

Un nuovo ciclo del capitale alimenta l'eccezionalità statunitense

Autore



Robert M. Almeida, Jr.
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Formulare previsioni economiche è difficile, ma la comprensione del ciclo del capitale può fornire un aiuto in tal senso.
- Grazie agli investimenti nell'IA, gli Stati Uniti hanno avviato un nuovo ciclo del capitale.
- Il panorama dei probabili vincitori e vinti del settore appare pertanto in evoluzione.

Pur formulando previsioni errate circa la metà delle volte, gli esperti dei mercati azionari tendono ad azzeccarci più spesso degli economisti, che avevano previsto una recessione negli Stati Uniti nel 2024 e il ritorno dell'inflazione al 2%. Più di recente, l'ultimo rapporto sul lavoro degli Stati Uniti ha mostrato che il numero di nuovi posti creati a dicembre ha superato le previsioni di consenso di oltre 3 deviazioni standard.

Perché la modellazione economica è così difficile?

In realtà, formulare previsioni economiche non è semplicemente "difficile". È eccezionalmente impegnativo e complesso. Il prodotto interno lordo (PIL), su cui influiscono diversi fattori, non costituisce in sé una misura statica come la ricchezza, il valore d'impresa o la capitalizzazione di borsa. Si tratta piuttosto di un parametro che cattura i flussi dinamici dei capitali all'interno di un'economia, tenendo meticolosamente traccia delle spese - la loro entità, la loro ubicazione e la loro provenienza - e comprende molte variabili che si muovono in direzioni contrastanti.

Di conseguenza, i flussi di dati aggregati utilizzati nella modellazione economica possono talvolta rendere difficile individuare un cambiamento di tendenza o di direzione. Dati apparentemente minimi o irrilevanti vengono spesso sottovalutati, se non addirittura ignorati. Spesso ci si accorge solo a distanza di anni che i dati più critici (ad esempio, quelli che segnano la fine o l'inizio di significativi cambiamenti direzionali nel flusso dei capitali) rappresentano importanti punti di inflessione.

In situazioni come queste un approccio bottom-up può integrare una previsione top-down.

Prevedere il ciclo economico attraverso il ciclo del capitale

Lo scopo dei mercati dei capitali è quello di far incontrare i risparmiatori, investitori alla ricerca di rendimenti superiori a quelli della liquidità e persone con nuove idee ma prive di fondi. In cambio del capitale, gli imprenditori sono disposti a rinunciare a una parte dei potenziali guadagni. Poiché il capitale viene allocato in base alla potenziale utilità e al rischio del progetto, i movimenti di capitale segnalano dove il mercato privato ravvisa possibilità di crescita e di contrazione.



Possiamo osservare questo fenomeno durante il ciclo economico molto lungo ma debole che ha fatto seguito alla crisi finanziaria del 2008. L'opera di risanamento dei bilanci intrapresa dalle famiglie e dalle banche ha richiesto anni di austerità e di riduzione della leva finanziaria che hanno frenato la crescita economica. A fronte di una crescita anemica dei ricavi, le aziende dei mercati sviluppati hanno contribuito ad aggravare la situazione promuovendo la delocalizzazione, che ha ridotto le spese e i costi. Dato l'aumento dei rischi di deflazione, le banche centrali hanno impresso nuovo slancio al ciclo del capitale abbassando artificialmente i costi di finanziamento. Il nuovo ciclo del capitale così avviato ha però deluso le aspettative di molti operatori, che avevano sperato in un ciclo alimentato da immobilizzazioni tangibili. Il capitale di nuova creazione è stato invece distribuito agli azionisti tramite dividendi e buyback, un trend culminato in uno dei cicli economici più lunghi degli ultimi decenni, che ha prodotto enorme ricchezza per molti titolari di azioni.

Quindi, dove fluiscono oggi i capitali? E la risposta a questa domanda spiega l'attuale eccezionalità economica degli Stati Uniti? Ma soprattutto, può darci informazioni sul futuro?

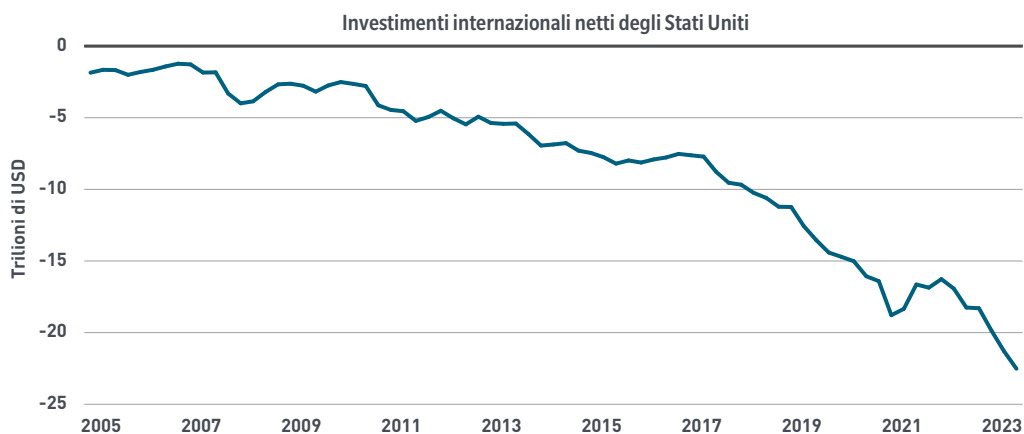
Il ciclo del capitale oggi e perché è importante

Molti dei beni consumati negli Stati Uniti, tra cui molti legati alla sicurezza nazionale, sono prodotti al di fuori dei confini statunitensi. Di conseguenza, le aziende non hanno dovuto creare capitale tangibile perché la Cina lo ha fatto per loro, a beneficio degli azionisti.

Tuttavia, negli ultimi anni, il quadro è mutato a causa dell'impatto del COVID, delle crescenti tensioni geopolitiche e delle prospettive di futuri dazi. A un sistema efficiente e a basso costo va sostituendosi uno in cui i prodotti sono realizzati in modo più semplice e all'interno dei confini nazionali. Dopo molti anni in cui le spese per investimenti delle aziende statunitensi sono diminuite rispetto alle vendite, oggi si assiste a un'inversione di tendenza. È emerso un nuovo ciclo del capitale, ma c'è di più.

Essendo la sede principale dell'intelligenza artificiale, gli Stati Uniti stanno assorbendo la capacità di investimento di tutto il mondo. Il grafico seguente illustra il livello netto degli investimenti internazionali degli Stati Uniti (differenza tra investimenti dei residenti statunitensi all'estero e investimenti esteri negli Stati Uniti). Il divario, pari a -22.000 miliardi di dollari, è più che quadruplicato rispetto al periodo precedente la crisi finanziaria globale.

Figura 1: Gli investitori stranieri sono convinti dell'eccezionalità degli Stati Uniti



Fonte: Bloomberg, Fondo monetario internazionale (FMI). Dati trimestrali dal 31 dicembre 2005 al 30 giugno 2024 (ultimi dati disponibili).



Il fabbisogno di investimenti associato all'ecosistema dell'IA è enorme. Sebbene esistano oltre 8.000 data center in tutto il mondo, la maggior parte di essi si trova negli Stati Uniti. Pensate a questi centri come a fabbriche di intelligenza artificiale che trasformano energia e dati in risultati simili a quelli elaborati da esseri umani. Il solo fabbisogno fisico e di capitale dei data center (senza contare le esigenze di raffreddamento, energia elettrica e simili) è immane.

Questo diverso impiego del capitale aiuta a spiegare l'eccezionalità degli Stati Uniti e aiuta forse anche a capire che i dati del recente rapporto sul lavoro non avrebbero dovuto risultare poi così sorprendenti.

Il ciclo del capitale degli anni 2010 ha fatto scendere i costi e prodotto una crescita economica molto limitata, consentendo al contempo agli investitori azionari di accumulare enormi profitti e ricchezza. Quel ciclo del capitale è terminato. Il ciclo attuale è diverso. I costi (per attrezzature e manodopera) stanno salendo, trainando la crescita, alimentando l'eccezionalità statunitense e favorendo l'aumento dei tassi d'interesse. Resta da vedere come questo influirà sui profitti e quindi sui prezzi delle azioni.

Profitti e rendimenti azionari futuri

I profitti statunitensi sono elevati perché le aziende sono riuscite a mantenere i prezzi ai livelli alti raggiunti durante il periodo degli stimoli legati al Covid. Inoltre, gli investitori guardano con entusiasmo alle prospettive di futuri tagli delle imposte sulle società e di perdurante e sostenuta crescita del PIL USA, e si attendono di conseguenza che gli utili continuino ad aumentare.

Sebbene non si possa escludere che tali aspettative si realizzino, l'evoluzione del ciclo del capitale lascia presagire uno scenario diverso. I recenti investimenti si sono già tradotti in nuovi prodotti in vari settori. L'aumento dell'offerta, in particolare di beni migliori o più economici di quelli esistenti, minaccia il potere di determinazione dei prezzi degli operatori storici e li costringe a effettuare maggiori investimenti. Prezzi più bassi e costi più elevati sono un ostacolo arduo da superare per le aziende, e le attuali quotazioni della maggior parte dei titoli riflettono questo stato di cose.

Prendiamo i beni di consumo. Tradizionalmente, il potere del marchio ha rimpiazzato la due diligence del consumatore, consentendo ad alcune aziende di incrementare le proprie quote di mercato e i propri profitti. Le cose tuttavia sono cambiate con l'IA. Le ricerche online tramite un comune motore di ricerca indirizzano verso prodotti di società con grandi budget pubblicitari, ma i modelli linguistici di grandi dimensioni (Large Language Models, LLM) saranno in grado di guardare oltre le strategie di marketing, concentrandosi sui prodotti idonei alle esigenze dei consumatori. Gli LLM faciliteranno enormemente il compito del consumatore, in quanto leggeranno al suo posto ciò che dicono gli esperti del settore, controlleranno tutte le recensioni dei clienti, e altro ancora. In altre parole, l'IA darà ai consumatori il potere di prendere decisioni autonome e informate, ponendo sfide immense alle aziende e introducendo cambiamenti in diversi settori, con esiti potenzialmente deludenti per gli investitori che oggi nutrono aspettative molto elevate.

Conclusioni

C'è stato un cambiamento sostanziale nel ciclo del capitale. Invece di finanziare dividendi e buyback, molte aziende finanziano progetti tangibili. Se da un lato ciò potrebbe significare maggiore crescita e inflazione, dall'altro potrebbe anche implicare un mutamento radicale in termini di vincitori e vinti.

In prospettiva, il mercato azionario sarà probabilmente guidato dalle società meno esposte alla concorrenza e in grado di proteggere i propri margini di profitto. A farne le spese saranno verosimilmente le società alle prese con competitor nuovi che perseguono più aggressivamente il cambiamento. Come quei generali che combattono l'ultima guerra, i benchmark sono posizionati in base a un paradigma del passato, non in vista del futuro. Riteniamo che i migliori risultati saranno messi a segno da gestori attivi lungimiranti che operano nell'ottica del ciclo del capitale. ▲

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Investment Management; **America latina** – MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali. In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** – MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM). In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate: Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non doveste comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** – Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.