

MA COM'È POSSIBILE CHE BUFFETT A 94 ANNI ABBIA ANCORA RAGIONE LUI?

di Gianmarco Litrico



IL PATRON DI BERKSHIRE HATHAWAY HA ALLEGGERITO LA SUA (COSPICUA) POSIZIONE SU APPLE E LIQUIDATO MOLTI ASSET PRIMA DELLE PRESE DI BENEFICIO AGOSTANE. E ORA TUTTI SPERANO DI CAPIRE PER TEMPO CHE SCELTE FARÀ PER REINVESTIRE I QUASI 280 MILIARDI LIQUIDI CHE HA IN CASSA

Ci risiamo. Tutti a chiedersi che cosa significano per i mercati le mosse di un arzillo vecchietto di 93 anni. **Warren Buffett** vende partecipazioni azionarie per 75 miliardi di dollari e Wall Street e Main Street entrano in fibrillazione.

A fare le spese del momento "sell" dell'Oracolo di Omaha soprattutto **Apple**, calata dal 50% al 30% del portafoglio di **Berkshire Hathaway**.

Che Buffett abbia smesso di credere nella Mela Morsicata? O si tratta di un semplice ribilanciamento del portafoglio, una cautela da ABC dell'investimento?

O magari siamo di fronte a un Buffett in purezza, fedele alla strategia di sempre: comprare azioni sottovalutate. Che ha come riflesso speculare il vendere azioni sopravvalutate. Apple è una grande

Warren Buffett ha compiuto da poco i 94 anni di età ma è ancora il capo operativo della sua holding

azienda, con un grande management e fantastici prodotti. Però il suo P/E ratio è triplicato dai tempi del primo investimento di Berkshire Hathaway nel 2017.

Buffett, che ha la memoria dell'elefante, non vuole rifare l'errore che fece con Coca Cola nel '98 quando non alleggerì la posizione in un'azienda che aveva un P/E di 50.

Non bastasse, ci sono altri segnali di "over evaluation" per il gigante di Cupertino, come la diminuzione della percentuale di buy back e il calo del rendimento da dividendi.

Insomma, caro **Tim Cook**, niente di personale, ma "business is business".

Tanto più che altri fattori possono aver concorso alle scelte dell'Oracolo di Omaha. Uno riguarda la componente fiscale. Buffett ha ribadito all'assemblea degli azionisti che non ha problemi a staccare un maxi-assegno a Zio Sam per pagare la corporate tax di Berkshire Hathaway. Però sa anche una corporate tax al 21% è il livello più basso mai registrato dagli anni '30. Col debito pubblico americano alle stelle, è lecito pensare che la questa percentuale sia destinata a salire, soprattutto se **Kamala Harris** riuscirà finalmente a mettere Donald Trump nel cestino della carta straccia della Storia, come spera l'elettorato democratico uscito con la serotonina

alle stelle dalla convention di Chicago.

Altri ipotizzano che Buffett voglia riorientare la barra di navigazione verso l'energia o le infrastrutture, o intenda preparare la sua successione, lasciando le mani più libere a chi dovrà raccogliere la sua pesantissima eredità.

Lui, al momento, non ha dichiarato esplicitamente di prevedere un crollo del mercato, ma da sempre preferisce esprimersi più con i fatti che con le parole. Il dato incontrovertibile è che l'Oracolo di Omaha ha liberato una enorme massa di denaro e visto che "cash is no longer trash" e i titoli della tesoreria americana a breve termine pagano il 5% rispetto allo zero di qualche tempo fa, potrebbe aver deciso di parcheggiare i 276 miliardi di liquidità di cui dispone per fare la spesa, con calma, mettendo in campo la collaudata value strategy.

Nella caccia ai corsi e ricorsi storici, però, c'è chi fa notare che questo livello di liquidità fu raggiunto da Berkshire Hathaway solo in prossimità della crisi del 2008 e legge nelle mosse di Buffett la convinzione che non sia solo Apple ad essere sopravvalutata, ma l'intero mercato azionario e che sia in arrivo una brusca correzione, o peggio, una recessione, magari causata dai venti di guerra che spirano in diversi angoli del pianeta. Insomma, che sia arrivato il momento di dr. Doom, al secolo **Nouriel Roubini**, che a forza di predire catastrofi, per la legge dei grandi numeri, prima o poi l'azzecherà?

Hyman Minsky, peraltro, quasi 40 anni fa ha classificato le 5 fasi tipiche di una bolla e può essere una bussola utile per capire se di bolla si tratta. L'ipocondriaco che è in noi studia i sintomi su Internet e si ritrova nella diagnosi: c'è un **cambio di paradigma** (chiaro, che altro se non l'Artificial Intelligence?) e c'è un **boom** sospinto dalla sindrome FOMO (Fear Of Missing Out), ovvero dalla paura di perdersi l'open bar alla festa del Crypto o dell'A.I.. Segue l'**euforia**: si fanno i debiti per comprare le azioni di startup che non hanno ancora fatto un dollaro di utile. Ma quando il gioco si fa duro, i duri cominciano a giocare. Scende in campo la Smart Money, Buffett nella fattispecie, che prestando attenzione ai segnali che preludono allo scoppio della bolla, inizia a vendere posizioni e a prendere profitti. Dopo il **profit-taking** della Smart Money, è l'ora del panico per tutti gli altri: come nell'Aereo più pazzo del mondo, c'è la fila di quelli che ti vogliono dare una bella calmata, inclusa la suora con la mazza da baseball, ma tu non dai retta a nessuno e vendi a raffica, maledicendo il giorno in cui ha cominciato a investire.

Il problema è che stimare il momento esatto dello scoppio può essere un esercizio difficile perché, come ipotizzò **John Maynard Keynes**, "i mercati possono rimanere irrazionali più a lungo di quanto tu possa rimanere solvibile".

Ma torniamo a noi. I fatti noti, al momento, sono che lo slancio del mercato rialzista iniziato a ottobre 2022 si è interrotto all'inizio di agosto.

Con il **Nasdaq** e lo **S&P 500** in calo rispettivamente del 13% e dell'8,5% al cospetto dei massimi di luglio, gli investitori hanno giustamente cominciato a chiedersi se la battuta d'arresto del mercato fosse un contrattacco temporaneo in un anno di solide performance azionarie, o se fosse l'anticipazione di un orizzonte recessivo.

Sulle ragioni di questo crollo gli osservatori si sono sbizzarriti. Di certo, hanno pesato i dati di luglio sul mercato del lavoro: 114mila posti di lavoro contro i 150mila previsti e disoccupazione al 4,3%, la più alta da ottobre 2021. E' stata subito evocata la regola **Sahm**: quando la disoccupazione cresce dello 0,5 in 3 mesi rispetto il punto più basso dell'anno precedente, scatta una recessione. Cosa che in America si verifica puntualmente dai tempi della Seconda Guerra Mondiale.

A onor del vero, è stata la stessa Claudia Sahm a ribadire che la finalità della "regola" che porta il suo nome è sempre stata solo quella di automatizzare gli stimoli economici a privati e piccole im-

Tim Cook, Ceo della Apple, è l'uomo che ha ereditato la guida dell'azienda da Steve Jobs

Apple è una grande azienda, con un grande management e fantastici prodotti. Però il suo P/E ratio è triplicato dal 2017



prese in caso di recessione, e non tanto a prevederne una. Altri hanno obiettato che la disoccupazione è cresciuta, di poco, non perché la gente ha perso il lavoro, ma perché sono aumentati i nuovi entranti nel mondo del lavoro.

Se poi **Walmart** e **Mc Donalds** si strappano le vesti perché la gente spende meno (Wayfair, colosso online dell'arredamento, dice il 25% in meno rispetto a 3 anni fa) e **Goldman Sachs** alza le probabilità di una recessione dal 15% al 25%, la paura rischia di dilagare.

Altra variabile critica è il rapporto tra inflazione e tasso di interesse. Il pregresso è noto: tra il marzo del 2022 e il luglio del 2023 gli americani hanno subito uno dei cicli di rialzo dei tassi più "fast and furious" della storia moderna, con la transizione da quasi 0% al picco del 5,50%. La Fed si impegnò a tagliare i tassi quando l'inflazione dal 9% del 2022 fosse tornata al 2%. Il punto è, secondo alcuni, che quando la Fed taglia il tasso di interesse dal suo picco, una recessione segue automaticamente. Altri negano un rapporto causale tra i due eventi e pensano che se la recessione deve arrivare, arrivi comunque, nonostante l'intervento che dovrebbe prevenirla. L'equivalente della tripla al Totocalcio, no? Non bastasse, la Banca Centrale giapponese ha alzato il tasso di interesse per disincentivare il giochino che hanno fatto per anni gli investitori internazionali, che prendevano in prestito lo yen in svalutazione costante per fare shopping in Borsa, pagando di meno i debiti contratti. Il risultato è stato che i "furbetti" dell'investimento sono stati costretti a fare retro-marcia e si sono messi a vendere i titoli acquistati per limitare le perdite.

Sin qui una nutrita serie di ipotesi tutte plausibili, anche se la più plausibile riguarda il ruolo crescente che le **Mag 7** del settore tech (**Meta, Amazon, Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia e Tesla**) hanno rispetto al S&P500, di cui ormai rappresentano almeno il 30% in valore. Sono diventate il "biggest mover" del mercato: quando vanno male loro, va male tutto l'indice.

Tutte sono impegnate nello sviluppo del nuovo paradigma dell'Artificial Intelligence, ovvero di una realtà che è qui per restare (non come il Metaverso di **Zuckerberg**, per intendersi). Fino a recente passato, veniva perdonato loro tutto, ora più niente. Basta un dettaglio fuori posto o un indice leggermente inferiore ad attese determinate spesso in modo iperbolico e il mercato reagisce negativamente. **Nvidia**, per esempio, che è il barometro della tenuta del bel tempo nel paradiso dell'A.I., a inizio agosto ha annunciato il ritardo nel lancio di un nuovo chip da 40 mila dollari e, nonostante la maggior



Nouriel Roubini, celebre economista di solito piuttosto pessimista nelle sue valutazioni

parte degli analisti anticipino che ricavi e profitti per azione saranno superiori alle attese, la turbolenza si è abbattuta sul titolo.

Ora, una domanda intrigante riguarda la capacità predittiva della industry. La leggenda **Warren Buffett** ha fatto scuola. La sua strategia, un mix di analisi fondamentale approfondita e visione a lungo termine, è stata imitata da innumerevoli investitori, ma nuovi protagonisti, più giovani e forti di una preparazione accademica avanzata e di strumenti tecnologici sofisticati, stanno venendo fuori. Con strategie più aggressive e focalizzate su settori specifici, come la tecnologia o la sostenibilità.

E allora un modo per cercare di verificare il vangelo secondo Warren è quello di vedere cosa pensano gli altri guru di Wall Street su bolle e recessioni.

Il "barometro" di **Ray Dalio**, il fondatore di Bridgewater Associates, il più grande hedge fund del mondo, a marzo definiva il settore tech un po' "schiumoso", ma non certamente come una bolla, visto che i nuovi buyer sul mercato erano nel 55esimo percentile, la market cap in linea con la crescita dei profitti, il sentiment neutro o leggermente positivo (bullish solo con riferimento all'AI), con una percentuale di compratori a debito fisiologica e un numero contenuto di IPO.

Cathie Wood, che dal ponte di comando di ARK Invest si concentra su innovazione e disruptive technologies, pen-

Ray Dalio, il fondatore di Bridgewater Associates, il più grande hedge fund del mondo, a marzo definiva il settore tech un po' "schiumoso", ma non certamente come una bolla



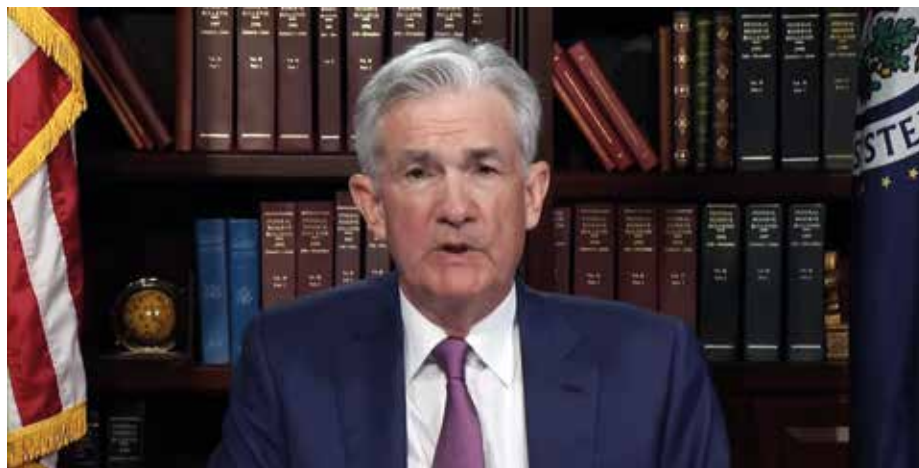
sa invece che “la ricerca di liquidità e di sicurezza attuale sia comparabile con quella della Grande Depressione agli inizi degli anni ‘30”. Certo, Cathie sembra aver perso un po’ il suo tocco magico, con l’uscita intempestiva da Nvidia, poco prima che la più amata dai Millennial imboccasse la sua traiettoria verticale, e il -17 % del suo ETF, con nelle ali il piombo di Tesla e Roku.

Michael Burry, salito alla ribalta per aver previsto correttamente l’epico crollo del mercato immobiliare nel 2008, con il suo fondo Scion Asset Management, ha scommesso più di 1,6 miliardi di dollari - oltre il 90% del suo portafoglio - su un crollo di Wall Street. Un’opinione che pesa, la sua, visto che Sure Dividend gli ha attribuito rendimenti annualizzati del 56% negli ultimi 3 anni (contro il 12% dello S&P500), ma che viene da uomo che è stato più bipolare di Jeckill e Hyde nel corso dell’anno, oscillando tra tendenza rialzista e ribassista in diretta social media.

Rob Haworth, senior investment strategy director di **U.S. Bank Wealth Management**, invita alla calma: “è importante che gli investitori ricordino che le discese del 5%-10% o più in un dato anno non sono insolite, anche in un contesto di mercato generalmente positivo”. Per lui il ritmo con cui è cresciuta l’economia americana nel primo semestre è “più lento rispetto al passato, ma non ancora tale da essere considerato a rischio di recessione”.

Quando ci sarà la prossima recessione, dunque? Nobody knows. La **Inverted Yield Curve**, che si verifica quando le obbligazioni a breve termine pagano rendimenti effettivi più elevati rispetto alle obbligazioni a più lungo termine, ha fatto capolino nel 2022, ma si è appiattita quest’anno, mentre crescono i dubbi sulla sua capacità predittiva.

La storia ha contraddetto ripetutamente il **“Consensus Forecast”**: la Grande Depressione e la Crisi del 2008 hanno colto di sorpresa anche gli esperti più accre-



Jerome Powell a fine agosto ha fatto finalmente tirare un sospiro di sollievo: la Fed dovrebbe avviare i tagli dei tassi nella prossima riunione del 17-18 settembre

Il presidente della Fed può considerarsi soddisfatto dei risultati ottenuti con la stretta sui tassi

ditati. E certo, le bolle possono innescare recessioni e le recessioni possono far scoppiare le bolle. Ma non c’è sempre c’è un collegamento diretto: nel 2020, con la recessione da Covid, lo S&P crebbe del 16,3%.

Attualmente, gli indicatori economici sono contrastanti. Alcuni suggeriscono un rallentamento dell’attività economica, mentre altri indicano una certa resilienza. Inevitabilmente, le dichiarazioni di **Jerome Powell** di fine agosto hanno fatto finalmente tirare un sospiro di sollievo: la Fed dovrebbe avviare i tagli dei tassi nella prossima riunione del 17-18 settembre. In più, il mercato ha recuperato quasi integralmente quanto perso nelle prime due settimane di agosto, trascinando in un’indietrotutta la stampa finanziaria mondiale.

Insomma, alcuni fattori di rischio (tassi di interesse e inflazione elevati) sono in diminuzione, ma altri come le tensioni geopolitiche e le incertezze legate alla supply chain restano.

In attesa di conoscere l’andamento delle mance raggranellate dalle spogliarelliste a Las Vegas, i dati di vendita dei rossetti (in aumento perché costano meno di un abito nuovo) o l’incremento dei ricoveri in ospedale per le punture di zanzare (a loro volta, in pieno boom demografico quando i proprietari immobiliari smettono di fare la manutenzione della piscina perché vogliono mettere in vendita la casa), tutti segnali di conferma della recessione più che fattori predittivi (realmente proposti e studiati), vale la pena di ricorrere al (corrosivo) distillato di saggezza di Warren: “Quando la marea scende, scopri chi nuotava senza costume.” Le crisi economiche servono almeno a questo. A mettere a nudo le debolezze dei sistemi e delle imprese. Non si diventa una leggenda senza battute del genere.