

Il rally delle Borse continua, banche centrali al volante

I due volti. I mercati azionari segnalano ottimismo, quelli obbligazionari invece pessimismo: anche ieri listini in rialzo (per i buoni dati cinesi) ma il rallentamento globale resta una incognita

Morya Longo

Forse ha ragione **Francesco Castelli**, Cfa di **Banor Capital**, quando dice che le azioni vengono da Venere mentre le obbligazioni arrivano da Marte. Perché i due mercati da qualche mese sembrano parlare lingue diverse. Quello azionario corre da gennaio (primo aprile incluso), rendendo questo inizio d'anno il migliore dal 2010 per le Borse globali e addirittura dal 1998 per Wall Street. Segnale di ottimismo, di voglia di rischio. Quello obbligazionario corre altrettanto (anche se non ieri), spedendo sotto zero il rendimento di oltre 10mila miliardi di dollari di titoli di Stato. Segnale invece di pessimismo. Due messaggi diversi, insomma. Opposti. Uno rassicurante, uno inquietante. Uno che arriva da Marte, uno da Venere.

Due messaggi, però, che hanno una spiegazione sola: entrambi i mercati, cioè quello azionario e quello obbligazionario, sono stati investiti da una gigantesca scarica di adrenalina attivata dalle Banche centrali, che nel 2019 hanno completamente cambiato atteggiamento e hanno annunciato politiche monetarie ben più accomodanti di quanto previsto a fine 2018. Soprattutto la Federal Reserve Usa. I passi avanti negli accordi tra Stati Uniti e Cina, che ieri hanno aiutato le Borse, sono solo il contorno. I veri burattinai sono i banchieri centrali. Resta però una domanda: a chi dare ascolto, al netto della distorsione delle banche centrali, al pessimismo che arriva dai bond o all'ottimismo che arriva dalle Borse?

«Il cambio di retorica da parte delle banche centrali, specialmente la Fed,

è stato consistente dall'inizio del 2019 - sostiene Christian Stracke, managing director di Pimco -. Se alla fine del 2018 sembravano ortodosse e orientate verso la normalizzazione delle politiche monetarie, ora appaiono più realistiche. Il mercato temeva che la Fed avrebbe continuato ad alzare i tassi d'interesse, ma ora ha capito che non sarà così». Il cambio di rotta, insomma, è stato vero a suo avviso. E questa è un'opinione diffusa. Per questo la svolta in Borsa è stata così violenta. Il problema è che questo rally dei listini non è dettato da un miglioramento dell'economia, come infatti si capisce dal mercato obbligazionario. Né da un miglioramento degli utili delle aziende. La svolta è in gran parte "tecnica", guidata dalla scommessa che l'era del denaro facile non sia finita come si temeva nel 2018.

Questo crea distorsioni, facilitate dall'ingegneria finanziaria. Uno dei tanti esempi si vede nella Borsa di Wall Street: secondo i dati di Bank of America, tra i principali acquirenti di azioni nella Borsa Usa questo trimestre ci sono le stesse società quotate che da inizio anno hanno effettuato buyback per 286 miliardi di dollari. Per capirci: sfruttando i tassi bassi e l'abbondante liquidità, le imprese Usa si indebitano emettendo obbligazioni e usano una buona parte dei proventi non per investire in macchinari o in ricerca ma in Borsa. Cioè per comprare le proprie azioni a Wall Street. Questo è un fenomeno che dura da anni, ma nel primo trimestre del 2019 ha toccato vette mai viste. Fenomeno facilitato proprio dalla svolta delle banche centrali, perché ha abbassato i tassi per le imprese sul mercato obbligazionario: ormai ci sono alcune aziende (è capitato in

Francia per esempio a LVMH o a Sanofi) che riescono a indebitarsi sul mercato a tassi negativi.

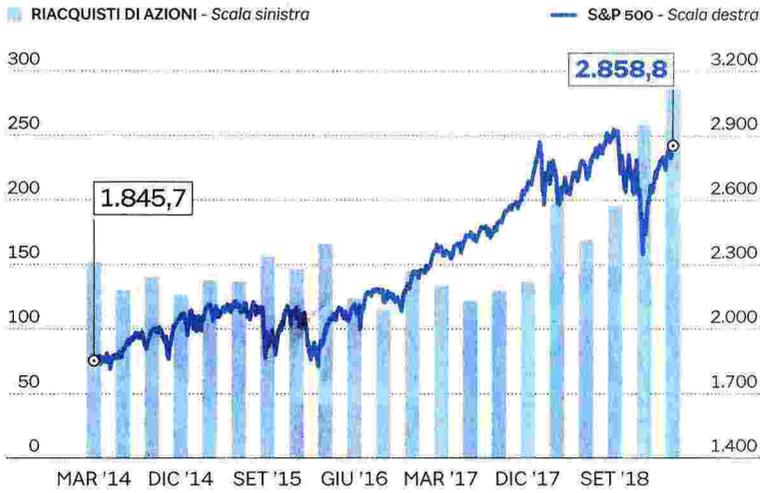
La realtà dei fatti, oggi, la racconta dunque forse meglio il mercato obbligazionario, che sconta invece un maggiore pessimismo. Ieri il mercato è rimasto favorevolmente sorpreso dall'indice Pmi (quello dei direttori d'acquisto delle aziende) della Cina, che è tornato a segnare espansione economica. Ma tanti indici usciti negli ultimi tempi (e anche ieri in Europa) segnalano un raffreddamento economico globale. Tanto che negli Usa la curva dei tassi si è invertita (i tassi a breve sono più elevati di quelli a lunga scadenza): evento che in passato è stato premonitore di recessioni. Ecco dunque che se i mercati azionari corrono in gran parte grazie all'"adrenalina" monetaria e al fatto che a dicembre erano scesi tanto, forse gli obbligazionari sono quelli attualmente più utili per prevedere il futuro. «Guardando alla storia degli ultimi decenni - constata Francesco Castelli di **Banor Capital** - a questo punto del ciclo economico si dovrebbero ascoltare le obbligazioni».

Vedremo se sarà così. Certo è che questo inizio del 2019 offre in ogni caso alcuni insegnamenti preziosi. Uno fra tutti: «L'economia non riesce a sostenere un vero rialzo dei tassi», osserva Alberto Gallo, portfolio manager di Algebris. Perché l'economia globale (a partire da quella Usa) è troppo indebitata. È troppo dipendente da politiche monetarie ultra-accomodanti. È vero che in assenza di inflazione possono continuare (anzi, devono continuare), ma il rischio che il mondo intero si stia giapponesizzando secondo alcuni è reale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Buyback azionari, benzina per Wall Street

Riacquisti di azioni proprie da parte delle aziende quotate a Wall Street (dati trimestrali, in mld di \$), e andamento dell'indice di Borsa S&P 500



Fonte: Elaborazione del Sole 24 Ore su dati Bank of America

**Negli Usa
i principali
acquirenti
di azioni
sono state
le società
quotate
con 286
miliardi
di buyback**

