

L'ANALISI

Un'euforia artificiosa generata dalla Fed

Euforia artificiosa generata dalla Fed

di **Walter Riolfi**

Come in un idillio, è uno sbocciare di cose felici. Crescono le borse, salgono i titoli di Stato, corrono i bond societari. I prezzi del petrolio fanno un altro balzo e trascinano le materie prime.

Infine si muove verso l'alto anche l'oro. Si compra tutto, persino la volatilità (indice *vix*): che non è un buon segno per i mercati azionari, così come non promette bene nemmeno il rialzo dell'oro. Eppure, tranne gli operatori che scrutano i segni dell'analisi tecnica o che delegano tutto agli algoritmi, nessun grande investitore dice di credere a questi rialzi. Dice: ma di fatto, fondi, fondi pensione, hedge fund, quello che nel gergo si definisce *smart money*, sono tornati a comprare dopo oltre 4 mesi trascorsi a vendere e a veder impoverire i risultati delle loro gestioni. Così, racconta la settimanale analisi di Bank of America.

È naturale che qualcosa non vada in questo idillio, che sa di artificioso perché generato unicamente dalla Fed, che non può e non vuole alzare i tassi d'interesse, per non creare un disastro sui mercati emergenti e dei Paesi sviluppati. E, mentre i prezzi in crescita del petrolio, tornato ai livelli di 10 mesi

fa, non possono non segnalare un'inflazione più alta, i mercati agiscono come se i tassi d'interesse siano solo destinati a calare. Quasi si dimenticava di dire che ieri sono saliti negli Usa pure i titoli indicizzati e quello a 5 anni non rende neanche l'inflazione, pur misurata con l'indulgenza del *pce*, cara alla Fed.

Se i rendimenti sono quasi a zero (nei paesi sviluppati hanno nel complesso toccato nuovi minimi storici), qual è il problema? Diventeranno negativi, sostengono gli operatori, intenti solo a fare plusvalenze. Senza riflettere che, ieri, Bank of Tokyo, ovvero la principale banca giapponese, ha manifestato la volontà di rinunciare al suo ruolo di *primary dealer* sui titoli di Stato, perché tassi negativi portano rischi troppo grandi. Insomma, rovinano le banche e con loro il risparmio delle classi medie.

Va bene, ragionano gli operatori; ma cosa c'è di male se crescono le borse che sono ancora sotto i livelli di un anno fa? Con l'S&P prossimo al massimo storico, le valutazioni troppo tirate, l'incerta crescita economica e una spasmodica ricerca del rendimento, il rischio è

una più grande correzione, dicono gli analisti di Goldman Sachs. E aggiungono: «siamo in una fase di ottimismo, ma è solo questione di tempo prima che si risolva in disperazione». Una cosa si può aggiungere: che Wall Street è oggi molto più cara di quanto fosse un anno fa quando l'indice toccò il record a 2.131. Il rapporto prezzo utili (attesi nel 2016) era allora a 16. Ma siccome quegli utili, anziché crescere del 13% come immaginavano gli analisti, sono rimasti fermi, il rapporto è oggi di 18. Per credere che il prossimo anno gli utili volino del 14% (come si vede nel consenso Thomson Reuters), occorre un profondo atto di fede. Ma la bolla è semmai nei bond, replicano gli operatori. È così, perché questi rendimenti si giustificano solo nella prospettiva di una pesante recessione. Eventualità che dovrebbe, però, spaventare ancor più le borse.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

