

## Le due facce del ritorno dell'euforia sui mercati finanziari

Rispetto ai livelli di panico registrati nel 2020, l'umore degli investitori è cambiato piuttosto velocemente. Nonostante i recenti episodi di volatilità, sono in molti oggi ad avere la sensazione che il rialzo dei listini mondiali non avrà una fine. A livello mondiale si stanno manifestando segnali di euforia. Si tratta di uno scenario allarmante? In realtà no, secondo gli analisti non è ancora il momento di rivedere le posizioni. Il miglioramento del clima di fiducia è normale nelle fasi avanzate dei mercati rialzisti globali, e di solito alimenta rendimenti positivi enormi. Beneficiarne è giusto ma sarebbe meglio restare vigili.

Per citare le parole del guru degli investimenti Sir John Templeton, “i mercati Toro nascono dal pessimismo, crescono nello scetticismo, maturano nell'ottimismo e muoiono di euforia”. Questo trend ha subito una rapida evoluzione a seguito dei vari lockdown decretati nel 2020. Dopo che il Ftse Mib è precipitato del 41,5% in appena 16 giornate di negoziazione alla fine dello scorso inverno, le allocazioni azionarie dei gestori di fondi a livello globale sono crollate a livelli che non si vedevano dal 2009. Secondo l'indagine di giugno elaborata dallo Zew tedesco, che misura l'indice di fiducia delle imprese, mai come prima gli investitori si aspettavano un mercato ribassista dell'indice Euro Stoxx 50, nonostante mesi di ottimi guadagni.

Il panico è dunque sparito, ma il pessimismo no. Gli osservatori definiscono le montagne russe delle Borse un picco di zuccheri delle Banche centrali, ben lontano dalla dura realtà, Gli investitori avevano abbandonato i fondi azionari, ma a novembre le notizie riguardo ai vaccini e la maggiore chiarezza riguardo al nuovo presidente degli Stati Uniti hanno portato una ventata di ottimismo, e tuttora le previsioni di Wall Street per il 2021 sono decisamente ottimistiche. L'indice Zew è in rialzo a livelli pre-Covid. Gli scettici non mancano – specialmente in Italia – ma gran parte degli esperti si aspetta un lungo mercato Toro trainato dalle azioni orientate al valore e dai titoli europei.

A livello globale si osserva un miglioramento del clima di fiducia. Le Ipo delle società leader sono salite alle stelle. Gli analisti elogiano in misura forse eccessiva gli speculatori che ricavano fortune con portafogli pericolosamente concentrati, il che non è affatto comune nelle fasi iniziali di un nuovo ciclo rialzista, quando, di norma, regna il pessimismo.

Ma questo è alquanto comprensibile. La flessione registrata nel 2020 ha

assunto le sembianze di una correzione di proporzioni smisurate, anziché quelle di un classico mercato Orso. Pertanto, l'andamento delle quotazioni azionarie suggerisce che ci troviamo nel dodicesimo anno del mercato del Toro del 2009-2021, il che è di cattivo auspicio per i titoli value acclamati dagli esperti ma favorisce le imprese con ampi margini operativi orientate alla crescita (c. d. growth). Sarà dunque importante concentrarsi su questi titoli mantenendo una prospettiva internazionale.

Oggi dunque l'attuale clima di ottimismo globale è del tutto giustificato: i listini intravedono un futuro in cui i vaccini avranno arginato la pandemia, le economie avranno raggiunto una condizione di stabilità e il panorama politico si sarà rasserenato in gran parte del mondo. Gli investitori vivaci acquistano puntualmente al rialzo verso la fine dei cicli Toro.

Se il mercato dovesse registrare cali contenuti – scorgendo fattori negativi sottovalutati da gran parte degli investitori – potrebbe essere il segnale dell'inizio di un ciclo ribassista. Ma, anche in quel caso, il mercato non avrà perso eccessivo terreno. Un tracollo dettato dal panico è di solito indice di una correzione. Meglio dunque essere pazienti e disciplinati sui mercati finanziari.

Il rally delle Borse, per ora, non sembra destinato a finire. Bisogna limitare i timori di un picco imminente, ma nemmeno lasciarsi trascinare dai rendimenti elevati. L'avidità è in aumento: in sintesi, è il segnale che ci troviamo di fronte ad una fase del mercato Toro ben più avanzata di quanto molti credano.

Il miglioramento di quello che viene definito “sentiment” degli investitori non dovrebbe affatto sorprendere. Dopo l'anno sconvolgente vissuto a causa della pandemia e dei lockdown, che hanno prostrato la salute e l'economia reale, alla fine del 2020 sono giunti elementi che hanno fatto ben sperare le Borse: i vaccini (prima di quanto si immaginasse) per contrastare il Covid-19; l'arrivo del democratico Joe Biden alla Casa Bianca; le politiche economiche espansioniste e il piano di stimoli che, con i suoi miliardi, inonderà l'economia Usa, perorati dal ministro del Tesoro Usa Janet Yellen; l'auspicio che, tra campagna vaccinale e fondi del Next generation Eu, anche l'Europa torni a correre.

Insomma, i segnali di ottimismo non mancano e le Borse volano. Ciò che lascia perplessi è la velocità con cui tutto questo sta avvenendo, passando dai crolli spaventosi visti in appena pochi giorni tra marzo e maggio 2020

ai rialzi impressionanti che già da luglio in poi hanno iniziato a manifestarsi. Non per nulla si parla di un rally. Gli improvvisi rialzi di luglio, ad esempio, erano dovuti alle quotazioni stellari delle aziende high-tech e chimico-farmaceutiche che godevano degli insperati guadagni dovuti alla pandemia. Mentre i rialzi a cui assistiamo da novembre in poi sono dovuti ai fattori sopra elencanti, oltre che ad un aumento dei prezzi del petrolio e delle materie prime trainati dalla ripresa economica di Usa e, soprattutto, della Cina. L'idea generale è che, presto o tardi, quest'anno la pandemia si esaurirà, gli utili aziendali avranno un'impennata e la Federal Reserve farà sentire forte la sua presenza agli investitori.

Certo, meglio non farsi travolgere da tale euforia sui mercati azionari. I cicli ribassisti tendono ad avere un inizio graduale, cedendo circa il 2% al mese, a differenza delle decise flessioni che contraddistinguono le correzioni trainate dal sentiment, come era avvenuto nei primi mesi del 2020. Tenere la guardia alta è fondamentale. Anche se, al momento, l'ipotesi più accreditata da parte degli analisti è che il rally delle Borse non sia destinato a cessare tanto presto. L'indice tedesco Zew è sintomatico del

r  
i  
t  
o  
r  
n  
o

d  
i

u  
n  
a

c  
a  
u  
t  
a

f  
i  
d  
u  
c