

I voltafaccia dei mercati nel ping pong tra Usa e Cina

Due mesi fa la recessione sembrava cosa fatta e le Borse sono cadute. Ora sono bastati indicatori meno brutti e il disgelo sui dazi per far salire i listini come se il peggio fosse alle spalle. Risveglio del Toro o trappola dell'Orso?

di **Walter Riolfi**

Con l'agilità di un acrobata, i mercati sono passati dalla finzione di una mezza catastrofe all'immaginare una nuova rinascita dell'economia mondiale con un processo degno di studio più di uno psicologo che d'un economista.

Fino a due mesi fa era stato lo spettro della recessione a far precipitare le Borse. Dicevano di vederla gli operatori nell'apparente stagnazione economica in Cina ed Europa, oltre che nel rallentamento della crescita negli Stati Uniti. Oggi si figurano «nuovi germogli» spuntati un po' dappertutto e tornano a parlare di «sincrona ripresa». Il pessimismo di dicembre era di maniera, se non perfettamente strumentale, poiché mirava a condizionare la Fed: la quale s'è lasciata facilmente influenzare, promettendo tassi d'interesse invariati e persino la fine del *quantitative tightening*, ossia lo stop alle vendite di titoli accumulati dopo anni di politiche monetarie ultraespansive. Raggiunto lo scopo, gli investitori cercano adesso di giustificare con argomenti fondamentali un rialzo che per Wall Street si misura in oltre il 18% in poco più di due mesi e di creare le basi per ulteriori guadagni.

Il rapido mutamento di scenario ha per lo meno il pregio d'essere meno avulso dalla realtà delle cose che, nel complesso, non sono così compromesse come le si



Anniversari

Sono passati 10 anni da quando (lunedì 9 marzo 2009) parti il presente ciclo rialzista a Wall Street. Doug Kass (nella foto), fondatore dell'hedge fund Seabreeze, fu il primo ad aver dichiarato 3 giorni prima che il peggior tracollo della Borsa era finito. L'S&P500 aveva perso dai massimi del 2007 il 57%, lo Stoxx il 61% e Milano il 71%. Da quel giorno, Wall Street ha inanellato un rialzo massimo del 340%, che sarà ricordato tra i più forti e soprattutto più longevi. Alla festa hanno partecipato solo in parte le Borse europee i cui guadagni massimi sono stati del 137% e appena del 65% per l'Ftse Mib.

dipingevano a dicembre. Tuttavia, contiene un'insanabile contraddizione: perché, come osserva Morgan Stanley, se l'economia stesse veramente peggiorando, sarebbe giustificato il dietrofront della Fed, ma se fosse in ripresa, cesserebbe la provvisoria compiacenza di Jerome Powell e i tassi Fed tornerebbero a salire.

Effetto Pechino

Nondimeno qualcosa di nuovo e di buono c'è nell'aria, arriva dalla Cina e interessa più l'Europa che l'America. Se ne sono accorti i mercati d'Eurozona, cresciuti del 6% nelle ultime 4 settimane (contro il +2,7% dell'S&P500) e dell'1,2% dal 27 febbraio, mentre Wall Street è addirittura arretrata. Certo, le nostre Borse avevano patito di più fino a dicembre e s'erano riprese un po' a gennaio. Ma non è un caso che il loro più deciso risveglio abbia coinciso con i forti rialzi di Shanghai: +12,7% nelle ultime 9 sedute che porta a +26% il guadagno dal minimo d'inizio anno.

La coincidenza è ancor meno casuale se si considera che il recente recupero di Shanghai poggia, un po', sulla schiarita nelle relazioni commerciali tra Cina e Usa, in parte, nell'annuncio che le azioni (A shares) entreranno nell'indice Msci e soprattutto nelle misure fiscali (riduzione dell'Iva e nuova liquidità) decise da Pe-

Il termometro

I principali indicatori di mercato

	Valore 07/03/19	Var. % da inizio anno
S&P 500	2.749,0	9,7%
STOXX 600	373,9	10,7%
FTSE MIB	20.698	13,0%
EURO/DOLLARO	1,12	-2,3%
PETROLIO (Brent) \$	66,1	22,9%
	Rendimento % attuale 07/03/19	Var. da inizio anno punti base
Treasury Usa 10 anni	2,64	-4
Btp 10 anni	2,50	-29
Spread Btp-Bund	2,44	-11

L'Ego - Hub

chino: il tutto reso ancor più roseo dal parziale recupero dell'indice manifatturiero Markit (a 49,9 dal precedente 48,3 contro il 48,5 atteso), grazie ai nuovi ordini e alla produzione risaliti oltre la soglia dei 50 punti che segnala espansione.

Secondo Giuseppe Sersale di Anthilia, questi decenti risultati farebbero pensare che «lo stimolo fiscale e monetario erogato (dal governo cinese e dalla Banca del Popolo) stanno iniziando a ingranare». E, se riparte l'economia cinese, seppure a ritmi di «appena» il 6%, come preannunciato dal premier Li Keqiang, ne beneficeranno anche quella tedesca e italiana.

Con ragionamenti di questo tenore, gli investitori hanno ricominciato a compra-

re qualche azione sulle borse d'Eurozona, con sporadiche puntate anche su Piazza Affari e sui Btp. Le novità dalla Cina, unite alla speranza che qualcosa si possa modificare nella compagine di governo (come s'è scritto la scorsa settimana) e all'attesa di un nuovo finanziamento alle banche dalla Bce, hanno contribuito a risollevarci un poco l'umore degli investitori sui titoli italiani, al punto che nemmeno la pessima notizia, arrivata mercoledì con le previsioni Ocse (Pil in calo dello 0,2% quest'anno), è riuscita a procurare danni.

I «nuovi germogli» di cui fantasticano gli operatori sono per ora una speranza e la volontà di crescita espressa dai mercati è una scommessa, così com'è aleatorio il pessimismo dell'Ocse. Qualcosa pare muoversi in Eurozona, dove gli indici manifatturiero e dei servizi si sono rivelati meno peggio del previsto, e pure il rallentamento economico Usa appare più contenuto di quanto si stimasse. Ma, per far salire le Borse, ci vuole probabilmente dell'altro e non si capisce dove Wall Street possa trovare l'energia, con utili aziendali stimati a crescita zero nel 2019. Per Morgan Stanley e Goldman Sachs, la corsa dell'S&P sarebbe già alla fine e per BofA (che nemmeno crede alla ripresa economica Usa) il recente rialzo dell'indice sarebbe solo la trappola tesa dall'«Orso».