

## Il capitale è come il colesterolo

### Autore



Robert M. Almeida

Portfolio Manager e  
Global Investment Strategist

### In breve

- Come il colesterolo, il capitale svolge un ruolo fondamentale per la salute dell'economia, ma alle giuste dosi. L'eccesso o la scarsità di capitale dà origine ai cicli dei mercati finanziari, guidati dalle decisioni degli investitori e dei responsabili dell'allocazione di capitale. Nel tempo, questi cicli generano le fasi di espansione e crollo.
- A partire dalla crisi finanziaria globale, il capitale ha dato sempre più priorità ai risultati finanziari rispetto agli investimenti tangibili, generando margini di profitto e rendimenti elevati. Tuttavia, a partire dal 2022 fattori come la riorganizzazione delle filiere produttive, l'aumento dei tassi di interesse e tecnologie emergenti come l'intelligenza artificiale hanno messo sotto pressione i rendimenti aziendali e imposto un ripensamento dell'allocazione del capitale.
- Il previsto aumento della dispersione del mercato accrescerà il valore della consulenza finanziaria rispetto al periodo successivo alla crisi finanziaria globale.

Con l'avanzare dell'età, siamo costretti a riflettere e a confrontarci con aspetti legati alla salute che molti di noi non avevano considerato in precedenza.

Il colesterolo è un ottimo esempio. Non ho mai prestato molta attenzione al colesterolo, ma ora che ho superato i 50 anni di età ci penso spesso. Siamo abituati ad associare il colesterolo alle parole "troppo alto", ma anche livelli troppo bassi possono essere problematici. Il colesterolo ha una funzione fondamentale, e non potremmo vivere in sua assenza. È in costante movimento nel nostro corpo, dove contribuisce alla formazione delle cellule e degli ormoni, oltre a svolgere altri compiti essenziali. Essendo insolubile il colesterolo ha bisogno di un mezzo di trasporto, per cui si fa "dare un passaggio" dalle lipoproteine.

Il capitale funziona in maniera analoga. Svolge una funzione fondamentale per la società, è in costante movimento all'interno dell'economia, richiede un mezzo di trasporto e un eccesso o una carenza di capitale possono causare problemi alla salute dell'economia e dei mercati finanziari.

Lo abbiamo visto negli anni 2000, quando una quantità eccessiva di capitale è confluita nella costruzione di un numero eccessivo di case, generando troppi prestiti inesigibili e gonfiando la leva finanziaria, il rischio di bilancio e i rendimenti degli istituti finanziari. Nel decennio precedente, un eccesso di capitali aveva finanziato la costruzione di una quantità eccessiva di hardware, favorendo la creazione della più grande bolla azionaria nella storia degli Stati Uniti.

Proprio perché il capitale non è omeostatico, i mercati finanziari e le economie attraversano sempre dei cicli. Le persone, e le decisioni che prendono, sono i mezzi di trasporto del capitale. Gli investitori tolgono capitali ai progetti poco remunerativi per finanziare idee migliori. Sebbene il capitalismo si sia dimostrato il mezzo più efficiente per allocare le risorse interne alla società, spesso produce eccessi economici e di mercato. Poiché non tutte le mosse dei responsabili dell'allocazione dei capitali sono note a tutti i partecipanti, alla fine gli eccessi e le carenze di capitale creati involontariamente vengono a galla, dando origine a fasi di espansione e contrazione. Iniziano, finiscono e ricominciano

Come con gli esami del sangue periodici, gli investitori dovrebbero controllare a intervalli regolari se c'è un eccesso o una carenza di capitale nell'economia e nei mercati finanziari. Andiamo a vedere.



## Il ciclo del capitale post-2008

Dinanzi alla debolezza della crescita economica e dei ricavi prodotta dalla crisi finanziaria globale, la globalizzazione ha permesso alle aziende dei mercati sviluppati di ridurre l'intensità di capitale spostando la produzione nelle economie emergenti. La diminuzione degli investimenti fissi tangibili ha comportato il duplice vantaggio di richiedere meno lavoratori. Di conseguenza, la spesa per attrezzature e manodopera è diminuita in percentuale del fatturato.

Al contempo, la soppressione artificiale dei tassi di interesse da parte delle banche centrali ha permesso alle imprese di indebitarsi e di distribuire capitale agli azionisti aumentando i dividendi e i riacquisti di azioni.

Mentre gli investimenti e la crescita ristagnavano, i capitali continuavano a muoversi. Invece di investire in beni tangibili e opere d'ingegneria, come gli immobili negli anni Duemila o l'hardware negli anni Novanta, il capitale è stato destinato al miglioramento dei risultati finanziari. Questo spostamento ha dato origine a margini di profitto e rendimenti sul capitale eccessivi.

### Cosa è cambiato?

A partire dal 2022, riteniamo che il ciclo del capitale post-2008 abbia dato avvio a una transizione in grado di incidere sui rendimenti aziendali e, in ultima analisi, sui mercati finanziari. Le considerazioni principali da fare sono tre.

1. In passato le filiere produttive globali davano priorità all'efficienza e alla massimizzazione dei profitti rispetto alla resilienza. Tuttavia, eventi come il Covid, i conflitti in Europa e Medio Oriente e i dazi hanno imposto un ripensamento delle priorità. Sebbene il fenomeno sia solo agli esordi, le aziende hanno cominciato a indirizzare il capitale verso filiere produttive ripensate in modo tale da essere più vicine sia al territorio che al cliente. Pur essendo necessari, questi cambiamenti comportano spese ridondanti che metteranno sotto pressione i rendimenti delle imprese che non possono aumentare i prezzi a causa della sostituibilità dei loro prodotti.
2. Anche se non è chiaro quale sarà il livello a cui si stabilizzeranno i tassi di interesse in un contesto di crescita più elevata dovuta all'aumento della spesa in conto capitale e del costo del lavoro, riteniamo improbabile che tornino sui minimi storici registrati nel ciclo precedente, soprattutto considerando gli elevati disavanzi di bilancio degli Stati Uniti. Sebbene i coefficienti di copertura degli interessi di molte società dell'S&P 500 siano attualmente elevati, una quantità significativa del debito emesso negli anni successivi alla crisi finanziaria globale verrà presto rifinanziata a tassi molto più alti. Ciò dirotterà una quota maggiore di capitali sulla spesa per interessi, esercitando pressioni sui rendimenti delle imprese che non possono aumentare i prezzi a causa della sostituibilità dei loro prodotti.
3. Al contempo, l'intelligenza artificiale va prendendo piede. Benché ci siano più incognite che certezze sui suoi impatti futuri, la storia ci insegna che le nuove tecnologie rimuovono le strozzature presenti nella società. In passato, le attività delle società che generano margini grazie a tali strozzature hanno subito un processo di commoditizzazione, con conseguente deflazione dei prezzi e riduzione dei profitti. Se da un lato Internet ha trasformato l'esperienza dei consumatori offrendo più scelta, maggiore comodità e prezzi migliori, l'intelligenza artificiale potrebbe introdurre un nuovo livello di valore aumentando il potere decisionale dei consumatori. Il marketing intelligente verrà mandato in pensione dai modelli linguistici di grandi dimensioni, che analizzeranno tutte le recensioni dei consumatori per identificare i prodotti adatti al singolo consumatore anziché quelli favoriti dal marketing del produttore. Man mano che i beni più rispondenti ai bisogni dei consumatori prendono piede, i produttori di beni mediocri, il cui fossato economico era costituito dall'enormità della spesa pubblicitaria, potrebbero faticare a replicare i rendimenti del passato. Ciò metterà sotto pressione i rendimenti delle imprese che non possono aumentare i prezzi.

### Conclusioni

Negli ultimi anni il mondo ha subito cambiamenti significativi, e uno dei più trascurati è stato il cambio di destinazione del capitale operato dalle aziende. Come per il colesterolo, forse da giovani potevamo permetterci di non prestarvi troppa attenzione, ma ora potrebbe essere un azzardo vista l'età avanzata di questo ciclo di mercato.

A un certo punto, i prezzi degli asset smetteranno di essere in balia dei titoli di giornale e inizieranno a riflettere i rendimenti aziendali reali. Questo cambiamento si tradurrà probabilmente in una gamma di rendimenti delle attività finanziarie molto più variegata di quella che abbiamo visto negli ultimi anni, ed è per questo che a nostro avviso il valore della consulenza finanziaria aumenterà significativamente rispetto al periodo prevalso dopo il 2008. ▲

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 contravenga 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 dovete 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.