

Borse contagiate dal vaccino

Mentre il virus continua a non dar tregua, le borse si concedono un mese di novembre da record storico, foraggiate dagli annunci dei progressi di Pfizer-BioNTech, Moderna e AstraZeneca. Il vaccino potrebbe essere commercializzato già nelle prossime settimane. Ma ci vorranno probabilmente mesi prima di raggiungere un'ampia diffusione. L'ottimismo ha anche trovato fonte di autoalimentazione nella vittoria di Joe Biden alle presidenziali americane. Il Dow Jones ha toccato i 30 mila punti. Ha quindi rotto quella soglia psicologica e tecnica che un discusso libro pubblicato alle soglie del millennio, in piena bolla delle *dot.com*, aveva precipitosamente anticipato di una ventina d'anni. La festa è stata generalizzata: l'indice MSCI mondiale è cresciuto nel mese di oltre il 11 per cento e lo Stoxx Europa 600 del 13,5 per cento. La paura di rimanere esclusi dal possente *rally* ha convogliato, nel mese, secondo Bank of America, quasi novanta miliardi di usd nei fondi azionari. Un record! A soffrire sono stati gli asset

rifugio, come l'oro sceso del 5,3 per cento a 1787 dollari l'oncia.

Le notizie sui nuovi vaccini hanno obbligato gli strateghi delle grandi banche a rivedere i loro modelli. La recessione del 2020 sarà seguita da un possente recupero ben prima di quanto ci si aspettava solo qualche settimana fa. L'ottimismo che ne è scaturito ha prodotto l'attesa rotazione di portafoglio. I titoli che sono rimasti al palo in questi mesi, quelli del turismo, delle navi da crociera, degli hotel, dei centri commerciali, trattati a prezzi di sconto, sono stati riscoperti. Anche quelli petroliferi, che scontavano una forte frenata della domanda mondiale, sono tornati d'attualità. Sognando una crescita significativa sono volate anche le aziende di piccole e medie capitalizzazioni, più sensibili al ciclo economico. Il Russel 2000, l'indice delle piccole aziende americane, ha guadagnato oltre il 18 per cento a novembre. In generale si è spesso parlato di titoli *value*, il cui valore intrinseco non si riflette nelle quotazioni, che hanno avuto il

sopravvento. Mentre i titoli *growth*, quelli della digitalizzazione, come Microsoft, Apple, Google (Alphabet), Facebook, hanno rallentato la corsa. Ed anche i farmaceutici e gli alimentari, che garantiscono utili anche nei momenti più bassi del ciclo economico, sono stati messi un po' da parte. A conti fatti, gli indici sono stati trascinati dai valori penalizzati dalla pandemia. La distinzione tra *value* e *growth*, nel contesto della emergente economia *green* e digitalizzata non ha più molto senso. Le *utility*, facili produttori di dividendi con utili pilotati dalle normative degli stati, se sottovalutati per rapporto al loro valore intrinseco, un tempo venivano acquistati senza paura. Oggi no. Gli investitori le trattano quasi come titoli *growth*: interessano solo quelle *utility* che sono avanti nella transizione energetica, che hanno investito nell'eolico, nel solare, ecc. Ed in effetti, a novembre, a trascinare le borse sono state le società che rientrano nei piani di sviluppo della *green economy*. Esse sono state sostenute dai programmi del nuovo presidente degli Stati Uniti, dall'Unione europea, ma anche della Cina.

Per capire se questo movimento positivo degli asset finanziari continuerà, bisognerà monitorare l'evoluzione del

coronavirus e i successi del vaccino. Ma non solo. Se le borse crescono è perché hanno carburante. Le banche centrali continuano ad iniettare liquidità nei mercati. Per questa ragione oggi è difficile leggere il futuro attraverso il mercato obbligazionario, normalmente più riflessivo. Se l'andamento dei tassi è rimasto prudente malgrado le aspettative di crescita è forse un sintomo di scetticismo. Ma questo mercato è stato di fatto nazionalizzato dagli istituti di emissione che acquistano obbligazioni sui mercati per contenere i tassi.

Gli investitori sono stati anche confortati dalle politiche delle banche centrali che sembrano sempre più ispirarsi alla *Modern Monetary Theory* che, tra i suoi postulati, per migliorare l'occupazione e la domanda, pone come unico limite l'inflazione. Fin che l'inflazione, strutturalmente, non rialza la testa, le politiche delle banche centrali possono essere espansive. Ma non solo. Anche gli stati sono chiamati a politiche fiscali espansive tenendo d'occhio unicamente l'andamento dei prezzi. Se l'economia si riprenderà prima del previsto, con la liquidità già immessa sul mercato, i pericoli di strette monetarie potrebbero essere un

pericolo per le borse. I mercati però non sembrano preoccupati per ora. Le principali banche centrali hanno già di fatto annunciato che sono disposte a tollerare scostamenti anche significativi dal sacro target del 2 per cento. Tra le due sponde dell'Atlantico l'obiettivo è rilanciare le economie favorendo investimenti importanti nelle infrastrutture. Negli Stati Uniti il tema è *bipartisan*. Anche se i Repubblicani sono più attenti a non aumentare troppo l'indebitamento del paese. Mentre i democratici non lo ritengono un problema. Il dollaro s'indebolisce perché sconta la volontà di Biden di andare in questa direzione.

Negli Stati Uniti il vero potere d'intervenire nel ciclo economico non è solo della banca centrale. Trattandosi di uno stato federale compiuto, il potere sta principalmente nelle mani del Tesoro. Non è quindi un caso che, con molta probabilità, Janet Yellen, ex presidente della Federal Reserve, sta per essere nominata quale ministro delle finanze dell'amministrazione Biden. In questa maniera il nuovo presidente intende manifestare con chiarezza la volontà di condurre politiche fiscali che, assieme a quelle monetarie, devono produrre crescita ed occupazione.

Nell'Unione europea, progetto politico ibrido e, soprattutto, incompiuto, l'unico vero potere già ora veramente federale, è la Banca centrale europea. Non è quindi un caso che il movimento è contrario rispetto a quello degli Stati Uniti. Christine Lagarde, ex ministro delle finanze francese, ex presidente del Fondo monetario internazionale, quindi una politica, è stata messa alla testa di un'istituzione che dovrebbe essere essenzialmente tecnica. Il ruolo della BCE sembra quindi essere quello di federatore, trascinatore del processo d'integrazione europeo, così come negli anni '50 toccò al carbone e all'acciaio sobbarcarsi questo compito sotto la regia di Jean Monnet. Il Recovery Fund, sfidato da Polonia e Ungheria, è infatti lo strumento di un'unione condivisa, che prevede indebitamento tramite un'istituzione comune e la redistribuzione controllata del denaro raccolto. L'Unione europea, in questa fase, può definire il suo destino tramite la sua finanza, pilotata verso i grandi progetti *della green economy*. Inevitabilmente, per riuscire in questo obiettivo, è necessario avere un sistema finanziario transnazionale. I segnali che si moltiplicano nell'ambito delle fusioni e acquisizioni bancarie sono da monitorare

con attenzione perché definiranno se ci sarà veramente forza propulsiva in Europa. Se i bancari sono cresciuti potentemente in Europa a novembre (+33%) non è solo perché appaiono come titoli *value* dimenticati, ma perché il mercato crede nella forza delle banche centrali e in Europa la BCE vuole banche solide a sostegno delle sue politiche. In un simile contesto situazioni di ipercomprato possono portare a correzioni, naturali. Ma non a cambi di scenario, per ora.