

In attesa di un nuovo *bull market*

Commento Aprile 2020

Che differenza c'è tra un *bear market rally* e l'inizio di un nuovo *bull market* ai tempi del Coronavirus? La domanda si fa insidiosa dopo il panico di marzo e l'euforia apprensiva di aprile. Nel primo trimestre del 2020 si è probabilmente terminato quel movimento di rialzo iniziato nel 2009 a seguito della crisi dei *sub-prime* negli Stati Uniti. L'arrampicata era stata fondamentalmente trainata dalle banche centrali. Alla crisi del debito, che minacciava di trascinare il mondo nella deflazione, Ben Bernanke e Janet Yellen risposero inflazionando gli asset finanziari, inondando il mondo di liquidità. Nella prima parte della crisi furono aiutati dalla Cina. Lo squilibrio che aveva provocato la Grande crisi portava in sé anche gli elementi della sua soluzione. Gli Stati Uniti, in particolare, s'indebitavano per comperare prodotti cinesi a basso costo. La Cina accumulava risparmio che in buona parte serviva a finanziare il deficit di Washington, permettendo agli americani di vivere al di sopra delle loro capacità. Lo squilibrio che si era formato permise alla Cina di utilizzare le risorse accumulate per rilanciare il suo mercato interno,

permettendo alla domanda mondiale di ripartire, in accordo con le linee dettate nell'urgenza da un potente G20 nel 2009. La Federal Reserve, assieme ai principali istituti di credito del mondo, da parte sua, diede carburante alla domanda. Questa fase di crescita stava per concludersi con la presidenza Obama. Ma Trump, utilizzando la leva fiscale, riuscì a prolungarla. Poi, il tentativo della Banca centrale americana di rientrare verso la normalità, l'esaurirsi dello stimolo fiscale di Trump e la sfida commerciale sino-statunitense crearono le condizioni per la crisi degli asset finanziari del 2018. Nel 2019 le banche centrali corsero ai ripari riaprendo i rubinetti della liquidità e Trump trovò un primo accordo commerciale con la Cina. Senza il Coronavirus il *bull market* decennale sarebbe stato sostenuto, pur fra alti multipli, almeno fino all'elezione presidenziale americana.

Il Coronavirus interrompe la salita congelando l'economia sia sul lato dell'offerta, sia su quello della domanda. Ancora una volta l'intervento delle banche centrali salva il sistema finanziario e placa il panico. Dai minimi di marzo la borsa farò

del mondo, lo S&P, recupera il 30%. Gli algoritmi che l'avevano trascinato al ribasso sono stati veloci a cambiare direzione. Ma nel fragore della discesa e nell'incertezza della salita le tendenze presenti prima della pandemia sono tornate potentemente ad occupare la scena. La digitalizzazione del mondo è stata rafforzata: Amazon, Apple, Microsoft & Company, nuovi arrivati come Zoom, hanno trascinato il movimento. Mentre la trasformazione energetica rafforza il senso della direzione: il virus è l'espressione di una globalizzazione che, almeno per qualche tempo, ha contribuito a de-carbonizzare il mondo. Il petrolio e i titoli dell'energia hanno sofferto, segnalando che la transizione verso sistemi produttivi più sostenibili potrebbe essere più veloce di quanto ci si aspettava: le società petrolifere dovranno presto diventare *utility*. Anche il settore automobilistico non potrà permettere che si risolva tutto con la Tesla. Nell'aeronautica, la Francia ha aiutato la sua compagnia di bandiera, ma a condizione di lasciare spazio al treno nelle tratte interne. Non tutte queste trasformazioni possono avvenire grazie all'intervento dei privati. Forti investimenti nelle infrastrutture saranno necessari.

Negli Stati Uniti il tema è *bipartisan*, ma i democratici punteranno sulla *green economy*, come lo faranno i verdi tedeschi. L'edilizia è da sempre un punto di partenza obbligato in ogni ripresa. Questa volta dovrà concentrarsi sulle ristrutturazioni e su nuovi progetti che permettano risparmio energetico. È quindi possibile che, affinché questo rimbalzo si trasformi in un nuovo *bull market* (sempre che il Coronavirus lo permetta), il mercato, dopo la fase di quarantena che ha sostenuto il "tempo lento", prenda coscienza di quanto questa crisi ci ha cambiati e, soprattutto, veda quanto forte debba essere l'intervento degli Stati per modulare il cambiamento. Prima vedrà i segnali, in un contesto finanziario fatto apposta per finanziare gratuitamente (per ora) le trasformazioni, prima ripartirà una nuova fase di crescita. L'estate potrebbe rappresentare un periodo di volatilità costruttiva, ma anche distruttiva. La geopolitica di Trump, che prima era improntata al riequilibrio degli affari per l'*America first*, ora è chiaramente il campo dell'affermazione egemonica globale in un mondo parzialmente de-globalizzato. Trump farà di tutto per impedire che i flussi finanziari vadano verso la Cina, il paese che per primo è uscito dall'emergenza

Coronavirus. Gli alleati dovranno scegliere: o verso gli Stati Uniti o rafforzando il loro mercato interno (ciò vale per l'Unione europea). Per Bruxelles ci sono grandi opportunità, ma i tempi sono troppo lenti. Resta il fatto che, ora più che mai, la Germania ha bisogno dell'Europa: chi pagherà la ristrutturazione del suo settore automobilistico? "Sell in may" ha senso per chi ha paura della volatilità estiva, in attesa che si delinei il nuovo percorso che dovrà essere alimentato da forti investimenti nelle infrastrutture. Solo così il *bear market rally* diventerà l'inizio di un nuovo *bull market*.