezzo vuoto (hard landing). «L'S&P500 oggi scambia a circa 17,5 volte gli utili per azione stimati per il 2023 (228 dollari, ndr), un livello in crescita del 4% rispetto al 2022, che quindi esclude l'idea di una flessione e, ulteriormente, di una recessione - spiega Edoardo Fusco Femiano, fondatore DId capital Scf . Questo livello dell'indice non si associa storicamente a minimi significativi di mercato. Nel 2020 il minimo dell'indice fu toccato per un livello implicito di prezzo/utigli pari a 12. Ipotizzando una flessione degli utili del 10% e un rapporto prezzo/utigli pari a 13, il prezzo obiettivo dell'S&P500 si assesterebbe intorno a 2.600 (rispetto agli attuali 3.900, ndr)».

«È evidente - prosegue l'esperto - come il mercato non stimi oggi realistica una flessione degli utili di questa dimensione ma è un esercizio utile nel capire che tipo di range di prezzo potremmo osservare in presenza di un cambio significativo di scenario macro. Storicamente, con una base statistica di 100 anni, nessun bear market dell'indice americano si è concluso prima dell'arrivo di una recessione. Queste considerazioni ci portano a dedurre che ad oggi i mercati stimano una crescita limitata per il 2023 e, alla luce dei multipli, le valutazioni restano alte. E che inoltre, qualora arrivasse una recessione, i tempi di raggiungimento di un minimo di mercato potrebbero allungarsi».

