# Wall Street torna a dettare legge Europa e Giappone la imitano

Così come le Borse Usa mostravano malessere dopo i primi rialzi dei tassi, ora le speranze di crescita fanno da traino. Durerà? Intanto le stime sugli utili si sono dimezzate, e il debito societario comincia a preoccupare

di **Walter Riolfi**

Racconta Louis Gave, fondatore di una delle più rispettate società d'investimento internazionali (GaveKal), che se chiedi a un investitore francese chi ha provocato quel gran trambusto che ha scosso i mercati finanziari fino a dicembre, questi «punterà il dito verso l'Italia». Se lo chiedi a un italiano, indicherà la Germania e Deutsche Bank. E, se ti rivolgi a un tedesco, dirà invece che è la Francia. Ma, se la stessa domanda è posta agli investitori americani, «gran parte di loro punterà il dito verso la Cina con il suo insostenibile alto livello di debito». Non si capirebbe insomma quale Paese sia all'origine di tanto disagio e cosa l'abbia provocato.

## La spirale

Se il malessere fosse dipeso dalle peggiorate condizioni economiche, molte cose sarebbero decifrabili. Un calo della domanda e la conseguente contrazione degli scambi commerciali spiega perché a soffrire maggiormente siano Cina, Europa e Giappone, anche al netto dei problemi interni che affliggono alcuni Paesi. Il calo degli indici manifatturieri in queste tre aree a livelli di quasi recessione, se non di acclamata recessione come in Italia, lo dimostrerebbe: con l'aggravante che nella spirale al ribasso cominciano ad essere coinvolti anche i servizi. Invece, un'economia più larga e più chiusa come quella statunitense, in cui le esportazioni contano appena per il 9% del Pil, contro il 20% dell'Eurozona o il 40% per la Germania, (ricorda Harm Bandholz, capo economista per l'America di UniCredit), l'attività s'è solo di poco ridotta e tutti gli indicatori (industria e servizi) puntano a una crescita superiore al 2,5%, con segni di ripresa nell'ultimo mese: così segnala anche il Citi Economic Surprise Index.

**Solo un terzo vede rosa**

Nonostante il forte recupero di Wall Street, Giuseppe Sersale di Anthilia (*nella foto*) non vede un grande entusiasmo tra gli investitori. A dimostrazione, cita l'americano Bull Index che mostra una percentuale di investitori positivi di appena il 31%, sotto la media. Anche tra i consumatori il numero dei pessimisti sulla borsa ha superato, per la prima volta da due anni, quello degli ottimisti.
Eppure, Wall Street continua a crescere, segno che i rialzi «stanno risucchiando nell'arena un buon numero di ritardatari»

## Il fronte del credito

Eppure, come è avvenuto un anno fa e come s'è rivisto negli ultimi mesi, è stata la borsa americana a misurare un malessere che s'è trasmesso amplificato sui più disastrati mercati d'Europa. Se la domanda posta da Gave fosse stata rivolta a investitori cinesi, questi avrebbero puntato il dito sulla guerra commerciale di Trump. Ma Wall Street s'era assai poco afflitta per questa ragione e, stando alle dichiarazioni degli operatori, molto più per la restrittiva politica monetaria della Fed. Una banca centrale ora inchinata al volere del mercato ha in apparenza risolto il problema e l'indice S&P 500 ha recuperato in poche sedute due terzi delle perdite subite dopo il record di settembre. Se tiene Wall Street, ne beneficiano anche le borse europee, a dispetto di condizioni economiche che da noi stanno seriamente peggiorando.

**Il barometro**
I principali indicatori di mercato

| | Valore 07/02/19 | Var. % da inizio anno |
|---|---|---|
| S&P 500 | 2.706,1 | 7,9% |
| STOXX 600 | 360,1 | 6,6% |
| FTSE MIB | 19.478 | 6,3% |
| EURO/DOLLARO | 1,134 | -1,1% |
| PETROLIO (Brent) $ | 61,7 | 14,7% |
| | **Rendimento % attuale 07/02/19** | **Var. da inizio anno punti base** |
| Treasury Usa 10 anni | 2,66 | -2 |
| Btp 10 anni | 2,94 | 14 |
| Spread Btp-Bund | 2,83 | 28 |

L'Ego

Molto dipende da Wall Street e, al momento, è opinione diffusa che la borsa dovrebbe far bene se l'economia Usa mantiene gli attuali ritmi di crescita. Ma l'opinione degli operatori, quantomeno di quelli che starebbero ora comprando titoli, è che la Fed non alzerà più i tassi d'interesse e, semmai, li limerà nel corso dell'anno: la qual cosa sarebbe un paradosso, perché tassi e rendimenti reali negativi (o quasi) confliggono con un'economia in espansione. Per questa ragione, Sonal Desai, capo degli investimenti di Franklin Templeton, sostiene che il mercato si sta ingannando. Gli analisti di Deutsche Bank parlano di «rally senza senso». E quelli di Bank of America dicono che la Fed s'è messa da sola in una difficile situazione, «chiudendosi in un angolo». Ma per Gave, il vero motivo del malessere mondiale starebbe «nell'enorme debito societario», per lo più americano e a rating BBB, che un eventuale rallentamento economico, tipico verso la fine di un ciclo, renderebbe esplosivo. E in Eurozona, verrebbe da dire, tutto si complicherebbe con una nuova crisi dei debiti sovrani.

In effetti non si capisce bene chi stia comprando a Wall Street, visto che, dai calcoli di BofA e DB, i fondi azionari avrebbero subito ulteriori deflussi per 40 miliardi a gennaio. Solo ricoperture (tecniche), si chiedono alcuni? Stanno tornando i piccoli investitori, azzardano altri, osservando come siano aumentati gli acquisti finanziati a debito (margin call)? Ad alimentare l'ottimismo sarebbero gli utili societari del 4° trimestre, che si stanno rivelando «migliori del previsto» o, meglio, migliori di quanto si prevedesse un mese fa per effetto del solito trucco di ribassare le aspettative prima di una nuova campagna di trimestrali. Ma le stime degli utili attesi per il 2019 si sono dimezzate in poco più di un mese e ora indicano una modesta crescita del 4%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA