

**4,5
per cento**

L'indice Msci World è attualmente solo 4,5 punti percentuali sotto i massimi storici, grazie al recupero realizzato da inizio 2019

Il rally Borse verso i massimi, ma i gestori restano in guardia

Andrea Franceschi — a pag. 5

Borse vicine ai massimi, ma i gestori restano freddi

Rally anomalo. Mercato positivo nonostante deflussi per 79 miliardi dai fondi azionari: a favore dei listini hanno giocato le banche centrali e negli Stati Uniti i buyback

Andrea Franceschi

Appena 4 punti e mezzo percentuali separano l'indice borsistico globale Msci World dal suo massimo storico toccato a gennaio dello scorso anno. Numeri positivi che tuttavia stridono in un contesto caratterizzato dall'incertezza per le prospettive dell'economia globale che vede il mercato decisamente poco propenso a puntare sull'azionario. Da inizio anno, calcola Epfr Global, i fondi equity hanno fatto registrare ben 79,3 miliardi di dollari di riscatti a livello globale. I grandi capitali non sembrano apprezzare più di tanto le azioni a cui vengono preferiti i bond (86,4 miliardi di sottoscrizioni da inizio anno per i fondi obbligazionari) gettonatissimi dopo la svolta espansiva delle banche centrali. Ma questa rotazione di portafoglio non ha penalizzato più di tanto il mercato azionario che, dai minimi della vigilia di natale 2018, ha recuperato il 18,7 per cento.

I motivi del rally

Il fatto che il mercato sia andato tanto bene nonostante i deflussi di capitale è un fatto piuttosto anomalo. È anche vero che le Borse avevano perso molto nell'ultimo trimestre 2018 (Wall Street è arrivata a perdere quasi il 20% dai massimi ai minimi) e che un rimbalzo era fisiologico. La decisione della Fed di "congelare" il rialzo dei tassi previsto per quest'anno oltretutto ha ridot-

to di molto la volatilità dei listini e favorito la propensione al rischio.

Diversi fattori insomma hanno giocato a favore della ripresa dei listini. E tra questi c'è anche il fatto che molte aziende abbiano approfittato della correzione di fine 2018 per fare incetta di azioni proprie a prezzi di saldo (si stimano a livello globale operazioni di buyback per 286 miliardi di dollari da inizio anno). Guardando al futuro tuttavia l'ottimismo scarseggia tra gli addetti ai lavori. Appena il 3% degli investitori istituzionali che hanno partecipato all'ultimo sondaggio

BofA ha dichiarato di voler aumentare la sua esposizione in azioni. Si tratta del peggior dato dal 2016.

I rischi

Per chi investe in azioni da una parte c'è la consapevolezza che il contesto di politica monetaria gioca a favore di una prosecuzione del rally di inizio anno. Perché quando il costo del denaro è basso i multipli del mercato azionario (cioè il rapporto tra il prezzo delle azioni e indicatori come gli utili o il patrimonio) tendono ad essere superiori alla media. Dall'altra permanono numerosi fattori di incertezza correlati al rallentamento della congiuntura a livello globale. Gli analisti hanno rivisto al ribasso le loro stime sulla crescita degli utili per azione a Wall Street. Fino a qualche mese fa le stime di consensus di S&P Market Intelligence mettevano in conto una

crescita del 10% degli utili per azione per il 2019 da parte delle società dell'S&P 500. Oggi la crescita attesa è del 2,67 per cento. A fronte di profitti meno entusiasmanti del previsto le aziende devono oltretutto fare i conti con la crescente pressione degli investitori perché si facciano più investimenti e si riduca il debito. «Due terzi del nuovo debito accumulato in questi anni dalle aziende americane - spiega Erik Nielsen, capo economista di Unicredit - è stato impiegato per fare acquisizioni e operazioni di buyback. Solo un terzo è stato destinato agli investimenti». L'abbondante ricorso ai buyback (si stimano oltre 4600 miliardi in 10 anni a Wall Street) è stato un fattore chiave dietro la corsa della Borsa americana ma tra gli investitori, che in questi anni hanno beneficiato abbondantemente di tutta questa generosità, sta iniziando a prevalere chi preferirebbe una diversa allocazione delle risorse societarie. Lo dimostrano in maniera eloquente gli esiti dell'ultimo sondaggio di Bank of America Merrill Lynch: ben il 46% dei gestori intervistati ha espresso l'esigenza che le società quotate facciano di più per risanare i loro bilanci; il 29% ha chiesto maggiori investimenti mentre solo il 18% ha auspicato una maggiore remunerazione degli azionisti in forma di buyback e dividendi.

Se fino a pochi mesi fa ci si aspettava che l'economia mondiale avrebbe continuato nel suo percorso di crescita e che l'inflazione sarebbe ripartita

oggi il quadro è profondamente cambiato. Il tema della cosiddetta "stagolazione secolare" (termine con cui si indica un'economia caratterizzata da bassa crescita, bassa inflazione e basso costo del denaro) è tornato d'attualità. Con la stagolazione secolare le politiche monetarie restano accomodanti, la volatilità si riduce e, dato che un costo del denaro basso comporta rendimenti bassi per cosiddetti asset a rischio zero (come i titoli di Stato tedeschi o americani), la soglia del rischio si abbassa per tutte le altre classi di investimento. In questo primo tri-

mestre 2019 ciò ha favorito in particolare alcune categorie di obbligazioni ad alto rendimento come i bond dei Paesi emergenti o i bond societari a basso rating (high yield) che sono state in assoluto tra le più gettonate in termini di flussi di investimento nell'industria dei fondi.

Il caso cinese

In termini di performance invece si sono distinti principalmente il mercato delle materie prime e la Borsa cinese. Il ritorno netto dell'azionario cinese nel primo trimestre è stato del 15,7

per cento. «L'exploit - spiega Dawid Krige, advisor del fondo **Banor** Sicav Greater China Equity - è da mettere in relazione al mix di stimoli monetari e fiscali varato dalle autorità cinesi per rilanciare l'economia». Secondo il gestore il mercato cinese, sebbene estremamente volatile, può rappresentare una scommessa sul medio lungo termine soprattutto se il processo di apertura della Cina ai capitali esteri iniziato in questi anni proseguirà anche in futuro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La radiografia dei mercati

CHI VINCE E CHI PERDE

Le classi di investimento che hanno garantito i ritorni migliori e peggiori nel primo trimestre. Total return Dati in percentuale



Fonte: BofA Merrill Lynch

LE DESTINAZIONI DELLA LIQUIDITÀ

Flussi netti di investimento da inizio anno per classe di investimento. Dati in mld \$



Gli appuntamenti del Sole al Salone del Risparmio

Ore 10,45:
Tavola rotonda
«La sostenibilità è già diventata una bolla?»
Sala Yellow 3

Ore 14,00:
Tavola Rotonda
«Quanto è sostenibile essere sostenibili?»
Sala Yellow 2

4,5%

LA DISTANZA DAI RECORD

L'indice MSCI World è attualmente solo 4,5 punti percentuali sotto i suoi massimi storici, grazie al recupero realizzato da inizio 2019

Su **isole24ore.com**

SUL WEB

Sul sito internet gli aggiornamenti in tempo reale e le analisi sull'andamento dei mercati

