

IL DILEMMA DEI MERCATI



Tanto tuonò che piovve: le borse si avviano a una correzione. Ma quanto importante?

Le borse europee tengono botta galleggiando su di un sostrato di maggior liquidità e ottimismo, quelle asiatiche e americane sentono tuttavia franare il terreno sotto i piedi e, soprattutto, i titoli più colpiti dal bradisismo della correzione dei mercati sono quelli che sino a ieri avevano dato le maggiori soddisfazioni: i tecnologici. Per assurdo la loro parabola ha seguito da vicino quella delle fortune politiche di Donald Trump, che -se vogliamo ascoltare i media- sembrava invece il loro più acerrimo rivale.



Persino le banche centrali, che negli ultimi mesi stanno facendo di tutto per rendersi prevedibili, affidabili e di supporto alla crescita economica, stavolta deludono il mercato, dal momento che tirano dritto per la loro strada anche quando -dato il momento di dubbi, soprattutto geo-politici- ci si poteva aspettare anche da parte loro qualche dubbio o qualche temporeggiamento in più sulla fine degli stimoli monetari e il ritorno a un livello di tassi di interesse più elevati del “quasi zero” che è andato in onda per qualche anno.

I banchieri centrali sanno di avere pochi strumenti a disposizione per il momento in cui la fine del ciclo economico positivo si manifesterà. E per questo motivo (oltre che per far contenti i loro azionisti: i banchieri commerciali) vogliono riportare più in alto l’asticella dei tassi. Ovviamente non possono farlo con una “doccia fredda” come dicono gli Inglesi e - per descrivere il programma di normalizzazione intrapreso- la Yellen l’altro ieri si è lasciata scappare una metafora tipicamente anglosassone, dicendo che: sarà noioso come “osservare la vernice che si asciuga”. La stessa cosa succederà ai mercati finanziari?

Ma se l’inflazione indietreggia, il prezzo dell’energia rimane più stabile di un monolite di

granito, la dinamica salariale non s'incendia, la crescita economica mantiene il suo ritmo e, addirittura, i rendimenti dei titoli obbligazionari scendono, i mercati si chiedono per quale motivo le banche centrali dovrebbero tirar dritto "a prescindere"? Qui però le cose si complicano perché si sa - i banchieri perseguono tutti il mito della "forward guidance" cioè della capacità di influenzare il corso degli aventi sulla base della credibilità dei propri annunci e, se avevano annunciato per tempo qualcosa per l'intero 2017, allora vogliono far vedere che non scherzavano. Nemmeno quando il "mood" è cambiato e quel programma non piace più.

LA VERA QUESTIONE RIGUARDA LA CRESCITA ECONOMICA GLOBALE

La delusione che proviene dai banchieri centrali tuttavia può contribuire a intonare negativamente gli animi, può alimentare l'aspettativa che si ridurrà la grande liquidità che sino ad oggi ha sostenuto i mercati, ma non può spiazzare gli investitori più di tanto se il resto del quadro economico generale non cambia davvero. Anche perché la liquidità dei mercati è alimentata comunque in modo consistente dal flusso rilevante di profitti e dal moltiplicatore globale del credito.

E qui però casca l'asino! Quali sono dunque le reali prospettive per l'economia globale? Gli analisti finanziari ritengono che il destino delle borse nei prossimi mesi dipenda principalmente dalla risposta che la maggioranza degli operatori riuscirà a darà su questa domanda. Il sottoscritto piuttosto di recente si è espresso inequivocabilmente in termini positivi al riguardo (si legga l'articolo "Red Shift" cliccando sul seguente link: <http://giornaledellafinanza.it/2017/06/05/red-shift/>).



Ma il dibattito scende poi in profondità in relazione all'impatto che le nuove tecnologie potranno avere in termini di spiazzamento dei lavoratori che dovrebbero riuscire a riorientarsi per da seguito alle esigenze dei datori di lavoro da una parte e in termini di avanzamento della produttività del lavoro dall'altra. Anzi: gli interrogativi proseguono in termini di impatto inflazionistico che ne può conseguire e arriva a toccare l'affidabilità delle rilevazioni statistiche su cui si basano le politiche economiche e la loro capacità di tener conto dei fenomeni della sharing economy o del commercio online.

E qui la nostra narrazione si ferma: se accettiamo il principio che nell'immediato non conta tanto ciò che sta succedendo davvero bensì quello che la maggioranza degli operatori ritiene plausibile, ecco che il dilemma dei mercati si materializza in tutta la sua consistenza, lasciando ulteriormente spazio ad un corollario: l'indeterminatezza del movimento dei mercati in corso sussisterà sino a quando non potranno emergere informazioni più complete circa le tendenze economiche di fondo.



WHAT NEXT?

Aspettiamoci perciò un'estate intera di tentennamenti anche se, a modesto avviso di chi scrive, non ci sono catastrofi all'orizzonte. È chiaro che se l'oceano pacifico dei mercati si increspa un po', allora i risultati delle puntate di Borsa dipenderanno moltissimo dal momento in cui si è entrati su un titolo e da quello in cui se ne esce. Ben più di un operatore sta solo aspettando infatti qualche storno per trovare buone occasioni d'acquisto e questa mi fa ragionevolmente pensare che il mio ottimismo non sia del tutto arbitrario!

Stefano di Tommaso

MERCATI FINANZIARI: LIQUIDITÀ INNANZITUTTO!



Contrordine: avanti tutta! A volte bisogna ammettere di aver sbagliato e rivedere criticamente le proprie analisi: la liquidità dei mercati finanziari -già da tempo ai massimi- invece di iniziare a scendere cresce ancora e può dunque alimentare un ulteriore slancio verso nuovi massimi.

Con la vittoria di Macron alle presidenziali francesi non si può non prendere nota del rilascio ancora una volta di forti dosi di endorfine da parte del sistema finanziario globale,

oramai da molti mesi, dopo l'estate 2016, subito a valle dello spavento (durato invero assai poco) conseguito dopo la vittoria della Brexit e in contemporanea all'elezione del più populista di tutti i leaders politici: Donald Trump.

UN FORTE E PROLUNGATO RILASCIO DI ENDORFINE

L'Unione Europea guadagna, con le elezioni francesi, uno dei suoi maggiori sostenitori di uno dei maggiori Paesi "centrali", quelli che ne potevano avviare la disgregazione e che invece ne sosterranno l'evoluzione. Un messaggio politico importante (di stabilità) che non potrà non trasmettersi ai mercati finanziari, da tempo "dopati" da questo e da molti altri segnali favorevoli allo sviluppo dell'economia mondiale.

Quelle endorfine degli investitori hanno generato uno dei rialzi più sensibili delle borse mondiali nell'ultimo semestre, nonostante esso fosse anche uno dei più improbabili della storia economica, perché arrivato al termine di un lungo ciclo di crescita durato otto anni dal 2008, anno di deflagrazione della crisi di Wall Street, dopo due vittorie politiche "anti-sistema" come la Brexit e Trump, dopo un deciso calmieramento dei prezzi di petrolio e materie prime e in contemporanea ad un forte rimpatrio dei capitali verso i Paesi più sviluppati, cosa che aveva fatto temere per forti conseguenze nei confronti delle economie emergenti.

Invece anche in periferia del mondo è successo l'esatto contrario: le borse dei paesi emergenti sono salite (molto) e le loro valute non ne hanno risentito più di tanto.

Morale: non soltanto i mercati ancora una volta gongolano e riposano su un letto di buone e rassicuranti notizie, ma lo fanno :

- dalla cima dell'Everest, cioè nonostante si trovassero già in situazione di ipercomprato;
- contro ogni previsione con una contemporanea discesa dell'indice di volatilità al livello più basso degli ultimi dieci anni!

MERCATI FINANZIARI: LA VOLATILITÀ SCENDE, LA LIQUIDITÀ SALE

Lo scorso 12 Aprile l'indice della volatilità (quello più noto, riferito all'indice di borsa americano Standard & Poor's 500) aveva toccato un massimo relativo di periodo (circa quota 16), che faceva pensare all'inaugurazione di una nuova fase di dubbi e sussulti, tanto per il fatto che ai livelli raggiunti dalle borse molti investitori avrebbero iniziato ad alleggerire i loro portafogli, quanto perché solo un mese fa l'inflazione sembrava riprendere corpo e numerosi venti di guerra spiravano in tutte le direzioni del pianeta, alimentando tensioni geopolitiche e il timore di possibili rincari petroliferi.

Invece, soltanto un mese dopo, dobbiamo prendere atto che è successo l'esatto opposto: l'indice della volatilità è sceso a quota 10, i mercati hanno letteralmente ignorato i rischi

geopolitici (si legga al riguardo il recente articolo del Giornale Della Finanza :<http://giornaledellafinanza.it/2017/05/03/gli-interessi-dietro-la-questione-nord-coreana/>) nonché le vertigini che potevano scaturire dal camminare su un filo teso tra le vette stratosferiche toccate dalle valutazioni aziendali implicite nei livelli raggiunti delle borse.

Anzi: la loro volatilità è discesa e la loro liquidità è cresciuta, complice anche il fatto che oggi tutte le opinioni sugli utili aziendali e quindi anche sul futuro dei mercati borsistici sembrano essere molto buone. E se il mercato ha esattamente metà dei suoi partecipanti che acquista e l'altra che vende, la sua liquidità cresce! Diverso sarebbe trovarsi in un mercato dove in un determinato istante tutti comprano o tutti vendono: in un tale mercato sarebbe più difficile liquidare la propria posizione o costruirne una, perché sarebbe difficile trovare una contropartita. In un tale mercato -a parità di tutto il resto- la liquidità sarebbe inferiore.

ADESSO COSA ACCADE

Chiaramente, dopo che l'ennesima buona notizia è andata a corroborare il "sentiment" dei mercati, tutti si chiedono cosa succederà dopo. La finanza tende ad anticipare sempre le notizie e non è affatto detto che, subito dopo il loro conclamarsi, esso ne anticipi invece altre di segno negativo, che le statistiche economiche registreranno soltanto molti mesi dopo. "Buy on rumors and sell on news" dicono le vecchie volpi!

È sempre possibile che adesso i mercati vadano giù, ma è relativamente improbabile per i motivi sopra segnalati e altro ancora:

- primo, perché il quadro generale è comunque positivo anche per i mesi a venire , dunque non tale da alimentare fughe repentine;
- secondo, perché la buona liquidità generale favorisce un basso livello di onde del mercato (le stesse registrate dall'indice di volatilità) e dunque il miglior assorbimento di qualunque iniziativa di investitori decisi ad andare controcorrente senza impatti significativi sulle quotazioni;
- terzo, perché i tassi bassi, la tendenza ad ulteriori discese di costi energetici e materie prime (che scoraggia l'inflazione) e il buon ritmo di crescita dell'economia globale sono tutti fattori che spingono dalla parte dell'ottimismo;
- quarto, perché persino gli spread tra centro e periferia d'Europa, così come quelli tra Bund e Bond (europei contro americani) tendono a restare stretti, nonostante il chiaro sfasamento tra l'economia americana e quella continentale;
- quinto, perché l'Euro, passato lo spavento della frattura dell'Unione, accoglie capitali (anche da oltreoceano) e sale oltre ogni aspettativa, superando di slancio quota 1,10 Dollari e dunque minimizzando il rischio che il rialzo di tassi americano possa determinare

uno shock valutario e, anzi, alimentando le aspettative di ulteriori interventi della BCE in acquisto di titoli di ogni genere per contenerne la rivalutazione. Cosa che aumenterebbe al tempo stesso la liquidità in circolazione.

LA DISFATTA DEI “CONTRARIAN”

Quel che sembra accadere perciò è una disfatta del partito dei “contrarian”, una forte stabilizzazione delle maggiori variabili economiche, una grande liquidità dei mercati e una parata di buone notizie politiche. Di cigni neri all’orizzonte ne potrebbero apparire molti ancora, ma al momento sembra restare in onda lo spettacolo della “bambola dai riccioli d’oro” (né troppo né poco di tutto), destinato ad ulteriori numerose repliche. Ogni possibile sussulto dei mercati sembra dunque rimandato ancora una volta. All’estate, magari, per la quale manca ancora più di un mese. Un’eternità per i mercati!

Stefano di Tommaso