



La doppia lente



Il mese di ottobre solitamente in Borsa è il mese più difficile. Se si pensa a questo periodo, il ricordo va subito al grande crash di Wall Street del 1929 e al crollo dei listini del 1987. La statistica, inoltre, conferma che si tratta dei 30 giorni dei ribassi. Quest'anno non fa eccezione. La «profezia» dell'ottobre «nero» ha, infatti, spinto in basso l'S&P500, l'indice americano che contiene le aziende a maggior capitalizzazione del Paese. Questo particolare barometro, il 24 ottobre scorso, ha registrato il sesto maggior calo giornaliero (in punti) dalla sua costituzione avvenuta oltre 60 anni fa. Ottobre ha significato forti vendite anche sulle piazze dell'Europa e gli indici hanno così bruciato gran parte dei guadagni messi a segno da inizio anno.

Quello delle ultime settimane è stato uno scossone che tuttavia è arrivato dopo una fase negativa che si trascina da qualche tempo sui mercati azionari globali. L'ultima grande

battuta d'arresto in Borsa si era vista a febbraio. Ottobre ha quindi portato il secondo episodio di correzione generalizzata dell'anno. La spiegazione? Su questo punto, più di un commentatore ha indicato un legame tra il crollo dei mercati azionari e il rialzo dei tassi di interesse Usa di qualche giorno prima.

Dare una risposta certa è difficile. Certo è che al momento è in corso una particolare contrapposizione, quella tra gli operatori di mercato che guardano ai rischi sui tassi Usa in salita, che temono la possibile escalation della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, e che sono innervositi dalle incertezze politiche sempre più evidenti (Brexit e Italexit). Hanno bene in vista queste tre variabili di fondo che sui mercati hanno portato umori negativi dopo oltre nove anni di rialzi continui. Dall'altra parte ci sono invece quegli operatori che continuano a preferire una visione più positiva. A supporto del loro buon umore ci sono dati in forte crescita per l'economia Usa. Il Pil del Paese è, infatti, in risalita e nell'ultimo trimestre è aumentato più delle attese (+3,5% contro le stime di un +3,3%). Salgono anche gli utili aziendali, non soltanto in America, che beneficerà ancora a lungo delle politiche fiscali di Trump, ma più in generale anche nelle altre economie dei Paesi industrializzati.



Gli elementi di supporto ai mercati sono robusti e potrebbero addirittura favorire un rimbalzo sui listini. A questo va aggiunto che i dati attuali sulla congiuntura internazionale non esprimono alcun tipo di segnale riguardo all'arrivo di una possibile recessione globale. Nuove correzioni come quelle verificatesi pochi giorni fa sui mercati non dovrebbero quindi degenerare in una più ampia fase negativa. Tuttavia, il clima è cambiato e per il prossimo anno prevediamo una crescita solo contenuta dei listini.

In ottobre il **mercato azionario europeo** ha subito un *drawdown*, vale a dire una correzione dai livelli massimi raggiunti in precedenza, che è stato pari a quello visto sui listini americani. Di per sé si tratta di un segnale di tenuta per le piazze europee. Questo nonostante la revisione al ribasso arrivata dagli analisti sulla gran parte dei settori. Si è trattato di una mannaia che ha penalizzato molti titoli. Da questo ribilanciamento sono rimasti esclusi soltanto i comparti *Oil&Gas*, *Materials*, *Real Estate* e *Insurance*.

I grandi Paesi dell'area euro sono i principali responsabili di questo nuovo ricalcolo. Il dito va puntato in particolare sulla Germania che ha dovuto rivedere al ribasso le proprie stime di

crescita. Anche per effetto della guerra commerciale di Trump che pesa sull'export del Paese, Berlino ha rallentato il passo e adesso si aspetta un incremento del Pil dell'1,7-1,8% per il 2018, contro un ben più ampio +2,3% della precedente previsione.

Per questo insieme di ragioni, al momento preferiamo tenere la nostra esposizione su settori globali e meno correlati al ciclo economico domestico (e ai tassi d'interesse). Tra questi ci sono, in particolare, il comparto *Oil&Gas* e *Basic Resources*.

Anche i **mercati emergenti**, quelli che sono sotto la lente di osservazione di quest'ultima fase dell'anno, hanno sofferto i forti cali di ottobre. L'epicentro del *sell-off*, per quanto difficile da identificare con chiarezza, probabilmente si trova in Cina. I titoli legati a questo Paese hanno, infatti, accusato forti perdite. Anche in questo caso, non esiste però una vera e propria causa scatenante. Va rilevata, inoltre, la tenuta di entrambe le componenti degli EPS (margini e fatturato) e l'ulteriore calo delle valutazioni, soprattutto nel comparto molto ambito dei titoli tecnologici e delle società dei media.

Nonostante lo scivolone degli emergenti, la percezione su quest'area pare in controtendenza. Le ragioni sono diverse e



vanno ricercate nelle singole realtà. Per esempio, il chiaro risultato elettorale in Brasile, dove i listini erano in fibrillazione da tempo, ha portato più stabilità per tutta l'area dell'America Latina. Anche la situazione in Turchia, altro Paese che rientra nelle componenti di portafoglio *emerging*, ha visto un graduale allentamento delle tensioni.

Il clima in miglioramento per questo comparto è dimostrato anche dall'*outperformance* evidente di spread e cambi verso il dollaro. Questo aspetto offre una sorta di sostegno alle *asset class* dei Paesi emergenti, anche in giornate molto turbolente.