

## Una gattopardesca anormalità

Sarebbe facile limitarsi ad affermare che non è normale che le borse salgano mentre le economie arrancano. Perché poi bisognerebbe chiedersi che cosa è normale. L'aggettivo "normale" significa, secondo il vocabolario, "*conforme alla consuetudine, regolare, usuale, abituale*". Il termine sembra quindi indicare qualche cosa che non cambia. Ma nella dinamica della vita, di qualsiasi forma di vita, tutto cambia, si trasforma. Solo la mente umana spesso cerca il conforto dell'abitudine anche a costo di scegliere di non vedere il movimento. Ed anche nella straordinarietà di un evento, come il Coronavirus, si cerca di normalizzarlo velocemente con i parametri a cui siamo abituati. Il mondo della finanza, espresso nelle borse, nelle continue negoziazioni, è il luogo dove non può esserci abitudine. È intrinsecamente espressione del cambiamento, delle infinite trasformazioni che si intersecano fra loro creando un *nuovo*, continuamente instabile. Purtroppo, non basta "vedere" ciò che cambia, bisogna anche capire come agisce chi guarda, come modifica la realtà con il suo intervento. I mercati, come dice Soros, sono riflessivi.

In questa fase, i primi ad intervenire sono state le banche centrali inondando i mercati di liquidità. Erano pronte a farlo, perché è dall'ultima crisi del 2008 che elaborano modelli per agire in caso di un nuovo evento straordinario. Si è mossa la Federal Reserve, i cui statuti la spingono a preoccuparsi dell'inflazione, ma anche della disoccupazione. Si è mossa anche la Banca centrale europea, che deve modulare l'inflazione (quindi anche la deflazione) e che, grazie all'intervento di Mario Draghi del 2012, ha anche il compito di salvare sé stessa, quindi l'Unione europea, dal dissolvimento. Quasi con una comune regia – data dalla ricerca di una comune preparazione in questi anni – hanno poi reagito altri istituti d'emissione. Che fare con tutta questa liquidità? Innanzitutto, investire nei possibili vincitori che il cambiamento da Coronavirus e *lockdown* (ritiro in casa delle persone, ma anche dell'economia) producono. Quindi grande attenzione all'informatica, alle applicazioni riguardanti il telelavoro e i social media, ad Amazon, ad Apple, a Microsoft, a Facebook, etc.. Ma anche alle società farmaceutiche, prima bistrattate

per la paura che il governo americano decidesse di intervenire sui corposi prezzi dei medicinali e ora osannate quale speranza per l'umanità di fronte alle minacce di pandemia. E così lo S&P, l'indice faro delle borse mondiali, a maggio registra la migliore crescita bimestrale dal 2009, 17.8%, con un recupero del 36% dal minimo del 23 marzo. Investire in questi titoli è stato un vecchio riflesso dell'economia di mercato: premiare chi fa utili o, dovendo scegliere, chi perde meno. Avendo a disposizione molta liquidità e vedendo questi leader allontanarsi sempre più da multipli compatibili con la realtà, i mercati hanno iniziato a ricercare i titoli maggiormente colpiti dalla pandemia: i ciclici, le banche, *l'automotive*. L'approssimarsi della fine del *lockdown* giustifica, per i mercati dopati, il ritorno ad aspettative di crescita importanti. Tanto da iniziare a ritirare qualche investimento dagli indici più conservativi, come quello svizzero, e spingere quelli più ciclici, come quello tedesco. O ridurre un po' la presenza dei titoli biotecnologici del NASDAQ per spingere anche il Russel 2000 delle piccole capitalizzazioni.

Oltre alla liquidità i mercati hanno bisogno di progetti di crescita. E anche questi non

sono mancati. Gli Stati Uniti stanno stanziando cifre colossali per accelerare il rianimo della domanda. E l'Unione europea, addirittura, fa sognare tutti con la declamata intenzione di compiere il primo, anche se incerto e sofferto, passo verso la comunione dei debiti per il rilancio dell'economia. Tutta questa positività liquida non è stata, per ora, scalfita neanche dal riaccendersi della nuova guerra fredda tra Cina e Stati Uniti. Anzi, sembra quasi che questo scontro ormai faccia parte di un processo di riequilibrio dove i contendenti hanno deciso le proprie priorità, ma in questa fase non possono superare la soglia del dolore: attaccare la Cina e rivedere il rapporto con Hong Kong senza però esasperare la guerra commerciale. Insomma, pur con un'economia reale da Coronavirus, le scommesse sul futuro e le banche centrali sembrano correre verso una nuova normalità in attesa delle votazioni americane, come prima della pandemia. Ma, mentre le stime sugli utili azionari scendono, spingendo le valutazioni dello S&P a livelli estremi, i rendimenti obbligazionari sono rimasti fermi alla fine di aprile, segnalando che non ci sono grandi aspettative di ripresa negli Stati Uniti, mentre in Europa per ora c'è solo

una scommessa che la rivalutazione dell'euro sul dollaro sembra timidamente premiare. Ma c'è di buono che il mercato obbligazionario non prezzia neanche il rialzo dell'inflazione e questo favorisce ancora le generose politiche delle banche centrali e il rifugio nell'oro per chi ha timore di allontanarsi troppo dai principi della vecchia normalità.

Una grande novità c'è già stata. Grazie al Coronavirus, Arabia Saudita e Russia sono forse riuscite a sconfiggere lo *shale oil* americano, meglio di quanto non sarebbero mai riuscite a fare gli ecologisti. Con la ripartenza delle economie, ora hanno qualche possibilità di riportare il prezzo del petrolio verso i cinquanta dollari senza subire troppo la concorrenza degli Stati Uniti sui mercati internazionali. E, soprattutto, se la loro vittoria si confermerà, potrebbero essere gli arbitri di quell'inflazione che i mercati non vedono, ma che la deglobalizzazione annuncia.

Dopo questa prima fase di espansione borsistica, i mercati potrebbero prendersi una pausa per valutare quanto la liquidità immessa sui mercati contribuisca veramente al miglioramento di *main street*, della vita di tutti i giorni, in attesa di capire la residua forza distruttiva del virus. Ma

come da tempo dicono le banche centrali, ora bisogna vedere anche la realizzazione di progetti nell'ambito del rinnovamento delle infrastrutture, negli Stati Uniti e in Europa. Solo così acquista un senso costruttivo, e non di sola emergenza, la generosa pioggia di liquidità delle banche centrali. Il Coronavirus ha rimesso in pista il ruolo degli stati dai quali queste iniziative devono passare, con le sinergie dei privati. Le rotazioni di portafoglio danno il tempo borsistico a questi cambiamenti. Se contribuissero ad abbassare la volatilità, si aprirebbero le porte a quegli investitori rimasti ai margini del rimbalzo: quei circa 500 miliardi di dollari stimati che si muovono solo su bassi livelli di volatilità. Bisogna che tutto cambi affinché tutto resti come prima? La nuova gattopardesca anomalia è nel pieno delle sue intime trasformazioni che ci stanno traghettando verso una nuova economia.