OLTRE LA RECESSIONE



Lo scorso Venerdì, a borse chiuse, la Federal Reserve americana ha chiarito perché si è espressa negativamente sulla possibilità di far scendere ancora i tassi d'interesse: i mercati sono ancora sopravvalutati! C'è da crederci? Non è importante sapere se ha ragione: quando le banche centrali si muovono si può soltanto seguirle, perché la storia recente insegna che nessuno può avere la forza di andare controcorrente rispetto a loro. Ma perché lo ha fatto? Perché, qualcuno sostiene, prima di erogare altre valanghe di liquidità (cosa che dovrà accadere presto) facendo -quasi per certo- schizzare di nuovo in alto le borse, deve prima riuscire a farle calare. Così nessuno accuserà le banche centrali di aver mandato i mercati finanziari in bolla speculativa proprio adesso, in piena recessione, Ma poi invece...

LE BORSE DEVONO RIDIMENSIONARSI E I GOVERNI SPENDERE

È una tesi estrema, non c'è dubbio, ma è altrettanto estremamente reale ciò che il governatore della "FED" ha chiarito al termine di una settimana convulsa: le quotazioni (delle borse) sono sopravvalutate. Come mai? Per rispondere a questa domanda non occorrono metafore come quelle usate dal protagonista di "Oltre il Giardino", ma bisogna andare a guardare cosa sta succedendo nel mondo: la situazione economica del 2020 è paragonabile a quella della fine della seconda guerra mondiale e tutti gli esperti stanno (giustamente) invocando politiche fiscali espansive, in primis in America, per limitare le sofferenze che ne derivano. Gli utili aziendali ne risentiranno inevitabilmente ed è in confronto a questi ultimi (in calo drastico) che i titoli azionari vanno valutati.

E se qualcuno invoca autorevolmente altri incentivi fiscali, il presidente americano non se lo fa dire due volte: non soltanto ha già iniziato a erogare risorse immediate alla popolazione ma addirittura promette di andare avanti ancora a lungo con nuovi incentivi all'economia, non foss'altro perché è in piena stagione elettorale! Soltanto i tedeschi si sono scandalizzati della possibilità di nuovi incentivi fiscali in deficit, ma non è difficile comprendere quanto questa loro posizione risulti strumentale più a propri interessi di bottega nei confronti degli altri membri dell'Unione (a casa loro lo hanno fatto subito) che ai timori sulla stabilità della moneta (è vero il contrario: essi sono i primi a lamentare un Euro troppo forte che danneggia le loro esportazioni) tant'è che nemmeno la Banca Centrale Europea (di cui sono i primi azionisti) li ha presi sul serio.

UNA VALANGA DI LIQUIDITÀ

×

E se i governi (a partire dalla Casa Bianca) spendono e spandono (giustamente, per compensare i danni del "lockdown") allora la liquidità in circolazione al netto di quanta ne assorbiranno i necessari acquisti di titoli di stato non è poi così tanta. Verrà cioè quasi tutta assorbita dal supporto delle banche centrali alle emissioni di titoli pubblici. Il solo governo americano dovrà piazzare un trilione di dollari di nuovi titoli entro il prossimo Giugno. E arriveranno anche tutti gli altri governi a emettere titoli. A comperarli non basteranno i risparmiatori che hanno un gran bisogno di contante per controbilanciare le perdite economiche o la perdita del posto di lavoro, nè le banche che ne hanno già troppi. Dovranno farlo le banche centrali, che dovranno anche finanziare banche commerciali e mercati obbligazionari, se vorranno che le imprese abbiano ossigeno per riprendere vigore.

×

LA DEFLAZIONE GALOPPA

Oggi invece le perdite subìte dagli operatori economici non soltanto li spingono a licenziare e a disinvestire, ma l'aspettativa generale di deflazione sortisce l'effetto di far rinviare gli investimenti e rallentare la velocità di circolazione della moneta, drenando liquidità. Le banche centrali perciò si vedranno molto presto -e controvoglia- costrette a erogare altre vagonate di liquidità affinché il sistema non imploda. E questo molto probabilmente spingerà i tassi d'interesse nominali a scendere finalmente sotto lo zero, riportando i tassi reali dove dovevano essere, cioè più bassi possibile, in tempo di recessione (con buona pace dei banchieri, che avrebbero invece tratto beneficio da tassi più elevati).

×

Proprio qui interviene un interessante questione, espressa con lucidità da Alessandro Fugnoli, "strategist" di un importante gestore di investimenti e autore di una famosa newsletter: qual'è il livello attuale dei tassi reali? Al momento infatti (a dispetto delle statistiche ufficiali) sembrerebbe elevatissimo, mentre in tempi di recessione dovrebbe accadere il contrario. Poiché se è vero che i tassi d'interesse nominali sono quasi a zero, è altrettanto vero che oggi il mercato interpreta la situazione di inflazione negativa come

perdurante. E questo deprime l'economia: se i prezzi di beni e servizi sono destinati a scendere di prezzo, perché comperarli adesso? Così tutti aspettano e rimandano, quindi la deflazione si autoalimenta.

Ma chi mastica di economia sa invece che alla base di ogni possibile intervento volto a provocare espansione economica c'è bisogno che gli operatori arrivino a nutrire aspettative positive, così riprenderanno a comperare, investire, consumare, e indebitarsi. E sa anche che quando le banche centrali oltre a immettere liquidità nel sistema riusciranno anche a farla circolare un po' più velocemente di adesso, stimolando la ripresa, alla fine arriverà l'inflazione, cioè il contrario della profonda -e non dichiarata- deflazione che ci ritroviamo oggi. Dunque i tassi nominali sotto zero potranno avere un effetto positivo soltanto se saranno percepiti come temporanei. Ed è proprio quello che le banche centrali vogliono fare.

SARÀ MONETIZZAZIONE

La sensazione insomma è che i grandi burattinai del mondo sappiano molto bene tutto ciò che deve succedere e si stiano preparando sin da oggi per fare in modo che, alla fine, l'unica soluzione per debiti pubblici sempre meno sostenibili sarà la loro "monetizzazione" : gli acquisti di quei titoli da parte delle banche centrali. Ma le cateratte della liquidità non possono arrivare subito perché oggi i mercati subirebbero eccessi speculativi che potrebbero farli ribaltare. Prima le borse dovranno ridimensionarsi.

Solo allora le banche centrali potranno intervenire in modo più consistente, acquistando a man bassa titoli pubblici, portando sotto zero i loro rendimenti e ampliando la liquidità disponibile al sistema. Ma a quel punto tutti capiranno che -con la ripresa- arriveranno anche l'inflazione e, ovviamente, nuove impennate dei listini di borsa, e nessuno penserà davvero che non si generi dell'inflazione dei prezzi. Dunque i tassi negativi potranno essere percepiti soltanto come un fenomeno temporaneo, di cui profittare prima che sia troppo tardi.

E se così sarà allora è probabilmente realistico quel che predicono i meglio informati come Campbell Harvey, professore di finanza alla Fuqua School of Business della Duke University: "questa recessione durerà assai poco". Se è stata generata quasi solo da un evento artificiale (il lockdown) allora sarà cancellata dalla rimozione di quest'ultimo. Molto presto, egli aggiunge anzi, perché i vaccini sono in arrivo e l'emergenza è già destinata a rientrare. Ovviamente il "molto presto" si riferisce soprattutto agli U.S.A. dove pochi vincoli politico-sindacali ingessano la ripresa. Ho qualche dubbio che quel "molto presto" varrà anche per un'Europa che invece appare sempre più burocratica, confusa, divisa e lacerata da troppi interessi contrastanti. Ma indubbiamente fa piacere: se si vede

una luce in fondo al tunnel in America, alla fine si vedrà anche da noi.

Oggi però -appunto- prima probabilmente le borse devono scendere, il dramma deve consumarsi (soprattutto sul fronte delle tecnologie, dove la bolla speculativa è stata maggiore) con la pantomima che ne consegue di disoccupazione, fallimenti e svendita degli immobili, per poi provocare -prima possibile, per carità- l'arrivo delle truppe corazzate: le banche centrali, appunto, con forti acquisti di titoli e forti finanziamenti alle banche, con i tassi negativi che ne conseguiranno (ma anche con la consapevolezza che dureranno assai poco e che bisogna profittarne finché si è in tempo) e con nuovi, potenti incentivi fiscali da parte dei governi, per convincere a investire, sburocratizzando e de-regolamentando, per generare aspettative positive e il rilancio delle iniziative imprenditoriali, dell'occupazione e dei consumi.

LA SPERANZA DI UN ANDAMENTO A "V" DELL'ECONOMIA

La famosa "V" profonda insomma che tutti invocano per l'andamento dell'economia, potremmo averla percorsa così velocemente da trovarci già oltre metà strada, come suggerito nel grafico qui accanto. Magari! Dopo un primo calo -che probabilmente ci sarà presto- anche le borse si riprenderebbero in fretta e ciò significherebbe che il drenaggio di riscatti dai fondi di investimento si interromperà e i risparmiatori torneranno altrettanto presto a investire e scommettere sull'economia reale.

Tutto cambi perché nulla cambi? (di gattopardesca memoria). Forse sì. Ma soprattutto per i meglio informati, che potrebbero trovare ottime occasioni di guadagno dall'aver previsto (o meglio orientato) gli eventi, a differenza degli "altri": quelli che sono rimasti travolti dalla velocità della recessione e che rimarranno ancora una volta a subìre l'estrema velocità della ripresa. Non è affatto una cosa giusta, ma questa è tutta un'altra storia...

Stefano di Tommaso

FASE TRE



Ottobre 2020, la pandemia sembra aver finito di rompere l'anima ai cittadini di quasi tutti i paesi più avanzati del mondo, le produzioni e le distribuzioni sono riprese (a stento) e la temuta "seconda ondata" c'è stata ma -con un po' di fortuna- ha prodotto danni limitatissimi, sebbene abbia fatto sì che le misure di prevenzione si siano di nuovo moltiplicate. Il solleone di uno degli anni più caldi degli ultimi secoli ha contribuito a ridurre a quasi zero il numero dei nuovi contagi e l'industria farmaceutica ha prodotto a tempi da record il famoso vaccino, mentre una serie di altri farmaci, dal "Redemsivir" al plasma sanguigno sintetico con gli anticorpi, hanno fatto il resto, limitando quasi a zero il numero di morti collegati al virus. L'umanità insomma può tirare un sospiro di sollievo, ma alcuni Paesi come l'Italia non rassomigliano che assai lontanamente a quelli dell'anno precedente.

UNO SCENARIO DISTOPICO

Le norme igieniche e di semi-isolamento sociale che sono state introdotte (e che nessuno sa se e quando verranno completamente revocate) scoraggiano ancora quasi ogni forma di assembramento, ivi comprese celebrazioni tradizionali, danze, party, conventions e congressi, e sinanco cene di gala. Al loro posto numerose iniziative "virtuali" sofisticate e strutturate permettono quasi ogni forma di "incontro" e stanno entrando nel vissuto quotidiano, costringendoci peraltro a rinnovare gli apparati tecnologici, ivi compresi gli impianti audio-video. Sono passati pochi mesi da Marzo 2020 e sembra già un'eternità. Anche dal punto di vista sanitario la "telemedicina" si è fatta velocemente strada con l'ausilio dell'intelligenza artificiale e il "tracciamento" delle persone è diventato obbligatorio e pervasivo. Sciami di nuovi droni si apprestano ad inseguire chi non vi si adegua.

Nel grafico qui accanto le previsioni di Aprile 2020 nell'Unione Europea (Italia: meno 9,5%), ma siamo arrivati ad Ottobre e le cose nel frattempo sono andate ancora molto peggio!

Paesi come l'Italia, fortemente dipendenti dalla valorizzazione del loro patrimonio culturale e turistico stanno rivedendo impostazioni e strategie, dopo una stagione estiva andata quasi completamente a buca e dopo che numerosissimi fallimenti e chiusure hanno costellato il settore dell'accoglienza e dell'intrattenimento, ivi compresi ristoranti, pizzerie, stabilimenti balneari, parchi giochi, cinema e palazzetti dello sport, tutti ancora sottoposti a rigidi controlli anche se nessuno ne conosce più esattamente il perché.

Per lo stesso -ignoto- motivo giornali e i telegiornali continuano imperterriti a dare bollettini e statistiche come se non ci fosse un domani, mentre gli spostamenti tra regione e regione restano contingentati o comunque attentamente monitorati. Ovviamente il risultato dal punto di vista economico è una disfatta clamorosa!

Il problema è che le riserve di ricchezza cui il Paese ha attinto sino all'estate iniziano a scarseggiare per chiunque, il nuovo governo "di salvaguardia" è finalmente riuscito a convincere le banche a erogare prestiti (con la garanzia pubblica) a quasi tutti, ma questa non ha coperto i circa 80-90 miliardi di euro di prestiti che a Gennaio scorso erano già classificati in incaglio o "UTP" (unlikely to pay), che sono rimasti sul groppone delle banche che li hanno dovuti svalutare di circa 2/3. Dunque le banche vedono ridotti i mezzi propri di circa 50 miliardi proprio quando avrebbero più bisogno di capitale per incrementare le erogazioni di credito.

LO SPREAD ALLE STELLE

Ma anche per i prestiti garantiti dallo Stato, evidentemente nessuno sa bene come farà per restituirli, lasciando in giro la convinzione che una buona parte di essi si trasformerà in incaglio e il debito pubblico italiano -per questa ragione- aumenterà ancora considerevolmente rispetto alle statistiche ufficiali. Così lo spread BTP/Bund è cresciuto durante l'estate arrivando alla fatidica soglia dei 400 punti, e rendendo più che giustificate le critiche che arrivano ancora da Berlino (via Bruxelles). La frittata -come si dice – è ormai fatta, e gli "aiuti" europei sono stati fino a quel momento solo dei finanziamenti che, in tempi di deflazione furibonda, assomigliano più a un cappio al collo del Paese che non a veri sostegni, preludendo ormai a nuove tasse e prelievi forzosi nelle tasche dei cittadini.

LA FUGA DEI CAPITALI

Anche per tali motivi coloro che possono stanno provvedendo a spostare all'estero tutti i capitali che riescono, oltre ai figli e, quando possibile, anche alle loro residenze fiscali. La fuga di capitali ha ovviamente ridotto la disponibilità delle banche ad erogare prestiti (pur garantiti) e ha ridotto l'interesse delle imprese a richiederli per effettuare investimenti (quelli non strettamente tecnologici, che invece risultano sempre più imprescindibili), ma

soprattutto ha limitato decisamente gli investimenti mobiliari e immobiliari, rendendo asfittico il programma di P.I.R. e facendo crollare i prezzi di palazzi e capannoni.

È perciò sempre più difficile quotare matricole alla borsa di Milano così come emettere bond e minibond. Anche le acquisizioni di imprese si sono di fatto interrotte anche perché tutti si aspettano di vederne scendere ancora le valutazioni, mentre il numero di richieste di procedure concorsuali è letteralmente esploso, determinando un allarme nei tribunali competenti che hanno ripreso solo parzialmente il lavoro ordinario e accentuato i ritardi.

×

Si parla quindi di svendita degli immobili, nonostante le agevolazioni (colte quasi solo dagli stranieri e dai fondi) per la loro riconversione. Si parla anche per la prima volta di licenziamenti di dipendenti pubblici e dell'inevitabile asta delle principali infrastrutture di Stato (porti, aeroporti, acquedotti, elettrodotti, aree demaniali, ferrovie e ospedali), in modalità non troppo dissimili da da quelle vista cinque anni addietro in Grecia. Anche stavolta è stata Berlino (via Bruxelles) a suggerire tali manovre, dal momento che per il Recovery Fund Europeo (quello che a Maggio veniva indicato come il bazooka comunitario per il rilancio dell'economia dei Paesi periferici) si profilano ulteriori ritardi e magagne burocratiche sino a fine anno, che molti sospettano essere strumentali.

Dal punto di vista sociale il Paese è altrettanto allo stremo e la cosa, ovviamente, alimenta lo scontento popolare. Ma per i più -che accettano fatalisticamente il loro nuovo destinonon si tratta oggi di trovare colpevoli, bensì risorse per il sostentamento, prima fra tutte la liquidità. Il "de-moltiplicatore" del credito e la fuga dei capitali, le nuove tasse e l'elevatissima disoccupazione (si parla di altri 4 milioni di connazionali in età da lavoro) hanno prosciugato anche quella poca liquidità in circolazione che si vedeva sino a Maggio-Giugno.

In queste condizioni (Prodotto Interno Lordo sceso quasi del 20% su base annua) le imprese non sono riuscite a trasferire sui prezzi di vendita i maggiori costi a causa delle misure di salvaguardia e delle altissime imposte che devono sostenere (in parte future, perché al momento nessuno ancora le versa), e dunque lavorano quasi tutte in perdita. Anche per questo motivo qualcuna di aggrega, molte chiudono e altre vengono svendute agli stranieri. È il prezzo da pagare per la crisi cui è giunto il Paese, una crisi che però, in cambio della man bassa delle acquisizioni a buon mercato da parte della concorrenza nordeuropee, costringerà l'intera Unione a fare scelte molto pesanti dal punto di vista politico: o si finirà per mutualizzare (o più probabilmente per monetizzare ancora) i debiti pubblici e investire sul rilancio economico dei paesi periferici, oppure bisognerà rinunciare alla moneta unica.

LA DISOCCUPAZIONE GALOPPA

Ma questa è teoria da discutere nell'inverno che seguirà. Adesso è finita l'estate e lo Stato si chiede se potrà pagare stipendi e pensioni e i problemi prevalenti sono quelli contingenti: i sotterfugi per aggirare la carenza di risorse sono tutti esauriti e ora o si riesce a riattivare seriamente le esportazioni o il Paese rischia la bancarotta e l'arrivo della Troika.

In questa situazione un notevole numero di persone non ha di fatto più alcun lavoro (sul totale di oltre 60 milioni di abitanti il numero degli occupati nel Paese si calcola sia sceso a meno di un terzo: 18-19 milioni, più della metà dei quali in part-time o smart-working, mentre produzione e esportazioni sono affidate a pochissime imprese sopravvissute al lockdown e al loro indotto. Ovviamente i dipendenti delle seconde stanno meglio dei commercianti, artigiani e professionisti in bolletta, dei disoccupati, dei pensionati e dei dipendenti pubblici. Questi non possono perciò che contare su erogazioni di Stato che arrivano con il contagocce, e finiscono per dipenderne politicamente e psicologicamente.

COME EVITARE UNA TALE DISFATTA?

Il potenziale scenario d'autunno appena delineato appare fortemente distopico, pur riferendosi ad un periodo di tempo che è soltanto di 4 o 5 mesi avanti rispetto ad oggi. Il problema è che, una volta caduta nella trappola, l'Italia farebbe molta fatica a rialzarsi e ne dovrebbe sopportare un costo molto elevato. Non solo: se si arriverà ad un autunno "caldissimo" anche i conflitti -politici e sociali- esploderanno e la società civile inizierà a desiderare fortemente l'uscita dall'Unione Europea o, peggio, a subire una repressione di qualsiasi tentativo di disordine sociale degna di uno stato di polizia sudamericano.

Meglio sarebbe perciò riuscire prefigurare sin da oggi quali strategie adottare per evitarne il realizzarsi, rafforzando gli istituti di credito e favorendo il recupero di ossigeno delle imprese, stra-semplificando la burocrazia, incentivando gli investimenti, invocando una maggior cooperazione internazionale in supporto al nostro Paese e lavorando seriamente alla possibilità di un cospicuo rientro dei capitali italiani all'estero.

Di seguito una matrice recentemente pubblicata da McKinsey delle misure cui dare priorità perché le imprese possano recuperare:

×

Come si può vedere nell'asse delle ascisse, nella gestione della crisi il fattore tempo gioca un ruolo importantissimo, dunque bisognerebbe fare presto! Ma da parte di chi, dal momento che -si dice- il governo in carica è sull'orlo del baratro e oramai in punta di

IL POSSIBILE RUOLO DELLE ISTITUZIONI

Difficile rispondere nei fatti a questa domanda, anche se dal punto di vista teorico la Costituzione della Repubblica avrebbe una risposta chiarissima al riguardo: le Istituzioni democratiche e i loro vertici: dal Presidente della Repubblica ai Presidenti delle Camere fino alle presidenze di tutte le altre Corti e Consulte che dovrebbero presiedere al loro buon funzionamento.

Ma questi ultimi, si sa, a casa nostra hanno sempre avuto una scarsa autorevolezza e un'altrettanto forte dipendenza dai giochi politici e, di conseguenza, pochissima vera voce in capitolo. Forse è anche per questo motivo che il nostro destino nazionale sembra oggi tristemente segnato.

Stefano di Tommaso

L'OTTIMISMO DELLE BORSE È PREMATURO?



Per le borse valori il "toro" è il simbolo delle aspettative al rialzo delle quotazioni, mentre l' "orso" è quello del ribasso. Un'antica saggezza tra operatori insegna che l'arrivo della fase "orso" (che oggi giungerebbe dopo un decennio di fase "toro") si compone normalmente di tre stadi: quello della delusione,che è di norma piuttosto rapida, quella della negazione, che consiste in un temporaneo rimbalzo e infine quella

dell'accettazione, che consiste nella vera e propria discesa, disseminata però di altri dubbi, incertezze e sussulti e dunque più graduale. Secondo i profeti della fase "orso", nonostante tutto ciò si stia sviluppando alla velocità della luce, oggi staremmo comunque entrando nel terzo stadio, che prevede un'incerta ma profonda discesa delle borse. Sarà così? Vediamolo.

LE INDICAZIONI DEI GRAFICI

Innanzitutto per trovare degli strumenti di osservazione prendiamo l'analisi tecnica: i graficisti che osservano le borse hanno pochi dubbi: in meno di un mese da fine febbraio a fine marzo Wall Street (la regina delle borse) perde quasi esattamente un terzo del suo valore di capitalizzazione: la più precipitosa di tutte le cadute della storia. Dopodiché interviene un importante rimbalzo che rintraccia circa i due terzi della discesa, ma questo rimbalzo sembra già oggi avviarsi alla sua conclusione.

Oggi possiamo notare delle resistenze allo sviluppo della ricrescita delle quotazioni che si fanno sempre più forti e che potrebbero dunque preludere ad un nuovo, più graduale ma anche più prolungato ribasso.



LE INDICAZIONI DELL'ECONOMIA REALE

Come secondo strumento di osservazione prendiamo allora l'analisi fondamentale: quella che mira a individuare ragioni sostanziali di ottimismo/pessimismo sulla generazione di profitti, da sempre giudici ultimi delle sorti di ciascun titolo quotato. Ebbene questa ha il problema di osservare il mondo con lo specchietto retrovisore: i dati arrivano ex-post e le estrapolazioni delle tendenze non sono quasi mai attendibili. Dunque non può ancora fornire risposte univoche, nemmeno ex-post.

Quel che sappiamo è che l'attività economica è sostanzialmente precipitata negli ultimi mesi, in corrispondenza dell'obbligo di distanziamento sociale ordinato da tutti i governi del mondo per prevenire un'eccessiva diffusione del contagio. Ma nessuno è in grado di prevedere quanto e quando potrà ritornare alla normalità, anzi molti sostengono che nulla sarà più come prima. Se fosse, la notizia non sarebbe positiva per i profitti: la norma è che solo alcuni riescono a beneficiare della nuova normalità, mentre i più soccombono.

Non a caso a beneficiare dello scrollone sono stati i titoli che esprimono più scienza (anche medica), tecnologia e modelli di business innovativi (persino nella distribuzione), mentre

hanno sofferto quasi tutti gli altri, ma soprattutto quelli legati all'industria di vecchio stampo e ai servizi tradizionali. Nel grafico qui riportato sono dette "suspenders" le imprese dell'indice SP500 che, non potendo fornire notizie positive in merito al loro andamento, hanno questa volta evitato di fornire indicazioni circa i profitti (le cosiddette "earnings guidances").



LE VARIABILI MACROECONOMICHE

Infine è importante anche osservare le possibili risultanze dell'analisi macroeconomica: quella che monitora gli effetti dei grandi flussi di capitale e degli aggregati monetari, degli effetti netti degl'interventi delle banche centrali e del moltiplicatore del credito, della velocità di circolazione della moneta e dei trend dei consumi, delle politiche fiscali e del reddito disponibile.

Quest'ultima fornisce indicazioni a dir poco contrastanti, se non esattamente opposte a quelle sin'ora osservate: i governi dei paesi più avanzati stanno oggettivamente facendosi in quattro per allentare vincoli e tasse, fornire stimoli e incentivi alla ripresa economica e tutto ciò mentre le banche centrali stanno letteralmente monetizzando il più possibile i debiti pubblici e caricando di munizioni le banche commerciali affinché eroghino quanto più credito possibile. Qualcuno stima che le sole banche centrali di tutto il mondo abbiano in programma di immettere complessivamente nel sistema la bellezza di 30mila miliardi di dollari (una vera enormità se si pensa che la più grande di tutte (la FED) ha un bilancio di "soli" 6mila miliardi di dollari). Tutti incentivi alla ripresa delle quotazioni, non alla loro riduzione.

×

Non stupisce al riguardo il comportamento del principe dei beni-rifugio: di fronte al probabile "de-basing" di tutte le principali valute di conto monetario (viene stampata più moneta senza una crescita corrispondente dell'economia reale) le *quotazioni dell'oro* sono schizzate al rialzo e si pensa che continueranno a farlo ancora a lungo, mentre il prezzo dell'energia (un indice "reale" dell'attività economica globale) era dapprima crollato e oggi è sembrato riprendersi rapidamente.

Ma soprattutto le banche centrali stanno facendo di tutto per riuscire ad ampliare l'offerta di moneta e la sua velocità di circolazione, e sono state le principali artefici della ricrescita delle quota sui mercati finanziari. I tassi d'interesse di conseguenza sono tornati a flettere verso lo zero assoluto e, in questo modo, hanno tra l'altro disinnescato ogni possibile timore sulla sostenibilità dei debiti pubblici.



Non stupisce di conseguenza che il loro operato venga oggi messo in dubbio da tutti coloro che avrebbero preferito approfittare della crisi per propri scopi. Ma è inutile attribuire a ciò significati profondi: si tratta di pura lotta geopolitica, niente di più e niente di meglio.

COSA DEDURNE?

Un altro vecchio adagio di borsa è il famoso "sell in May and sail away". Esiste una ragione oggettiva dietro a questa indicazione "stagionale": passata la stagione dei dividendi e prima della ripresa autunnale la statistica indica chiaramente una tendenza al ribasso delle quotazioni borsistiche.

×

Ma il punto è che siamo arrivati a Maggio in piena bagarre post-virus. Tutte le pubbliche autorità stanno facendo la loro parte per risollevare il mondo da quella che potrebbe rivelarsi come la più difficile crisi economica da quasi un secolo e per questo motivo sino ad oggi sui mercati nessuno ha avuto la forza di contrapporsi alle autorità monetarie speculando al ribasso.

D'altro canto la *tensioni geopolitiche globali*, oggi quasi nulle a causa del "lockdown", potrebbero tornare ad acuirsi in fretta tra America e Cina, in Medio Oriente, nel sud-est asiatico e sinanco tra i Paesi dell'Unione Europea, e per le difficoltà che si troveranno ad affrontare tanto le economie emergenti quanto quelle decotte (come la nostra) se non troveranno adeguato (e sollecito) supporto esterno. E nel caso peggiore nessun Quantitative Easing potrà risultare sufficiente a sostenere la fiducia degli investitori e i valori di mercato.

Vinceranno i paladini del libero mercato, che stavolta coincidono con i più biechi e violenti speculatori di borsa, o gli interventisti "keynesiani" dei governi e delle banche centrali, i quali tra mille contorcimenti cercano di fare tutto il possibile perché la crisi economica non si aggravi ulteriormente?

Difficile rispondere, ma dipende anche da quanto potranno (e vorranno) spingersi in avanti nei loro interventi di sostegno i banchieri e i politici. E quanto essi saranno sensibili alle sirene della grande finanza. Che vedono nei disastri economici anche delle enormi possibilità di fare profitti, facili e veloci.

Stefano di Tommaso

LA DIVARICAZIONE DI DUE MONDI



Ci siamo abituati, negli ultimi anni, a vedere i mercati finanziari muoversi più o meno all'unisono attorno a tutto il globo, quasi indipendentemente dalle specificità dell'economia di ciascun Paese e dall'andamento delle aziende che ne costituiscono i singoli listini azionari. È una delle numerose ricadute della globalizzazione più estrema che la storia umana ricordi, ma questa non è necessariamente una regola per il futuro.

LA REGOLA DEI PROFITTI

Se c'è una lezione che nei miei quasi quarant'anni trascorsi a guardare i mercati finanziari ho appreso, è che il valore delle imprese dipende sempre e comunque dalle aspettative che riguardano i profitti futuri, o quantomeno la creazione di valore corrispondente. E oggi ci troviamo a osservare uno stranissimo mercato che, dai minimi cui era precipitato lo scorso fine Marzo ha riguadagnato in poco più di un mese dal 20% al 30%.



Ora che il mondo sembra aver superato almeno la prima ondata della pandemia (se ne teme infatti una seconda) i listini azionari di tutto il mondo hanno vissuto un andamento a "V" profonda a una velocità come non s'era mai visto prima. Andamento che ha spiazzato ogni possibile ragionamento di fondo, anticipando prima e lo shock economico cui il mondo sta appena oggi iniziando ad andare incontro, e poco dopo la susseguente ripresa attesa dell'economia, che invece dovrà iniziare a materializzarsi in un futuro ancora non ben precisato.

Non c'è dubbio circa il fatto che nel primo semestre del 2020 i profitti aziendali non potranno non risentire del crollo del fatturato subìto da molti settori dell'economia, e le

aziende non potranno non prestare molta attenzione ai rischi generali di mercato conseguenti alla destabilizzazione profonda del sistema economico. Ci saranno quasi ovunque perciò minori profitti, sebbene si possa anche auspicare che la riduzione non sarà che temporanea. Ma quest'ultimo auspicio è anche una certezza? Tutti noi dovremmo convenire su un "no" corale e scontato. È soltanto un auspicio.

LA PIOGGIA DI LIQUIDITÀ IN ARRIVO

D'altra parte i mercati finanziari risentono positivamente dell'importante aggiunta di liquidità che proviene dallo sforzo coordinato delle banche centrali di tutto il mondo (parliamo di circa 3mila miliardi di dollari di liquidità che in totale sarà iniettata nel sistema finanziario dalla sola Federal Reserve americana, e probabilmente di tre volte tanto nel totale globale). Un importo da capogiro, capace di far lievitare le quotazioni di qualsiasi "asset" finanziario, a prescindere da ogni altra considerazione più o meno oggettiva. Anche per questo banale motivo i tassi di interesse rasentano dovunque lo zero assoluto e, fortunatamente, a questi tassi quasi nessun debito pubblico appare insostenibile.

Il mondo però non appare economicamente uniforme, anzi! Ci sono intere aree continentali, come la nostra, che indubbiamente appaiono meno capaci e meno veloci nel reagire alle emergenze, e le imprese che ne fanno parte ne registrano altrettanto indubbiamente uno svantaggio.

MA LE DUE SPONDE DELL'ATLANTICO SI ALLONTANANO

È più difficile affermare infatti che la liquidità in arrivo dai mercati finanziari possa riscattare le difficoltà economiche che stanno incontrando molte imprese italiane, le quali peraltro sono molto spesso troppo piccole per resistere è troppo lontane dalle dinamiche delle borse valori per poterne beneficiare. La ripresa dei profitti aziendali insomma, per quanto possa essere veloce e incentivata dalla pioggia di liquidità sui mercati, non sarà affatto la medesima a Milano come a New York o a Shanghai.

Se dunque la borsa americana già compie un azzardo morale a scommettere sin da ora su una pronta ripresa dell'economia interna dallo shock subìto, quella italiana sta probabilmente sognando ad occhi aperti nel prevedere già oggi un recupero dei profitti aziendali in media nel Paese. In media però. Come sempre sulla battigia ci saranno vincitori e perdenti dopo che lo tsunami del COVID avrà finito di fare danni, e questo dipenderà non soltanto dalle qualità intrinseche delle imprese, bensì anche dalla salute generale dell'ecosistema in cui esse sono immerse.

È una sin troppo facile profezia perciò prevedere ampi scostamenti tra gli andamenti dei

listini azionari delle principali piazze finanziarie del mondo, come pure un'accentuazione delle differenze di performance tra i diversi settori economici. I profitti delle imprese americane saranno probabilmente molto migliori di quelli delle loro corrispondenti italiane, così come quelli delle imprese "digitali" correranno ben più di quelli delle imprese della "old economy". E con essi i valori aziendali.

E LE BANCHE CENTRALI SONO SEMPRE PIÙ "CENTRALI"!

Se c'è un'altra cosa che -non tanto dai quarant'anni di mia esperienza sui mercati, quanto piuttosto dalle vicende degli ultimi dieci anni- ci viene indicato con chiarezza, è che in borsa non bisogna mai andare in direzione opposta a quella delle banche centrali. Il loro potere continua a crescere ed è sempre più capace di piegare i mercati "a prescindere" dall'andamento dell'economia reale.

Se i mercati salgono a causa degli interventi delle banche centrali perciò è difficilissimo per chi opera in borsa spuntare profitti andando in senso inverso. Ma è altrettanto vero che nessun indirizzo è "per sempre". E un occhio all'andamento dei profitti aziendali resta altrettanto necessario, perché alla lunga i titoli quotati si riaggiustano sempre per tenerne conto, anche se quanto "alla lunga" non è dato di sapere.

L'unica cosa che rimane da fare è perciò seguire il trend (che resta oggi al rialzo) restando però ben vigili, perché la fortuna è cieca, ma c'è anche la sua antitesi che si aggira sui mercati, e ha una vista da falco!

Stefano di Tommaso