La Fed resterà espansiva fino a chiari segnali di rientro dalla crisi

Giuseppe Sersale
Partner - Anthilia Cap. Partners

L'ingente liquidità delle banche centrali gonfia i mercati?
La manovra della Federal Reserve ha una funzione duplice: evita moltissimi fallimenti e finanzia la spesa statale attraverso l'acquisto del debito. Compra anche obbligazioni private per spingere le banche a concedere prestiti. La sua azione, dunque, è positiva per la ripresa economica; certo, la liquidità massiccia supporta tutte le attività finanziarie, dalle azioni alle materie prime, che infatti sono salite insieme.

Quali saranno gli effetti?
L'evoluzione nel breve termine dipende dall'epidemia. Se fossimo al suo picco anche negli Stati Uniti e nei mercati emergenti gli stimoli risulterebbero in eccesso e si potrebbe generare un'euforia che le autorità cercherebbero di controllare riducendo gli aiuti fiscali; però non sarebbe facile, soprattutto in un anno elettorale. Dunque, ci potrebbe essere un surriscaldamento dell'economia e potrebbe esplodere l'inflazione. Se, invece, i prezzi rimanessero fermi, il peso del debito enorme andrebbe ridotto senza l'aiuto dell'effetto inflazione. Viceversa, se ci fosse una recrudescenza dell'epidemia (non è il nostro scenario centrale) tornerebbe volatilità sui mercati, perché l'economia continuerebbe a soffrire pesantemente, mentre i mercati hanno già scommesso sulla vittoria degli stimoli contro la recessione. Stimoli e liquidità servono a evitare il dilagare dei fallimenti, ma non aiuterebbero a produrre i profitti.

Dunque l'equità di valutazioni alte delle azioni dipende dall'epidemia o c'è una bolla?
È comprensibile che le azioni vadano su multipli più elevati, che valgano anche 19 volte gli utili rispetto a 16 volte degli anni passati, con tutto questo stimolo fiscale e monetario che sostituisce gli investimenti e i consumi privati, con il fatto che le aziende non possano fallire o licenziare: lo stimolo giustifica i multipli più cari perché artificialmente abbassa il rischio di detenere azioni. Però a un certo punto dovrà tornare la capacità delle società quotate di essere produttive. Lo stimolo serve a colmare un buco, non a procrastinare indefinitamente un'economia che non va.

Avete stimato un obiettivo per l'S&P500 a fine anno?
Non abbiamo fatto stime e la variabilità è molto elevata. Anche perché il virus non è l'unico problema, tra le altre cose ci sono le elezioni presidenziali e le tensioni con la Cina. Senza sorprese potremmo proiettare un indice S&P500 intorno ai 3.000 punti, poco sotto il livello attuale.

La politica della Fed sarà condizionata dalle elezioni?
Normalmente la Fed cerca di essere neutrale, non è nel suo stile favorire o meno il presidente uscente condizionando l'andamento dei mercati finanziari. La situazione attuale è molto particolare e l'autorità monetaria ha ribadito che al minimo segnale di difficoltà farà di più; dunque questa regola non scritta di astensione delle decisioni negli ultimi sei mesi di mandato presidenziale potrebbe essere smentita. Sicuramente la Fed non leverà gli stimoli e non ridurrà la portata delle manovre in essere.

Quando potrebbe cambiare la politica monetaria?
La Fed manterrà gli stimoli fino a un chiaro segnale di rientro della crisi, che non arriverà a breve per tutte le incertezze economiche e sull'evoluzione dell'epidemia.

La Fed è ancora la banca centrale più importante per capire l'andamento dei mercati?
Indubbiamente, per una serie di motivi: il dollaro è ancora la valuta di riserva mondiale, Wall Street vale oltre la metà della capitalizzazione mondiale. Non si può pensare che le altre borse vadano stabilmente in una direzione diversa da quella americana. — **Ma.R.**