

## Cercasi pretesto

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tel. +41 (0)44 226 74 41



Dall'inizio dell'anno in occasione delle presentazioni con i clienti comincio le mie spiegazioni facendo riferimento a una fiaba. Una fiaba che attualmente racconta un numero molto elevato di economisti, ossia la fiaba di Riccioli d'oro in cui una ragazza per l'appunto con i rispettivi capelli riveste il ruolo di protagonista. In economia la

metafora dei riccioli d'oro è sinonimo di contesto ideale e intatto. Il motivo per cui sia così è discusso nella favola. Riccioli d'oro sconfina nella casetta di tre orsi. Mangia la loro zuppa: una era troppo calda, l'altra troppo fretta, ma l'ultima era proprio della temperatura giusta. In seguito Riccioli d'oro prova a sedersi sulle sedie e a sdraiarsi nei letti dei tre orsi. La sedia e il letto più piccoli sono perfetti per le sue dimensioni. Tutto è così perfetto e adatto per Riccioli d'oro.

Proprio come attualmente si presenta l'economia. Quasi tutto è perfetto (congiuntamente), gli ingredienti per uno scenario alla Riccioli d'oro non sono né troppi, né troppo pochi. La crescita è moderatamente stabile, l'inflazione non è un tema e gli interessi sono a un livello basso allettante. Fino a poco tempo fa tutto questo entusiasmava estremamente i borsiani. Infatti, la situazione non potrebbe presentarsi meglio. Tuttavia, da fine gennaio ciò sembra non bastare più ai mercati. Come si può spiegare – eventualmente – che numerose borse siano finite in territorio negativo proprio adesso e che la volatilità ormai data per spacciata sia ricomparsa sui mercati? La volatilità non è altro che un barometro del nervosismo che vige sui mercati. Ma da dove viene questo nervosismo?

### Non chiedetelo agli specialisti

Di norma sarebbe meglio porre questa domanda agli specialisti, ma con loro non troveremmo la risposta inerente ai motivi alla base delle recenti turbolenze sulle borse. Di sicuro molti sono stati presi in contropiede. All'inizio dell'anno quasi tutti prevedevano un andamento troppo roseo, o perlomeno sette su otto erano di questo avviso. Gli analisti diventano troppo scettici solo quando si fanno sorprendere da un crollo. Come ad esempio a fine 2008 quando il fallimento di Lehman Brothers ha stupito tutti e nel 2009 quasi nessuno raccomandava di investire in grande stile in azioni. Tuttavia, sarebbe stato un ottimo consiglio investire nuovamente in quel momento. Le azioni tedesche o statunitensi (Dax o Dow Jones) hanno quasi quadruplicato il valore, dividendi inclusi. Anche con l'SMI, il barometro della borsa svizzera che viene calcolato senza dividendi, si potevano conseguire rendimenti di pressoché il 10% all'anno dai minimi raggiunti in marzo 2009. Dall'apice il 24 gennaio l'indice SMI ha però perso nel frattempo quasi il 13%.

Persino negli USA c'è un po' di sabbia negli ingranaggi della borsa. E che cosa dicono in proposito gli specialisti? Di solito le correzioni vengono semplicemente definite come incidente d'esercizio, ordinaria realizzazione dei profitti, battuta d'arresto temporanea prima della risalita verso nuovi vertici. Inoltre si avanzano argomenti quali la tecnica di mercato oppure si cita qualsiasi altro indicatore economico a breve quale possibile motore alla base delle contrazioni. Anche gli accadimenti geopolitici vengono menzionati. In realtà nessuno può pretendere di conoscere il motivo effettivo. Le persone cercano un pretesto per l'accaduto, anche per gli imprevisti o gli eventi inspiegabili. Il vero motivo è però da ricercare soltanto nella psicologia dei partecipanti del mercato. E ciò è perlomeno tanto arbitrario quanto impenetrabile.

### La realtà è diversa

A questa conclusione giungo soprattutto perché per i rialzi dei corsi dal 2009 sussistono approcci di soluzione solo nelle retrospettive. Tuttavia, nello specifico vi è soltanto un'unica spiegazione, ossia la politica monetaria. A più riprese ho messo in guardia contro i pericoli dell'apertura delle chiuse monetarie. Negli ultimi dieci anni, la politica monetaria espansiva non solo ha fatto fuori un segnale di mercato dopo l'altro, ma ha anche portato i partecipanti del mercato in una zona comfort in cui potevano erroneamente sentirsi in totale sicurezza. La crisi dell'euro, il conflitto ucraino, le elezioni in Europa o negli USA con un risultato allora incerto e anche non sempre favorito dalle borse, le mareggiate, le dimostrazioni di forza con la Corea del Nord e tutto l'imponderabile che ha tenuto banco negli ultimi dieci anni, niente ha potuto arrestare il rialzo delle borse – grazie alla politica monetaria. Persino i dati deludenti dell'economia o del fronte congiunturale non hanno saputo fermare l'euforia. E proprio ora che Riccioli d'oro domina l'economia e non circola alcuna novità che possa sovvertire i corsi, la borsa comincia a perdere colpi. Ciò può essere riconducibile soltanto alla politica monetaria, anche se serpeggiano motivazioni come la guerra commerciale o altre irte spiegazioni. I partecipanti del mercato cominciano persino ad essere scettici, ancor prima che i guardiani monetari si attivino. Chi ha letto la favola Riccioli d'oro sino alla fine sa che gli orsi tornano a casa prima di quanto se l'aspettasse Riccioli d'oro e che la risveglio. Riccioli d'oro se l'è cavata, ma questo brusco risveglio le resterà impresso sino alla fine dei suoi giorni. Detto ciò, la situazione sui mercati azionari non è così grave. Sembra però che le borse si stiano risvegliando dal loro pisolino che va avanti da anni e comincino a capire. Tassi negativi, flusso monetario, interventi sui mercati delle divise sono giusti e corretti, ma la realtà economica è diversa. Buongiorno Wallstreet & Co.

**Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen**

# Cercasi pretesto

---

## 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.

---