



Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

17.10.2018

TRA TIMORI E AVIDITÀ



Martin Neff
Economista capo di Raiffeisen

Settimana scorsa le borse mondiali si sono ritrovate tra l'incudine e il martello. Anche i mercati USA, che seguitavano a mettere a segno un record dopo l'altro come se fossero sospinti sempre verso l'alto, hanno registrato nette contrazioni. In particolare i titoli tecnologici hanno subito ampie flessioni. Proiettato nel raffronto annuo l'indice tecnologico Nasdaq si attesta tuttora in territorio positivo e presenta una chiara lunghezza di vantaggio rispetto a tutte le altre piazze borsistiche, ma la spensieratezza degli ultimi mesi sembra che vada in qualche modo scemando coi venti autunnali. E come di consueto quando il mercato non intraprende l'andamento previsto, la frotta di esperti osservatori del mercato si interroga sui motivi alla base di tale stranezza.

Ma in realtà già a inizio 2018 si delineava la prospettiva che il risultato dell'anno precedente altamente positivo per gli investitori non si sarebbe probabilmente riprodotto. Infatti a fine gennaio è stata registrata una prima marcata svalutazione dei corsi. Immediatamente dopo la volatilità è ricomparsa sulle borse. Ovviamente sono stati realizzati anche profitti, ma principalmente numerosi investitori hanno fatto un passo indietro intimoriti dalla loro stessa mancanza di preoccupazioni, e hanno ricominciato a ponderare maggiormente i rischi, che in effetti non erano mai scomparsi dalla scena. Come sempre i tassi hanno svolto un ruolo importante in tal senso, o per meglio dire i timori di un rialzo dei tassi più rapido di quanto auspicato dagli investitori. Anche i timori di inflazione hanno fatto la loro parte. L'indebitamento negli USA è diventato improvvisamente un tema essenziale per i mercati, i quale euforici per la politica fiscale di Trump se ne erano quasi dimenticati. E infine ovviamente anche la paura latente di un contenzioso commerciale a livello mondiale sulla scia della politica commerciale restrittiva del Presidente USA. Poi è entrata in gioco la Turchia, causando un piccolo terremoto sui mercati. Se negli USA i timori si erano un po' dissipati nel restante corso dell'an-

no, in Europa il nervosismo è invece aumentato. La difficile formazione del governo in Germania e la nefasta alleanza di governo in Italia hanno sconvolto i mercati facendo tornare di scena una rinnovata irrequietezza. Tutto sommato, infatti, le borse europee non sono più riuscite a tornare agli stessi livelli di inizio anno. Considerate le recenti perdite, il bilancio annuo risulta ancora più grigio. E ora sorgono anche prime voci che non escludono più l'imminenza di un mercato orso, ossia al ribasso, soprattutto poiché i mercati USA facendo finora totalmente spicco sembrano altresì indebolirsi.

Che c'è di nuovo?

La recente vulnerabilità dei mercati USA rappresenta per me la novità vera e propria. Forse dipende dal forte rialzo registrato dai prezzi petroliferi nel 2018. Quasi tutte le recessioni della storia recente degli Stati Uniti sono state precedute da un massiccio incremento dei prezzi petroliferi, e taluni vi ravvisano uno schema che potrebbe ripetersi, anche se questo ha tutt'al più un'evidenza aneddotica. Altri invece adducono quale causa dell'irrequietezza il famoso cocktail di vari fattori come i timori sui tassi o le imponderabilità geopolitiche. Tuttavia, sono già ben tre anni che facciamo questo discorso. Nell'estate 2015 la nostra pubblicazione Politica d'investimento titolava già "Incertezze alternanti". Incertezze che hanno altresì ripetutamente comportato contraccolpi sulle borse, anche se il mercato USA ha seguitato a dare sempre una pista agli altri mercati. E quando in Europa o altrove il clima diventava particolarmente nervoso, dagli Stati Uniti proveniva ogni volta un effetto stabilizzante. Pertanto, sono convinto che un mercato orso – sempre che si verifichi effettivamente – prenderà il via negli USA, i cui mercati sono stati finora i meno sballottati. Mentre l'Europa o l'euro vengono messi alla prova regolarmente e il mondo finanziario nel suo complesso si occupa del deficit pubblico dell'Italia, la politica di Donald Trump viene scrutata in modo estremamente critico come non mai altrove. Se si parla di indebitamento, si tratta per lo più dell'Europa o di recente magari anche della Cina, ma mai degli USA, sebbene la situazione di questi ultimi sia ben lungi dall'essere migliore rispetto ad altre nazioni fortemente indebite. Con il piccolo crollo della borsa avvenuto la settimana scorsa, quest'ottica potrebbe cambiare, dato che in concomitanza a ciò negli USA vi è stata un'inversione di tendenza dei tassi, ovvero una svolta degna di tale nome, che si è materializzata con uno scatto verso l'alto sulla

parte lunga della curva dei rendimenti.

geranno novità dall'Occidente.

USA motore trainante

Per breve tempo la settimana scorsa i rendimenti decennali dei titoli del tesoro USA sono saliti a più del 3,2%, il valore più elevato da oltre sei anni. L'importante soglia psicologica del tre per cento è stata dunque chiaramente superata: questa è ovviamente l'interpretazione dei mercati. Ciò ha comportato non solo ulteriori flussi di capitale dai mercati emergenti, ma in particolare ha anche riportato al centro del dibattito la politica commerciale USA. Quasi in modo fulmineo ciò ha rammentato ai mercati che a fronte del peso dell'indebitamento ormai esploso dalla crisi finanziaria in quasi tutti i Paesi industrializzati potrebbero verificarsi frizioni anche in caso di un aumento moderato del livello dei tassi, altresì negli Stati Uniti. L'opinione comune ampiamente diffusa di una crescita dell'economia mondiale leggermente inferiore nel 2019 rispetto all'andamento dell'anno in corso ha suscitato improvvisamente un vasto scetticismo, considerato che ciò implicherebbe anche una minore crescita dell'imponibile fiscale. In questo discorso non c'è nulla di nuovo. La novità sta nel fatto che ora i mercati non lo prendono più alla leggera. Ma anche questo argomento non è nuovo, basti pensare all'estate 2015 o a gennaio/febbraio di quest'anno o per l'appunto proprio adesso. Dato che nonostante la mancanza di novità in Occidente i mercati seguitano a tentennare tra timori e avidità, questo va interpretato come segnale d'avvertimento che il rialzo delle borse non continuerà all'infinito. Chi non vuole vendere, perché l'avidità è maggiore rispetto ai timori, dovrebbe almeno riflettere sulla possibilità di coprire una parte delle proprie azioni. Perlomeno fino a quando non sopraggiun-

Martin Neff, Economista capo

Editore: Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | economic-research@raiffeisen.ch
Abbonamento: Martin Neff, economista capo

Si può abbonarsi alla pubblicazione su www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen

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 «Directive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.