

Data Stampa 0006901 Data Stampa 0006901

Data Stampa 0006901 Data Stampa 0006901

Politica economica
L'AMERICA
E QUATTRO
MINACCE

di Mario Platero

Ci sono quattro minacce che incombono sull'economia americana, separate ma sincrone, con il rischio di una sofferenza per Borsa e crescita se dovessero passare da un perimetro settoriale a un contagio sistemico. Le quattro variabili non sono cosa da

poco e personaggi autorevoli come Jamie Dimon Ceo e presidente di JP Morgan, la più grande banca al mondo, hanno in varie occasioni richiamato l'attenzione su certe forme di esuberanza che in altri tempi, ma in circostanze simili, la geniale creatività del compianto Alan Greenspan definì «irrazionali».

Strategie Credito privato, bolla dell'AI, nuovi dazi e crisi in Iran potrebbero mettere alla prova i mercati americani e la crescita

QUATTRO RISCHI PER L'ECONOMIA USA

Quella più pericolosa si aggira da tempo per i corridoi delle grandi istituzioni finanziarie a Wall Street e ha una matrice finanziaria, riguarda il «direct lending», quel credito diretto e privato non bancario di più agevole e rapida erogazione concesso spesso a premi superiori rispetto ai normali spread dei tassi da istituzioni finanziarie che raccolgono fondi di investimento per destinarli a queste attività. La seconda riguarda la tenuta della corsa in Borsa del settore hi-tech, specialmente nel comparto AI, dopo le sfide in arrivo da Pechino, che vanta oggi tecnologia pari a quella americana con investimenti molto minori. La terza è la nuova ondata di dazi imposti la settimana scorsa dal presidente Trump a una sessantina di Paesi, con una tariffa media del 10,1%. La quarta è l'escalation militare in Iran che lo stesso Trump vorrebbe ora contenere.

Queste ultime due variabili non aiuteranno l'inflazione che per luglio potrebbe tornare a viaggiare attorno al 4%. Nessuno oggi è però in grado di valutare le probabilità di un cedimento sistemico e la Borsa, pur registrando alti e bassi nel corso dell'anno, ha tenuto i nervi saldi con indici che continuano a correre. Tuttavia molti analisti danno per certo che, se l'inflazione resterà lontana da quel 2% sostenibile, dopo le elezioni di novembre la Fed potrebbe intervenire con una manovra restrittiva, un primo catalizzatore possibile di crisi, almeno del comparto finanziario.

Cominciamo dal direct lending. Il settore era percepito come debole dopo che le grandi banche, JP Morgan Chase per prima, avevano cominciato a ripulire i loro portafogli da esposizioni che apparivano incerte. Poi a metà feb-

braio il colosso Blue Owl, con attività patrimoniali pari a 315 miliardi di dollari (150 in direct lending) e 1.300 dipendenti ha annunciato la liquidazione di 1,4 miliardi di dollari bloccando, a fronte di una improvvisa domanda di riscatto, la possibilità di ritiro trimestrale dei fondi ai suoi investitori. Lo stesso hanno fatto BlackRock e altri. Questo ha generato preoccupazioni ancora aperte per un settore esposto a crediti non necessariamente solidi. Le ramificazioni di questa fragilità potrebbero allargarsi ai fondi di private equity. Molti di questi fondi, meno solidi nel rigore della scelta degli impieghi e pronti a pagare prezzi fuori mercato pur di ottenere i fondi impegnati dagli investitori, hanno avuto difficoltà per nuova raccolta. Il sentimento è che in questo settore sia necessaria una selezione tra fondi focalizzati, disciplinati e solidi e fondi meno disciplinati. Se il passaggio selettivo avverrà in modo graduale e sano si potrà evitare il rischio di una crisi dell'intero settore, ma la giuria, come si dice da queste parti, è «still out», ancora sospeso.

Nel comparto hi-tech abbiamo visto alcuni realizzi, ma è bene focalizzare l'attenzione su due casi esemplari, il collocamento di SpaceX e i recenti risultati di Google. Il collocamento di SpaceX a un prezzo fissato dallo stesso Musk in 135 dollari per azione è andato benissimo per il fondatore. Non solo è stato interamente sotto-



scritto, «no questions asked», ma in brevissimo tempo ha raggiunto una valutazione di 225 dollari per azione. Oggi, con una caduta a 110/115 dollari per azione, SpaceX diventa lo specchio delle incertezze per il settore con il vero esame atteso in agosto, quando scadrà il periodo di «lock out» sul titolo: si attende infatti una forte ondata di vendite. Questo, insieme alla forte concorrenza cinese creerà incertezze per gli attesi colossali IPO di Anthropic e OpenAI. Due aspetti che diventano un altro possibile catalizzatore di sfiducia, questa volta per il settore hi-tech che forma una parte importante degli indici di Borsa. Tanto più che su AI dalla Cina sembra emergere un modello competitivo efficiente e accessibile al grande pubblico, apprezzato persino dal Vaticano e che per ora non richiede i massicci investimenti strutturali già annunciati per centinaia di miliardi di dollari dalle aziende Usa.

Ed eccoci al caso Google: giorni fa ha battuto per quasi tre volte i guadagni per azione, 9,12 dollari per azione contro gli attesi 2,88 dollari per azione. Sulla carta fantastico, eppure il titolo ha perso il 7%. Depurando i conti da aggressive operazioni di ingegneria finanziaria, il guadagno per azione era di soli 2,85 dollari per azione, al di sotto delle attese. Non solo, nel nuovo quadro di sobria prudenza, Google ha aumentato gli investimenti in conto capitale a 195/205 miliardi di dollari per l'anno in corso per tenere il passo con la crescita dell'AI. In questo quadro instabile, che si estende al settore infrastrutturale, la Casa Bianca ha accusato le aziende cinesi di furti di know-how da Anthropic, ma sarà difficile provarli o invertire i progressi cinesi. Dopo la lunga euforia AI siamo entrati in sostanza in un periodo di riflessione, necessario e a questo punto dall'esito incerto. E anche se la guerra in Iran dovesse rientrare con un ritorno al tavolo negoziale o l'impatto delle nuove tariffe sarà minimo, le altre due variabili da sole, direct lending sovraesposto e settore hi-tech gonfiato, resteranno veicoli possibili per il passaggio da un perimetro di crisi settoriale a un contagio sistemico. Di questo ci si preoccupa, anche memori del 2007: nonostante i segnali di una crisi subprime si fossero visti già nella primavera, l'indice Dow Jones quell'anno stabilì un nuovo record ancora in ottobre. Fu l'ultimo prima della crisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA