

## Rimbalzo dei mercati ancora pieno di incognite

di **Maximilian Cellino** ▶ pagina 5

### L'ANALISI

**Maximilian  
Cellino**

## Rimbalzo pieno di incognite fra attese Bce e strategie hedge

**A**l secondo giorno di rimbalzo consecutivo delle Borse il sollievo degli investitori lascia probabilmente spazio ai dubbi sul genere di ripresa che è in atto sui listini mondiali dopo lo scossone Brexit. E se è vero che la fase iniziale di panico acuta post referendum sembra ormai alle spalle, non è altrettanto chiaro se i mercati abbiano prezzato pienamente l'impatto del voto britannico.

Al di là delle conseguenze economiche a livello globale, valutabili soltanto a medio termine e dipendenti dal genere di «exit» della Gran Bretagna, un elemento chiave nel comportamento degli investitori è legato alle presunte contromosse delle Banche centrali. Su questo versante però le ultime ore non hanno portato significativi passi avanti, anzi: dal forum di Sintra il vicepresidente Bce, Vitor Constancio, sembra voler prendere tempo per riflettere prima di passare all'azione.

Del resto è evidente che più i mercati danno segni di stabilizzazione, minore è in teoria la necessità di un intervento più energico dell'Eurotower e degli altri istituti centrali. Si potrebbe semmai obiettare che, oltre ad acquistare azioni, ieri gli

investitori hanno continuato a comprare titoli di Stato, contribuendo ad abbatterne ulteriormente i rendimenti. Un controsenso apparente che può essere spiegato in due modi: o si pensa che le conseguenze della Brexit non siano ancora del tutto scontate (e quindi quello dell'azionario è un mero rimbalzo tecnico), oppure la fiducia negli interventi delle Banche centrali resta intatta.

Un'altra spiegazione che ieri andava per la maggiore riguarda l'approssimarsi della fine del trimestre (anzi del semestre), notoriamente un'occasione per risistemare, e «abbellire» come una vetrina, i portafogli dei fondi. E se è vero che, come sottolineava BofA Merrill Lynch, la quota detenuta in *cash* da parte degli investitori è ai massimi dal novembre 2001, è anche plausibile che parte di quella liquidità sia stata utilizzata per acquistare in Borsa a prezzi di saldo.

Qui però le interpretazioni si dividono: i più ottimisti pensano che con il nuovo trimestre altre massicce dosi di denaro finora tenute a riposo possano essere reimpiegate attivamente, magari lontano dall'Europa epicentro delle nuove tensioni (Wall Street è del resto già

tornata positiva da inizio anno). Una visione decisamente più cauta la offre invece Keith Parker, *strategist* azionario di Barclays, che al contrario sottolinea come in realtà i gestori attivi (cioè quelli che non replicano in modo passivo i *benchmark*, ma cercano guadagni extra con continue operazioni sui titoli) avessero accelerato prima del referendum fino a portare le posizioni sull'azionario vicine ai massimi post-crisi.

L'esito del voto, prosegue Parker, li ha però presi in contropiede e ora c'è da attendersi un'ondata di riscatti che potrebbe stavolta protrarre a lungo, come nel 2011-2012, la pressione sui listini piuttosto che risolversi nel tipico rimbalzo a «V» visto anche a gennaio. C'è insomma da augurarsi che stavolta sia la gran massa degli investitori a menare le danze, piuttosto che gli *hedge* o i fondi più attivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

