



L'autunno del ridimensionamento delle borse

La rubrica International Mindset raccoglie i trend del momento per proporre interessanti e lungimiranti view economiche e di mercato. In questo numero focus sulle borse e sull'automazione industriale.

by Stefano di Tommaso

Tempo di lettura: 15'

In breve

All'inizio dell'estate una serie di fattori faceva pensare che i mercati finanziari avrebbero attraversato i temporali d'agosto con l'autopilota, più o meno impassibili nei loro livelli medi, sebbene con più volatilità. E più o meno così è andata così, ma d'ora in avanti potrebbe giustificarsi qualche preoccupazione in più.

Innanzitutto parliamo di ciò che tutti stanno citando a gran voce nell'ultimo paio di mesi: del possibile arrivo di una nuova recessione. Non soltanto chiunque abbia letto qualche sacro testo di economia sa che molto spesso le aspettative si auto-realizzano, ma, pur volendo mantenere uno sguardo all'economia globale (sempre più interconnessa) non possiamo perdere di vista quel che accade a casa nostra: l'Europa di fatto ci è già caduta, se non ancora in una vera recessione, quantomeno in una pernicioso stagnazione. La Bundesbank nell'ultimo rapporto di agosto scrive proprio che teme un arretramento del P.I.L. anche nel terzo trimestre in Germania (che equivale a una recessione conclamata) con la conseguenza che anche il resto dell'economia europea entrerà in recessione. Non stupisce che le borse continentali non abbiano tardato a marcare il loro disappunto al riguardo.

A supporto dei timori di recessione europea (anticipatamente rispetto alle altre economie) non sono soltanto le aspettative, ma anche gli indici relativi ai consumi, alla produzione industriale e alla fiducia degli operatori. E soprattutto il profondo rosso dei rendimenti azionari ed obbligazionari, con la quasi matematica certezza che i rendimenti negativi di mutui e obbligazioni significhino sempre più spudoratamente che l'attesa di deflazione è oramai ampiamente diffusa.

Il pericolo di deflazione è un anello importante della catena di elementi che possono provocare la recessione perché l'attesa di prezzi più bassi per il futuro deprime gli investimenti e lo stesso succede quando i rendimenti dei titoli a reddito fisso vanno sotto lo zero: la gente preferisce detenere liquidità. Novant'anni fa il celebre



L'Europa di fatto ci è già caduta, se non ancora in una vera recessione, quantomeno in una pernicioso stagnazione

economista John Maynard Keynes teorizzò la cosiddetta "trappola della liquidità", quando la politica monetaria (aumentando la moneta in circolazione e riducendo i tassi) non riesce più ad influenzare in alcun modo la domanda aggregata e quindi nemmeno la crescita economica. La spiegazione di tale trappola risiede nel gioco al ribasso delle aspettative di eventi negativi (deflazione, caduta dei rendimenti, timori, eccetera) che impediscono agli operatori economici di rimanere influenzati positivamente dalla maggior disponibilità di moneta, lasciando loro preferenza per la liquidità. Quello attuale sembra dunque un caso da manuale, in cui c'è da attendersi una spirale negativa e l'inefficacia dei prossimi stimoli monetari, anche a causa di un "output gap" negativo dell'intero mondo occidentale (cioè recessivo: quando l'offerta supera decisamente la domanda di beni e servizi).



LA TRAPPOLA

90 anni fa Keynes teorizzò la "trappola della liquidità" che si ha quando la politica monetaria (aumentando la moneta in circolazione e riducendo i tassi) non riesce più a influenzare la domanda aggregata e quindi nemmeno la crescita economica. La trappola sta nel gioco al ribasso delle aspettative di eventi negativi che impediscono agli operatori economici di rimanere influenzati positivamente dalla maggior disponibilità di moneta, lasciando loro preferenza per la liquidità.



crollati sotto a zero, cosa che -quando accade- storicamente fa scattare anche un sell-off azionario.

Nessuna certezza al riguardo, anche perché il solo annuncio delle prossime facilitazioni monetarie può giocare in senso opposto, cioè positivamente ma, se gli stimoli monetari proveranno la loro inefficacia, ciò potrebbe avverarsi soltanto nel brevissimo periodo. Lo scoppio della bolla speculativa sui bond invece può arrivare anche più avanti, quando dovessero collimare dati economici meno positivi anche per il resto del mondo e potremmo assistere ad una vera e propria "sincronizzazione" della stagnazione.

Uno dei motivi del possibile aggravarsi della situazione economica generale è infine la conseguenza dell'attuale stallo



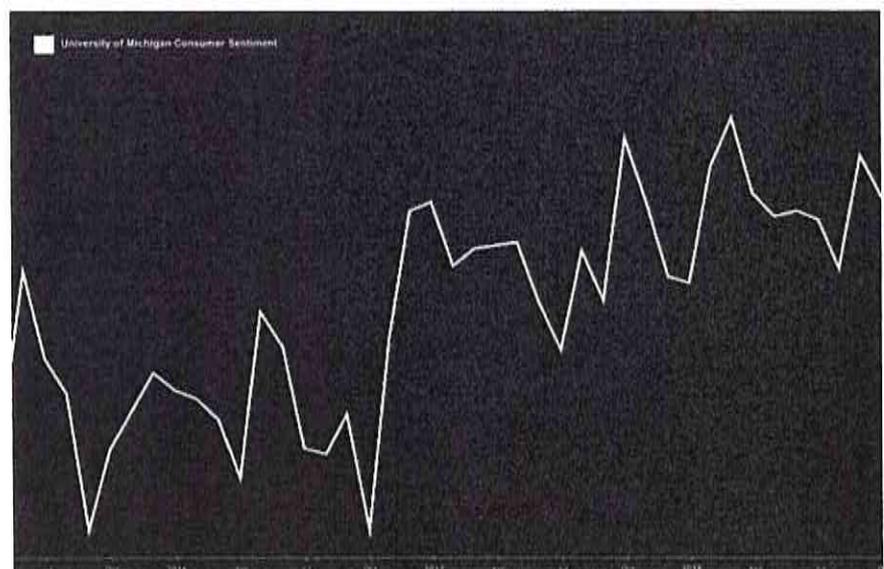
**Stefano
DI TOMMASO**

Senior partner de La Compagnia Finanziaria, svolge anche attività di corporate finance, dottore commercialista, consulenza aziendale, mergers & acquisitions, consulenza di investimenti, intermediazione. È inoltre specializzato in analisi fondamentale, organizzazione consorzi creditizi, consulenza di investimenti ed intermediazione.

dei rendimenti, combinato con il deciso inattivismo della Federal Reserve, cosa che genera una

Aspettative negative sono ampiamente presenti anche negli U.S.A. dove in apparenza la crescita economica è ancora robusta, come si vede da questo grafico pubblicato qualche giorno fa dall'Università del Michigan.

E a congiurare negativamente riguardo ai timori circa le quotazioni delle borse si aggiunge poi il possibile scoppio dell'enorme bolla speculativa che si è creata sui titoli a reddito fisso quando i loro rendimenti sono



supervalutazione del Dollaro americano contro le principali divise dei Paesi emergenti e rischia di generare nuovi timori sulla capacità di queste ultime di rimborsare i debiti contratti in Dollari.

Il problema riguarda anche le sorti dell'economia cinese, che ha continuato sino ad oggi a restare in gran forma principalmente a causa di una svalutazione competitiva dopo l'altra, ma che dalle ultime indicazioni statistiche sembra essere in forte rallentamento (crescita della produzione industriale ai minimi da 17 anni). L'eccesso di svalutazioni potrebbe riaccendere la corsa all'esportazione dei capitali e all'acquisto di beni rifugio. Due fattori che non favorirebbero la prosecuzione dell'attuale ciclo di crescita.

Il vero rischio infatti per gli investitori come scrivevamo più



L'eccesso di svalutazioni potrebbe riaccendere la corsa all'esportazione dei capitali e all'acquisto di beni rifugio

sopra è proprio quello di una eventuale sincronizzazione (in tono negativo) delle principali economie internazionali, che farebbe scattare un "profit warning" delle principali società quotate e/o la richiesta di rendimenti reali "meno negativi". E ci siamo arrivati vicini.

AUTOMAZIONE INDUSTRIALE PERCHE' INVESTIRCI?

L'automazione industriale ha migliorato il rapporto tra uomo e macchina, un rapporto che continua a evolvere a un ritmo imponente. Grazie a nuove generazioni di sensori, alla crescita esponenziale della capacità di calcolo dei microchip, allo sviluppo di software sempre più evoluti che sfociano nell'intelligenza artificiale, alla grande mole di informazioni che è possibile ottenere grazie all'internet delle cose e al diffondersi dell'economia digitale, l'industria manifatturiera è spinta ad evolversi verso forme sempre più autonome, flessibili ed è altresì costretta a muoversi in quella direzione dalla necessità di fare sempre maggior efficienza.

L'automazione industriale è ancora oggi un business per chi produce, manutiene e sviluppa gli impianti industriali, ma lo è ancor più per chi produce, perché la curva di apprendimento di chi in



Nel 3° trimestre l'economia italiana è ancora debole, dopo che nel 2° il PIL era risultato piatto. Sono presenti alcuni segnali di miglioramento, ma perdura una lunga serie di dati negativi, che riflettono uno scenario globale non brillante e con rischi al ribasso.



Tesla è in crescita e tra i suoi progetti di espansione c'è uno stabilimento europeo. Al momento le innovative auto elettriche sono prodotte in California e in Cina. Sembra che sia la Germania il Paese prescelto da Elon Musk per la nuova apertura.



AUTOMAZIONE

L'automazione industriale è un business per chi produce perché la curva di apprendimento di chi in passato acquisiva dall'estero le tecnologie e oggi è sempre più in grado di fare da solo, genera i maggiori profitti laddove sono maggiormente dislocate le unità produttive (l'Asia, per esempio). Ma nel medio termine l'automazione potrebbe contribuire a riportare la produzione sempre più vicina ai luoghi di consumo, riducendo i trasporti e le loro conseguenze per l'ambiente.

passato acquisiva dall'estero le tecnologie ed oggi è sempre più in grado di fare da solo, genera i maggiori profitti laddove sono maggiormente dislocate le unità produttive (l'Asia, per esempio), anche se nel medio termine quella stessa automazione potrebbe contribuire non poco a riportare la produzione sempre più vicina ai luoghi di consumo, riducendo i trasporti e le loro conseguenze in tema di salvaguardia dell'ambiente. L'industria manifatturiera è

però ancora molto distante dal vedere lavorare le fabbriche in completa autonomia (con qualche manutentore al massimo), perché se è facile automatizzare i singoli processi è invece molto più complesso coordinarli totalmente, dalla logistica delle materie prime al packaging finale. Ne sa qualcosa la Tesla, che ha alimentato questo sogno di integrare tutte le fasi produttive in una fabbrica completamente automatica che potesse -grazie all'evoluzione dei robot- accelerare il ritmo di produzione a livelli in precedenza impensabili, facendo efficienza.

Ma proprio Tesla, nella creazione delle sue "gigafactory" ha poi dovuto prendere atto che la strada per arrivare a ciò è ancora molto lunga, piena di insidie è mai definitiva, dal momento che spesso e volentieri la ricerca



Il sogno di Elon Musk non è poi molto diverso da quello del signor Ford, quando cent'anni prima diceva che gli americani potevano chiedere l'automobile "modello T" di qualsiasi colore, basta che fosse nero

dell'efficienza nei costi mal si concilia con la flessibilità nelle caratteristiche dei prodotti che il mercato richiede in continuazione. Il sogno di Elon Musk non è poi molto diverso da quello del signor Ford, quando cent'anni prima diceva che gli americani potevano chiedere l'automobile "modello T" di qualsiasi colore, basta che fosse nero. E come cent'anni fa quel sogno si è dovuto scontrare con le molte insidie della realtà dei fatti. Queste brevi note però non riguardano l'evoluzione delle tecnologie produttive (soprattutto in settori ultra-maturi come quello dell'automobile) bensì il business delle medesime perché, se da un lato non è si scorge ancora all'orizzonte la maturità delle tecnologie manifatturiere, d'altro canto chiunque negli ultimi vent'anni abbia investito in automazione ha quasi sempre fatto un buon affare. E l'aspettativa è che, con l'evoluzione in corso dell'intelligenza artificiale, le cose dal punto di vista dei margini, non potranno che migliorare. Si parla di un mercato mondiale dell'impiantistica fissa per l'automazione industriale (con un focus particolare per la "manifattura additiva", cioè per la stampa in 3D dei prodotti industriali) che cresce stabilmente nel mondo dell'8% annuo e dovrebbe perciò arrivare ai 100

miliardi di dollari entro il 2022 mentre nel totale delle sue componenti anche mobili e di indotto potrebbe toccare i 240 miliardi di dollari di fatturato entro lo stesso anno.

D'altra parte si spiega solo come tali aspettative il livello altissimo delle valutazioni borsistiche che riguardano molte imprese iper-tecnologiche (persino quando si parla dei trasporti: si pensi alle quotazioni di Uber, oppure dell'automobile: si pensi alle valutazioni di società che sviluppano sistemi di guida autonoma).

Le aspettative di maggiori guadagni (e quelle di conseguente riduzione dei margini delle imprese industriali tradizionali) portano in alto

le quotazioni delle start-up tecnologiche e in basso i tassi di interesse, nella comune percezione che, prima che l'intera industria manifatturiera riuscirà a convertirsi alle nuove tecnologie, una stagnazione più o meno lunga (qualcuno addirittura la definisce "secolare") dovrà intervenire, con un calo dei consumi e una traslazione delle preferenze che si può già toccare con mano.

Purtroppo nessuno può riuscire a prevedere oggi la durata e la portata di queste tendenze, ed è anche molto difficile speculare circa le conseguenze in termini finanziari di tutto ciò, ma resta un fatto sconvolgente il dover constatare che mentre il mondo prosegue in un ciclo ultra-

NOTIZIE SUL TEMA

Robot assunti da Walmart

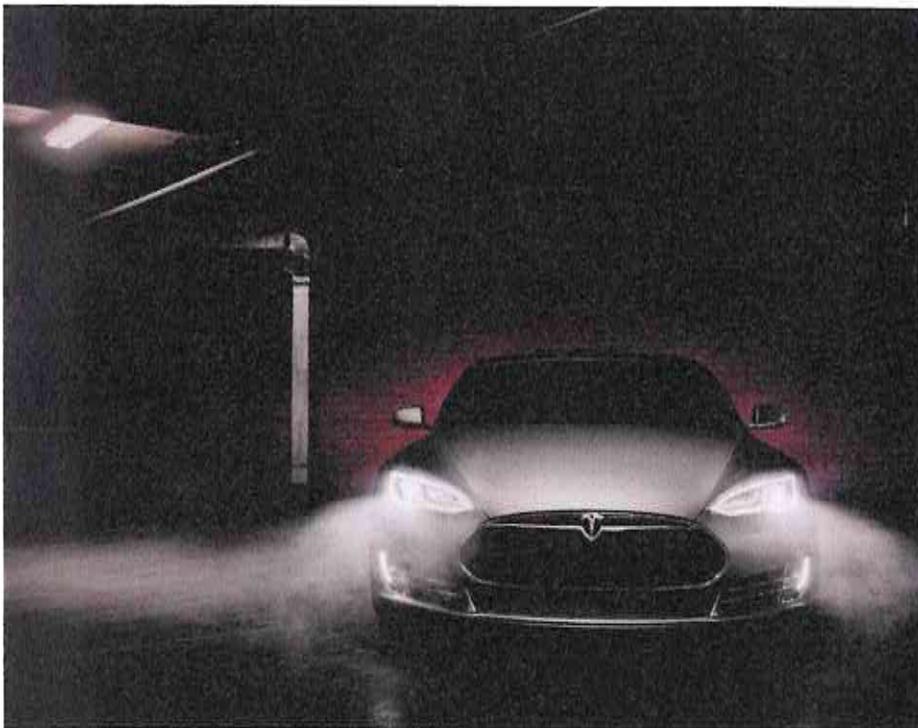
Nei prossimi 10 anni l'automazione prenderà sempre più piede.

Ne sa qualcosa il colosso americano Walmart che nel 2019, dopo un periodo di sperimentazione di un paio di anni, ha introdotto nei propri negozi i primi robot.

I nuovi "aiutanti" robotici si occupano di controllare i prezzi dei prodotti sugli scaffali e di monitorarne la disponibilità in magazzino e di scansionare automaticamente le consegne scaricate di modo che possano essere stoccate in deposito.



Le aspettative di maggiori guadagni portano in alto le quotazioni delle start-up tecnologiche e in basso i tassi di interesse



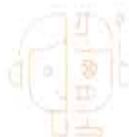
ELON MUSK

Musk è fondatore, CEO e CTO di SpaceX, di Tesla e co-fondatore e di Neuralink. Inoltre è presidente di SolarCity, fondatore di The Boring Company e co-fondatore di PayPal e OpenAI. Sua l'idea di "Hyperloop" un sistema di trasporto super veloce. Nel dicembre 2016 si è posizionato alla 21ª posizione nella lista delle persone più potenti del mondo secondo Forbes. A maggio 2019, con un patrimonio di 20,3 miliardi di dollari, è al 51° posto della lista delle persone più ricche del mondo.

decennale di crescita economica che sta tuttavia rallentando sempre più, le quotazioni borsistiche non accennano a flettere e l'inflazione non accenna a riprendersi. Secondo i futuristi del l'automazione sono in campo effetti-Amazon e Uber nell'efficienza distributiva, una poderosa digitalizzazione dei processi e dei servizi, ma anche e soprattutto enormi progressi in termini di costi e affidabilità che sono stati compiuti nell'industria manifatturiera e che hanno fatto

crescere l'aspettativa di redditività di quelle imprese che più hanno investito nell'innovazione. Esiste un indice finanziario delle imprese attive nell'intelligenza artificiale così come nella progettazione, produzione e assistenza di sistemi di automazione industriale (detti in gergo: Robot) che si chiama ROBO Global Artificial Intelligence Index, cresciuto dall'inizio dell'anno del 22% (era arrivato al 30% un paio di mesi fa, poi ha ritracciato), contro un incremento del 16% del valore medio globale degli indici azionari mondiali (l'MSCI World Index) e soprattutto sembra, trimestre dopo trimestre,

guadagnare nuovo terreno sull'indice generale, complice anche una tendenza generale verso la ri-localizzazione dei siti produttivi precedentemente spostati laddove il costo della manodopera era più basso, che alimenta le esigenze di efficienza economica. Insomma, nel panorama arido e in tendenziale regresso dell'industria manifatturiera è invece pieno boom di fatturato, margini e valutazioni aziendali per il software industriale, l'ingegneria dei sistemi produttivi e la fabbricazione di robot di ogni genere. Chi vuole investirci su non ha che da mettersi comodo!



Esiste un indice finanziario delle imprese attive nell'intelligenza artificiale così come nella progettazione, produzione e assistenza di sistemi di automazione industriale che si chiama ROBO Global Artificial Intelligence Index, cresciuto dall'inizio dell'anno del 22%

