

Uno strano rally di borsa

Come mai le borse salgono, superano massimi storici e l'economia, come pure il *sentiment*, arrancano? Gli investitori sono molto cauti e osservano con incredulo scetticismo il *rally* di mercato come dimostrano i flussi finanziari negli Stati Uniti. Da ottobre 2018 la parte in cash degli investitori americani è aumentata di 592 miliardi di dollari, quella in bond di 259 miliardi di dollari, mentre dall'azionario sono usciti 173 miliardi di dollari. Malgrado ciò continuiamo a vivere, da oltre dieci anni, il secondo più prospero ciclo di borsa della storia. Lo S&P è cresciuto del 350% dal 2009, mentre tra il 1987 e il 2000, prima dello scoppio della bolla delle società internet (*dot-com*), si era rivalutato del 580%. Grazie ad un allentamento delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti e a dati trimestrali meno peggio delle attese oltre Atlantico, le borse, se il ritmo terrà fino a fine anno, segneranno la migliore performance dall'inizio della crisi finanziaria del 2008.

La più importante fase rialzista, quella che dopo tredici anni si concluse con il Millennio, era riuscita a creare ottimismo e partecipazione, certo tra vari saliscendi,

per culminare infine in una vera esaltazione prima del crollo del NASDAQ nel 2001. La caduta del Muro di Berlino aveva aperto la nuova dinamica mondiale della globalizzazione. L'Unione Europa era un vettore trainante: nella prospettiva della moneta comune scendevano i tassi e la telefonia, vettore di internet, galvanizzava i futurologi. Con il dopo Maastricht il Vecchio Continente pensava di diventare la prima potenza tecnologica del mondo entro il 2010, gli Stati Uniti erano i vincitori assoluti della guerra fredda e per questo generosi, e i paesi emergenti, i BRIC, Brasile, Russia, India e Cina concrete promesse di crescita. Era facile in quel contesto innamorarsi del futuro e manifestarlo con gli investimenti: le borse crescevano parallelamente all'economia reale.

La fase rialzista iniziata nel 2009, dopo la più importante crisi finanziaria dalla fine della Seconda guerra mondiale, è diversa. C'è un vero e proprio stravolgimento del sistema economico. Le potenzialità di internet, intraviste alla fine del Millennio, sono ora immediatamente recepite nell'economia reale e sono

intrinsecamente deflattive. La Cina è diventata una potenza globale e gli Stati Uniti non sono più generosi: approfittano della loro forza relativa (non più assoluta) per vincere la competizione globale minando le fondamenta del sistema multilaterale. L'Unione europea non riesce a ritrovare le ambizioni di un tempo al punto che gli inglesi (con incerta convinzione), pensano di riuscire meglio fuori dal club comunitario. La classe media nei paesi industrializzati (come si chiamavano un tempo) si impoverisce e non osa chiedere di più, manifestando la rabbia attraverso movimenti populistici. Ma le borse salgono!

L'inflazione vera esiste solo a livello di asset finanziari, non si proietta nell'economia reale o, comunque, non abbastanza. La vera domanda di fondo è: le banche centrali stanno finanziando "la distruzione creatrice", cara a Schumpeter, quindi la nuova economia digitalizzata, o stanno semplicemente tenendo in piedi un sistema finanziario inadeguato ai tempi? In attesa di rispondere a questa domanda accontentiamoci di notare che le principali banche centrali del mondo stanno immettendo, contemporaneamente, liquidità nel sistema, portando i tassi

anche sottozero e dicendoci che non vogliono alternative all'azionario. Anche chi non ama questo *rally* presto sarà obbligato a rientrare in borsa.