

News Flash

**La seconda metà dell'anno sembra
più difficile del previsto**

25 Maggio 2011

Sembra che l'avversione al rischio, diventata onnipresente fra gli investitori dopo la crisi finanziaria globale, sia finalmente finita grazie a più di un piccolo aiuto da parte di Ben Bernake e della Federal Reserve americana. Qualora la rincorsa mozzafiato nei mercati delle *commodities* ed azionari non fosse stata sufficiente per convincere gli scettici dell'incapacità degli investitori di imparare dagli errori passati, la recente quotazione in borsa di LinkedIn – un social network che nel 2010 registrava ricavi ed entrate rispettivamente di circa \$292 milioni e \$3.4 milioni – dovrebbe porre fine alla questione, dopo che l'azienda è stata recentemente valutata al di sopra dei \$9 bilioni. A nostro avviso ci sono una serie di segnali minacciosi che indicano con decisione che la seconda metà di quest'anno sarà estremamente agitata e che il rischio di una ritirata importante sia nei mercati delle *commodities* sia in quelli azionari è molto alto.

Inizialmente focalizzeremo la nostra attenzione sugli Stati Uniti. Non ci sono dubbi che gli Stati Uniti affronteranno una serie di sfide significative nella seconda metà del 2011 e oltre. Anzitutto i problemi legati al deficit e al debito. Nel 2011 gli Stati Uniti gestiranno un debito sul bilancio annuale di circa \$1.6 trilioni. Come conseguenza di anni di deficit, l'indebitamento americano ha recentemente raggiunto i \$14.3 trilioni, l'attuale tetto del debito impostato dal Congresso. Con il rinvio dei versamenti delle pensioni del Governo federale e altre ingegnerie finanziarie, il Segretario del Tesoro Timothy Geithner è riuscito a posporre l'inadempienza fino al 2 Agosto, dando così sia ai Repubblicani sia ai Democratici il tempo per elaborare un accordo per alzare il tetto del debito.

Sfortunatamente le due fazioni sembrano essere distanti. Sebbene entrambe le parti siano d'accordo che il deficit e il debito rappresentino un problema serio, non sono della stessa opinione per quanto riguarda la cura adatta a risolvere il problema. I Democratici vorrebbero che il Congresso alzasse il tetto del debito senza restrizioni (come tutte le 74 volte precedenti) e di conseguenza entrasse nelle negoziazioni che riguardano le possibili soluzioni per i problemi fiscali dell'America con un insieme di tagli alle spese e aumenti alle tasse. Dall'altro lato i Repubblicani hanno reso chiaro che gli aumenti delle tasse non sono un inizio e che loro vorrebbero utilizzare il tetto del debito come leva politica. Il Presidente della Camera John Boehner ha recentemente affermato che i Repubblicani accetteranno di aumentare il tetto del debito se la legislazione corrispondente includerà dei tagli al budget di portata pari all'aumento – di fatto quasi sicuramente forzando dei tagli drammatici nei programmi di assistenza ospedaliera, di Medicaid¹ e Previdenza Sociale. Ciò che è chiaro è che come le discussioni inerenti al bilancio che hanno avuto luogo proprio qualche mese fa (che sono state risolte 90 minuti prima che il governo fosse costretto a dimettersi) anche le questioni attuali molto probabilmente non si concluderanno prima della scadenza prevista per il 2 Agosto. Inoltre sembra che le osservazioni fatte recentemente dal leggendario gestore del fondo Stanley Druckenmiller - secondo cui sarebbe preferibile subire l'inadempienza tecnica ma in ultima analisi garantire un accordo che includa una riduzione delle spese di diritto piuttosto che far passare un aumento netto del tetto del debito e rinviare la discussione/negoziazione al futuro - ha dato supporto ai Repubblicani nei loro sforzi di spazzare via le serie preoccupazioni dell'Amministrazione riguardo ai potenziali effetti negativi dell'inadempienza. A nostro avviso, per il mondo esterno (ovvero i creditori dell'America) l'insignificante battibecco e l'incapacità di risolvere delle questioni così pesanti prima di una precisa data di scadenza è un altro motivo per la comunità globale degli investitori per perdere ulteriormente fiducia negli Stati Uniti.

In aggiunta al tetto del debito, gli Stati Uniti stanno affrontando una serie di altre avversità economiche. Innanzitutto i fondi straordinari approvati dal Governo Federale ai tempi della crisi finanziaria, gran parte dei quali è andata agli Stati per dare supporto ai loro bilanci, andrà ad esaurirsi nei prossimi mesi. Senza questi aiuti, i bilanci dello Stato e dei Governi locali continueranno ad essere sotto pressione, portando ad ulteriori tagli nei posti di lavoro e nei servizi. In secondo luogo la Federal Reserve molto probabilmente concluderà il QE2 in Giugno senza annunciare l'inizio di un nuovo programma (QE3) scegliendo invece di mantenere/riciclare il suo enorme bilancio consolidato che si attesta a \$2.74 trilioni. Sebbene sia chiaro che il Presidente Bernake e la Federal Reserve non hanno intenzione di alzare i tassi nel breve periodo, la cessazione di un nuovo/ulteriore supporto monetario sarà presa dal mercato come un'indicazione che la politica monetaria eccessivamente accomodante sarà portata avanti dalla Federal Reserve fino a che la crisi

¹ Medicaid: programma di assistenza statale per le spese mediche dei meno abbienti.

finanziaria non sia arrivata, o sia vicina, alla sua fine. Infine i recenti indicatori economici sono rimasti deboli nella migliore delle ipotesi: la disoccupazione è rimasta elevata a livelli inaccettabili, i prezzi dell'edilizia continuano a diminuire, il Prodotto Interno Lordo nel primo trimestre è stato molto al di sotto delle previsioni a 1,8% e gli indicatori economici principali hanno iniziato a diminuire indicando che il secondo trimestre sarà a sua volta poco brillante.

Sfortunatamente l'Europa nel complesso non sembra messa molto meglio degli Stati Uniti. Sta diventando spiacevolmente chiaro che è stata divisa in due zone a due velocità. Il nucleo composto dalla Germania e dalla Francia continua a crescere a un ritmo ragionevole, mentre la periferia formata da Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia sta mostrando una crescita limitata se non negativa. Questa situazione non può continuare a tempo indeterminato e la Zona Euro sta già iniziando a dare segni di stress. Circa un anno fa i leader europei pensavano di aver risolto la crisi del debito europeo in Grecia e Irlanda creando la EFSF (il fondo per la stabilità finanziaria europea) e prestando a questi Governi i fondi necessari per sostituire temporaneamente gli investimenti privati nel mercato, dando così il tempo per implementare delle riforme economiche strutturali. Oggi i leader europei si trovano in una posizione tale per cui, insieme alla IMF, devono salvare il Portogallo e stanno considerando di concedere ulteriori prestiti alla Grecia e/o consentire alla Grecia di intraprendere una "leggera" ristrutturazione del debito.

In breve l'Europa sta ritardando l'inevitabile. La Grecia, l'Irlanda e il Portogallo sono insolventi – il rapporto fra il loro debito pubblico e il prodotto interno lordo alla fine dell'anno molto probabilmente supererà il 100%, per la Grecia il dato probabilmente raggiungerà il 158% del PIL. Inoltre la severa austerità dei piani implementati in Grecia ha fallito nel produrre i risultati previsti inizialmente. Alla fine il debito pubblico di questi Paesi avrà bisogno di essere ristrutturato e questo senza dubbio causerà dei disordini nei mercati globali. Il futuro per la Spagna è meno incerto; tuttavia qualora i mercati perdessero fiducia nella capacità di affrontare i suoi problemi fiscali e iniziassero a far salire gli oneri finanziari, la Spagna potrebbe facilmente raggiungere il ranking della Grecia, dell'Irlanda e del Portogallo. Le recenti proteste dei giovani in Spagna lo scorso fine settimana non rappresentano uno sviluppo positivo ma non stupiscono in un Paese in cui la disoccupazione supera il 20% e arriva a superare il 45% per la fascia di età compresa fra i 18 ed i 25 anni. A nostro avviso sarà meglio portare avanti il processo di ristrutturazione in modo disciplinato, trasparente e ordinato piuttosto che continuare a posticiparlo imponendo dei piani di austerità sempre più onerosi che alla fine provocano l'ostilità dei cittadini e potenzialmente li spingono ad azioni che indeboliscono qualunque possibile piano di ristrutturazione futuro.

L'Asia, che è stata un punto luminoso negli ultimi due anni, sembra essere un po' preoccupante. Come conseguenza del recente terremoto e tsunami, il Giappone (la terza più grande economia al mondo) zoppicherà per mesi e forse per anni. Sia la Cina sia l'India sono state sicuramente protagoniste negli ultimi anni; tuttavia ora sembrano intrappolate in una lotta con l'inflazione crescente e, di conseguenza, hanno visto crescere lentamente i tassi di interesse e le richieste di riserva delle banche nel tentativo di rallentare la crescita e le pressioni dell'inflazione. Alla luce di questi fattori e anche in base al fatto che i clienti più importanti di Cina e India sono i Paesi sviluppati, che come affermato in precedenza affronteranno una difficile seconda metà dell'anno, crediamo che la crescita in Cina, India e dei mercati emergenti (che generalmente operano come venditori di materie prime e *commodities* alla Cina e all'India) rallenterà nella seconda metà dell'anno.

Ci aspettiamo quindi che gli ottimisti del mercato leggeranno le nostre considerazioni etichettandoci come Cassandra e a supporto delle loro argomentazioni porteranno la salute delle aziende così come i recenti record nei profitti societari. Noi siamo d'accordo che la performance delle grandi aziende multinazionali è stata impressionante; tuttavia le nostre preoccupazioni si concentrano maggiormente sullo stato del consumatore (che rappresenta il driver finale dei ricavi d'azienda e dei profitti) e sulla chiara ed imminente riduzione delle spese dei Governi del mondo sviluppato.

Come conseguenza delle analisi illustrate in precedenza ripetiamo le nostre previsioni (pubblicate lo scorso Gennaio) riguardanti i prezzi dell'energia.

Previsione	1° Trim	2° Trim	3° Trim	4° Trim	2010	2011
WTI					\$79.48	
Brent					\$79.61	
WTI prezzo medio (previsione)	\$94	\$104	\$92	\$88		\$94.50
WTI prezzo medio (attuale)	\$93.70	106.63 (QTD)	-	-		\$98.34 (YTD)
Brent prezzo medio (previsione)	\$104	\$118	\$104	\$99		\$106.50
Brent prezzo medio (attuale)	\$105.10	120.41 (QTD)	-	-		110.33
Cambio Medio €/€	1.367 (att)	1.39	1.35	1.33		1.36

A nostro avviso, il declino sia dell'energia sia delle *commodities* nelle ultime settimane ha indicato che i mercati energetici affronteranno un regresso più sostenuto e consistente nei mesi a venire. Come tutti i picchi di mercato, noi ci aspettiamo che le prossime settimane saranno contraddistinte da un'alta volatilità dei prezzi dal momento che le istituzioni e i trader saranno alle prese con la nuova realtà di mercato. È importante specificare che le nostre analisi e previsioni sono basate su determinate ipotesi e quindi sono soggette a cambiamenti. Per esempio, se il Presidente Bernake e la Federal Reserve annunceranno un terzo turno di alleggerimento quantitativo (QE3), allora la recente scommessa a senso unico fatta dalle istituzioni e dagli speculatori – ovvero il corto circuito del dollaro americano e le alte aspettative di resa relative all'acquisto delle *commodities*, riprenderà vigore e i mercati dell'energia, delle materie prime ed azionari recentemente in stallo saliranno verso nuove vette – espandendo ulteriormente l'attuale bolla. Inoltre qualora i disordini politici in Medio Oriente e in Nord Africa (MENA), che ad oggi hanno avuto un impatto lieve sulle forniture energetiche, dovessero nuovamente minacciare di intaccare l'Arabia Saudita o il trasporto di petrolio attraverso la Regione, molto probabilmente assisteremo ad una salita improvvisa dei prezzi la cui durata dipenderà dal tipo e dalla continuità dell'interruzione della fornitura.

Claudio Enriquez
 Amministratore Delegato
 NUS Consulting Group

Questo report è stato prodotto da NUS Consulting Group e ha scopo solamente informativo. Le previsioni economiche e di mercato e dei prezzi contenute nel documento sono basate su nostre valutazioni alla data del presente documento e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Nessuna parte di questo documento può essere copiata, fotocopiata o duplicata in nessun modo e per nessuno scopo o distribuita a nessuna persona diversa dagli impiegati, direttore o destinatari autorizzati senza un consenso scritto da parte di Nus Consulting Group.

©Copyright 2011, NUS Consulting Group, Tutti i diritti Riservati