

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Io scommetto contro, signora Yellen

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Quest'anno la stagione estiva sembra essere tutt'altro che il consueto e famigerato periodo morto. Non passa giorno in cui la politica non faccia notizia – con il vertice G-20 ad Amburgo, la liberazione della città irachena di Mosul o l'ennesimo lancio di un missile da parte dell'esaltato Kim Jong-un. Anche il mondo della finanza non

resta certo alla finestra a guardare, mettendosi di continuo in luce con oscillazioni di corso del tutto imprevedibili, come di recente la forte correzione del produttore di auto elettriche Tesla. Ma la cosa che nelle ultime settimane ho trovato più singolare è un'affermazione per la quale davvero si stenta a credere alle proprie orecchie:

"Se ritengo che non ci sarà mai più una crisi finanziaria? No, probabilmente non mi spingerei ad affermare tanto. Ma sono convinta che oggi siamo molto più sicuri e spero e credo che nel corso delle nostre vite non succederà un'altra crisi".

This time is different

"Probabilmente" non si spingerebbe ad affermare che non vi sarà più alcuna crisi finanziaria? Ma come? Sta parlando seriamente? Eppure avete letto giusto: questa affermazione non proviene da qualche illustre Carneade, bensì dalla Presidente della Federal Reserve statunitense, Janet Yellen. Secondo le sue argomentazioni, oggi la capitalizzazione delle banche sarebbe infatti molto più solida rispetto ai livelli della grande crisi finanziaria del 2008. Insomma, questa volta è diverso. Peccato soltanto che, in realtà, proclami e previsioni di siffatta guisa risultino sempre errati, come evidenziato dagli economisti Reinhart e Rogoff nel loro bestseller "This time is different". La constatazione che oggi le banche hanno una migliore capitalizzazione può essere pertinente, ma pecca di profondità. E, a proposito di banche: la BCE è appena tornata a sottolineare lo stato disastroso in cui versano gli istituti europei, che hanno in pancia fino a mille miliardi di crediti in sofferenza.

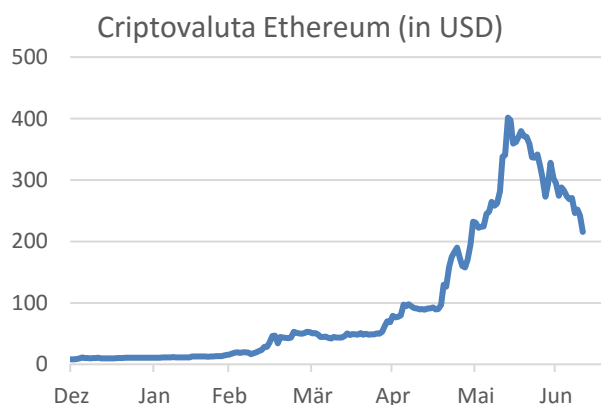
Terreno fertile per la prossima crisi

Le crisi finanziarie ci saranno sempre, almeno finché il sistema economico sarà dominato dagli squilibri e gli investitori continueranno ad assumere un comportamento di gregge, lasciandosi guidare in misura eccessiva dalle emozioni. Nella storia recente si sono verificate molte meno recessioni che crisi finanziarie, e l'instabilità dell'intero sistema ha perlopiù preso le mosse proprio dal settore finanziario. A dire il vero, nel momento attuale il terreno per una futura crisi finanziaria sembra essere addirittura particolarmente fertile, in primis a causa delle distorsioni di mercato e delle allocazioni errate la cui responsabilità è imputata

bile, si noti bene, proprio alle banche centrali e alla loro politica monetaria ultraespansiva. La breve fase di bassi tassi d'interesse all'inizio degli anni 2000, che aveva innescato una vasta bolla speculativa, impallidisce a confronto della politica monetaria dell'ultimo decennio, caratterizzata da interventi massicci e in passato impensabili sul mercato dei capitali (leggi: Quantitative Easing) e da quasi dieci anni di tassi prossimi allo zero. A proposito di squilibri: un numero particolarmente elevato è concentrato in Cina, dove l'economia è ancora eterodiretta in misura determinante dai burocrati di stato. E Janet Yellen crede davvero che le banche statunitensi non subirebbero un serio contraccolpo se l'Impero celeste dovesse finire gambe all'aria?

Avidità e paura

Anche l'avidità e la paura, ossia le due emozioni che spostano miliardi di dollari nelle borse mondiali, sono destinate a contribuire allo scoppio di crisi future. Il comportamento di gregge è umano e si tradurrà inevitabilmente in massicce oscillazioni di corso, almeno finché non saremo diventati dei robot senz'anima che ragionano in modo asettico. Un esempio attuale e formidabile di euforia esuberante e vendite da panico è la moneta digitale Ethereum, che nel frattempo ha raggiunto tra le criptovalute una quota di mercato analoga a quella dei ben più noti Bitcoin. Dal 1° gennaio di quest'anno sino a metà giugno, la quotazione dell'Ethereum è salita incessantemente e senza alcun motivo apparente di un iperbolico 5000% (cfr. grafico), prima di un ritorno almeno parziale alla ragione, con un conseguente dimezzamento dei corsi. Ho dei conoscenti del tutto avulsi dal mondo della finanza, ma che hanno comunque investito in Ethereum per non perdere il treno dell'ennesima corsa all'oro.



Fonte: coinmarketcap.com

Anche tra le aziende che puntano sulle nuove tecnologie imprevedibile un vero e proprio "hype", addirittura già da anni. Molte società del comparto tecnologico generano fatturati risibili, ma ciò non scalfisce le incredibili fantasie di corso degli "investitori".

Io scommetto contro, signora Yellen

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tel. +41 (0)44 226 74 41

Attualmente Tesla ha all'incirca la stessa capitalizzazione di mercato di General Motors, anche se al contempo ha un fatturato annuo di 20 volte inferiore. Ma che cosa accade al settore se le elevatissime aspettative non vengono poi soddisfatte? Alcuni investitori si sono già bruciati le dita. Snapchat, il servizio di instant messaging su cui mi ero già pronunciato in questa pubblicazione, ha fatto il proprio debutto in borsa in pompa magna la scorsa primavera. L'IPO era stata addirittura definita come una delle maggiori in assoluto nel settore tecnologico. Ebbene, dopo quattro mesi di negoziazione, il risultato è avvilente, in quanto il corso azionario si è dimezzato. Anche un'intensa attività di fusioni e acquisizioni (M&A) è da sempre una chiara avvisaglia che qualcosa di losco bolle in pentola. Di sicuro, oggi come oggi non mi spingerei a formulare affermazioni di tenore analogo a quelle della signora Yellen.

Niente è diverso

Riuscire a prevedere da dove proverrà la prossima crisi finanziaria è tutt'altro che facile. L'ultima volta l'epicentro era localizzato sul mercato immobiliare residenziale negli USA e sull'intero sistema finanziario statunitense. Questa volta il bubbone potrebbe scoppiare forse nella Silicon Valley, in Cina oppure altrove. Ma di sicuro qua o là rispunteranno anche i crediti in sofferenza. Per me una cosa è certa: la politica dei bassi tassi d'interesse, protrattasi estremamente a lungo, non resterà senza conseguenze, e la prossima crisi finanziaria arriverà di sicuro. Quindi, un consiglio tutt'altro che sconsigliato in vista di un'estate bollente: prese di beneficio.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.