

Mercati senza bussola: la recessione 2020 è tutta da esplorare

Sui mercati finanziari lo shock del coronavirus sta salendo di livello. Dopo l'iniziale e pesante effetto sull'azionario, anche gli altri asset sono stati scossi dal panico scatenato dalla pandemia. Tutte le correlazioni tradizionali sono saltate. Già l'oro aveva dato segnali di cedimento, nonostante la fuga dal rischio degli investitori, ed era stato venduto per fare cassa e compensare le perdite sull'equity.

Ma negli ultimi giorni si sono aggiunti due altri segnali significativi: le vendite pesanti anche sui bond più sicuri, come Bund e Treasury, vittime di un rialzo dei rendimenti in prospettiva dell'aumento del debito degli Stati per contrastare la recessione. E, infine, la fiammata del dollaro che è salito ai massimi da inizio 2017 nonostante i tagli del costo del denaro a zero da parte della Federal Reserve. Una corsa al biglietto verde, come valuta portante a livello mondiale, che ha sconvolto le principali valute, a partire dagli Emergenti. In questo scenario l'unico fattore in comune è l'elevata volatilità su tutti gli asset.

È trascorso un mese da quando è scoppiato il primo caso in Italia e il tema del Covid-19 è entrato prepotentemente in Europa per poi estendersi agli Stati Uniti. Il bilancio dei listini azionari è davvero pesante: Milano e Francoforte perdono poco più del 30% e provano a stabilizzarsi rispetto all'ottovolante della scorsa settimana, mentre l'indice S&P 500 lascia sul terreno circa il 31% e mostra segnali di peggioramento.

Nella storia dei mercati ribassisti a Wall Street, una decina in tutto, la flessione non è ancora particolarmente preoccupante. Ad esempio il crollo del 2007-2009 lasciò sul terreno il 56% e durò 17 mesi. La particolarità del movimento di febbraio è stata l'insolita velocità: l'indice S&P 500 ha richiesto appena 19 giorni per passare in territorio ribassista (-20% dai massimi). Bisogna andare indietro al 1931 per un ribasso ancora più veloce, in appena 15 giorni.

Gli Stati Uniti sono il vero banco di prova perché si trovano a fronteggiare, con qualche settimana di ritardo rispetto all'Europa, l'emergenza coronavirus.

La Fed è stata senz'altro pronta ad agire: già a partire dal 3 marzo, infatti, ha portato avanti un taglio dei tassi straordinario fuori da un meeting ufficiale.

Una mossa che poi è stata ripetuta, ma che ha dato solo un sollievo momentaneo. Dopodiché Wall Street è tornata a scendere.

Il mercato sta dunque interpretando questi tagli emergenziali come il termometro della gravità della situazione.

Uno studio Deutsche Bank ha analizzato le performance dell'S&P 500 dopo i tagli straordinari compiuti dal 1998 al 2008. Sette casi in tutto. La media degli andamenti post interventi è negativa del 7,3% ad un anno di distanza, mentre a sei mesi il bilancio è sostanzialmente piatto. La politica monetaria da sola rischia quindi di essere un'arma spuntata.

Le banche centrali negli ultimi giorni sono scese in campo con impegni molto più decisi ed è questo il segnale che il mercato attendeva per cercare una qualche forma di stabilizzazione visto che le prospettive macro dell'economia sono molto negative.

Oltre al taglio dei tassi, è stato rispolverato il Quantitative easing (allentamento monetario) attraverso l'acquisto di bond. La Fed ha annunciato un programma di acquisto da 700 miliardi di dollari. La Bce, dopo un iniziale tentennamento, ha poi reso noto che si muoverà con un piano di acquisti per 750 miliardi di euro (il 6,3% del Pil). Anche la Bank of England è intervenuta con una sforbiciata ai tassi oltre alla ripresa del Qe.

Ora la palla deve però necessariamente passare in mano ai governi, che già hanno approvato i primi provvedimenti emergenziali. Negli Usa Trump ha promesso un piano vigoroso di tagli alle tasse e di misure di sostegno all'economia. Resta aperta l'ultima istanza: quella dell'helicopter money, ovvero la distribuzione di soldi direttamente ai cittadini. L'eccezionalità di questa crisi fa mettere in campo provvedimenti mai visti prima.

Il bilancio del primo mese di coronavirus è molto pesante in termini finanziari. L'Europa ha visto il crollo del 30%, nel giro di poche settimane, delle Borse di Milano e Francoforte, mentre Wall Street si avvicina a questa perdita, con qualche settimana di ritardo rispetto agli europei poiché l'epidemia si è diffusa più tardi negli Stati Uniti.

Uno shock dove tutto sembra vacillare e che vede predominare un'altissima volatilità, che è arrivata a contagiare anche gli asset ritenuti più sicuri come Treasury Usa e Bund tedeschi. Questi bond hanno infatti sofferto un'ondata di vendite nell'ultima settimana. Dopo aver toccato il minimo storico a 0,5%, il rendimento del decennale americano è tornato sopra l'1%, per poi stabilizzarsi. I mercati temono un forte incremento del debito per affrontare l'emergenza Covid-19. La crisi innescata dall'epidemia ha fatto dunque venir meno tutti i punti di riferimento tradizionali, con Wall Street che ha assistito ad uno dei più rapidi ribassi nella sua storia. E le previsioni macro indicano uno scenario pesante, con una perdita del Pil che potrebbe essere a due cifre nel secondo trimestre.

La settimana che si apre sarà dunque fondamentale per la tenuta dei listini dopo i maxi piani di intervento della Fed e della Bce, ma anche dei Governi nazionali. Le due banche centrali, statunitense ed europea, hanno messo in campo una potenza di fuoco impressionante e i programmi di emergenza annunciati dai vari Governi sono stati – chi più, chi meno – tempestivi. Eppure, tutto questo non è bastato a puntellare le Borse, che scontano un forte nervosismo.

Il punto è che proprio gli interventi emergenziali hanno scatenato una sorta di strisciante paura tra gli operatori di Borsa, poiché segno che la crisi è gravissima. Inoltre, non se ne vede una fine: allo stato attuale tutte le previsioni parlano di un 2020 aggravato da molteplici incognite, in cui l'unica – drammatica – certezza è quella di una recessione globale.

Da qui l'assenza di una bussola per i mercati: lo scenario di una pandemia globale sconvolge tutti i piani e, soprattutto, disorienta poiché nessuno era pronto ad un evento del genere.

Da qui l'esplosione sui mercati del dollaro: un movimento senza precedenti per il biglietto verde, che guadagna circa il 4% settimanale, dopo aver perso terreno nei primi giorni di marzo. Ma, essendo il dollaro valuta di riferimento globale, sui mercati si è avuto un grosso problema di liquidità, legato proprio al biglietto verde, e questo ha spinto i valori penalizzando tutte le altre divise.

Insomma, un mese al cardiopalma. In questo quadro, diventa complicato fare previsioni su quello che ci attende nei prossimi mesi di questo turbolento 2020, in cui la crisi ha colpito con uno schianto immediato.