

IL MERCATO

ALESSANDRO PENATI

DIFFIDARE DELLE BORSE
PER QUATTRO MOTIVI

Wall Street

Gli Stati Uniti frenano, in Europa anche la Germania rallenta e Cina e India sono in una fase di passaggio

FINO a luglio, l'indice S&P 500 ha oscillato intorno ai massimi, sostenuto dalle attese di una forte crescita degli utili (+15% nel 2011; +14% nel 2012), e dalla previsione di un'accelerazione dell'attività economica nel secondo semestre. Poi, dal 23 luglio, in sole 11 giornate di contrattazioni, lo S&P 500 ha perso 227 punti, ovvero il 17%. Da quel giorno ha oscillato violentemente, rimbalzando più volte sul livello minimo di 1120, con variazioni quotidiane inusuali, di anche 60 punti. Venerdì, al momento di scrivere, era a 1165.

L'inattesa frenata del Pil Usa nel secondo trimestre, la caduta nell'indice di fiducia di famiglie e imprese e il rallentamento di tutti gli indicatori di attività economica hanno catalizzato l'attenzione degli investitori, generando timori di recessione. Rafforzati dalle notizie dall'estero: in Europa, anche la locomotiva tedesca sta fermando, e in Asia si guarda con ansia agli effetti della stretta monetaria anti-inflazionistica in Cina, India e altri paesi. L'inversione di tendenza è sottolineata dal rendimento dei TBonds a 10 anni, crollati a poco più del 2%: un minimo toccato una sola volta dagli anni cinquanta. Con le aspettative di inflazione a circa il 2%, gli investitori si accontentano di un rendimento reale nullo pur di parcheggiare i propri soldi in un'attività percepita priva di rischio.

In Borsa, dopo una caduta violenta, le ampie oscillazioni intorno ai minimi sono tipiche: qualcuno corre a compe-

rare, pensando che si sia toccato il fondo; altri vedono in ogni rialzo l'occasione per alleggerire la propria posizione, giudicando ancora eccessivo il rischio delle azioni. Tra le due posizioni, preferisco la seconda.

Primo: in passato la Borsa non ha mai toccato il minimo dopo una violenta correzione, ma qualche mese dopo. Non è un'argomentazione scientifica; ma vale la pena ricordarlo.

Secondo: nonostante la caduta del mercato e le paure di recessione, gli analisti non hanno minimamente rivisto al ribasso le aspettative di crescita degli utili per le società americane. Ma se davvero è in atto un rallentamento, i bilanci del terzo trimestre porteranno sorprese negative e la Borsa ne risentirà.

Terzo: perché la ripresa americana sia duratura bisogna che l'occupazione torni a crescere, il mercato immobiliare tocchi il fondo, e la crisi finanziaria nell'eurozona, che ha pesanti ripercussioni sulle banche Usa, sia definitivamente risolta. Nessuna delle tre condizioni appare soddisfatta. La produttività in America tende a crescere almeno al 2%: bisogna dunque che il Pil cresca più rapidamente di questo tasso per generare nuovi posti di lavoro. Prezzo degli immobili, numero di transazioni e mutui richiesti sono tutti ancora in calo. Quanto alla crisi del debito in Europa, siamo in alto mare.

Quarto: l'economia rallenta nonostante una politica fiscale ultra espansiva (un deficit "greco" ne è la dimo-

strazione), e che ora deve invertire rotta; e nonostante la Fed abbia dichiarato di tenere nulli i tassi a breve fino al 2013, e abbia appena finito di acquistare titoli di stato per 600 miliardi (il QEII) allo scopo di abbattere quelli a lungo (c'è riuscita) per convincere le imprese a investire (non c'è riuscita). Bernanke ha frustrato le aspettative di un QE III (se ne riparla a fine settembre), che avevano sostenuto il mercato questa settimana. E' un'ultima carta che tiene in serbo, da giocare più avanti in caso di chiari segnali di recessione, con un occhio alle elezioni presidenziali del 2012.

Per ora, il rischio in Borsa, a Wall Street come in Europa, non vale la candela. "Cash is king" si sarebbe detto una volta. Ma oggi, con il 2% anche sui TBonds e i Bund decennali, è come mettere le banconote sotto il materasso. Senza una chiara via di uscita dalla crisi del debito dell'eurozona, troppi chiari di luna anche per Btp e bond bancari. Meglio allora i corporate bond, purché di grandi gruppi esposti al ciclo mondiale, e con una struttura finanziaria molto solida. Almeno, io la penso così.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

