

Un novembre scintillante

Tra scetticismo e ottimismo

Lo scetticismo continua o per lo meno viene spesso proclamato. Però i mercati non si fermano. Anzi, a novembre lo S&P, l'indice faro delle borse mondiali, ha conosciuto nuovi record, registrando un +25% da inizio anno e un + 3% nel mese. Ma anche le altre borse del mondo hanno continuato a salire. Gli scettici rilevano che il decennio si sta concludendo con una crescita dell'economia mondiale, debole e fragile, che non riesce a riprendere i livelli precedenti la crisi finanziaria del 2008. Gli ottimisti, invece, guardano alla dimensione, impressionante, degli asset finanziari sostenuti dalle banche centrali. Queste sono dichiaratamente impegnate ad evitare incidenti di percorso ai mercati, che colpirebbero, mortalmente, la già timida ripresa dell'economia reale. Possono farlo perché per loro è facile tenere i tassi bassi, o magari anche negativi, in un contesto d'anemica inflazione. Che importa se si gonfiano bolle finanziarie alimentate dall'indebitamento societario e individuale. È questo, per ora, l'unico modo individuato per permettere la trasmissione della

ricchezza finanziaria all'economia reale. Certo si tratta di poche gocce, in rapporto alla massa monetaria creata, che s'insinuano nella realtà economica quotidiana. Ma sono vitali. In questo percorso gli errori si pagano. La Federal Reserve ha sbagliato l'anno scorso, convinta che ormai era giunto il momento di rialzare i tassi. La Banca centrale europea l'aveva seguita, fermando il *Quantitative Easing*, cioè l'acquisto di obbligazioni (una forma di creazione monetaria). E la Cina aveva anche lei posto un freno all'indebitamento. Queste decisioni del 2018 hanno portato, nel 2019, la crescita dell'economia mondiale a toccare il punto più basso dopo la crisi finanziaria del 2008 a causa del rallentamento simultaneo delle economie di Stati Uniti, Europa e Cina che si era palesato nel crollo degli asset finanziari nel terzo trimestre dell'anno scorso. È stato evidentemente sbagliato chiudere i cordoni della borsa in piena guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, minando la già rarefatta fiducia delle imprese che hanno subito fermato gli investimenti.

Fatto tesoro dell'errore, quest'anno, tutti i rubinetti finanziari sono stati generosamente riaperti. Tatticamente i mercati cercano quindi valutazioni migliori riscoprendo titoli ciclici. Ma anche a livello internazionale i flussi cambiano. Negli indici azionari mondiali sono entrati 8,2 miliardi di USD nelle ultime due settimane, interrompendo i movimenti in uscita iniziati a settembre; mentre l'attenzione per le borse degli Stati Uniti si è ridotta di 10 miliardi. L'Europa torna interessante, e lo sarà ancora di più con un buon accordo Brexit, grazie a multipli Prezzo/Utile di 15,4 (Stoxx 600) contro 19,3 dello S&P. E anche l'Asia, nella prospettiva di una prima intesa Cina-Stati Uniti, ha ricominciato ad attrarre fondi. Strategicamente saranno da monitorare quei segnali che possono motivare le banche centrali a contrarre la loro generosità, con al primo posto l'andamento dell'inflazione e la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL). Le borse, nel 2020, saranno in balia di dati economici che potrebbero migliorare a causa del generoso flusso di liquidità e tensioni commerciali e geopolitiche che sono ben lungi dall'estinguersi. Le previsioni in finanza sono necessarie per orientare gli investimenti. Ma spesso si

rivelano errate; ciò che conta è la capacità di rivederle velocemente.