

L'INTERVISTA

Alessandro Valeri. Fondatore di **Intermonte Sim**

«Recessione inevitabile, anche senza il morbo»

Morya Longo

«**G**ia prima del coronavirus vari segnali indicavano che una recessione globale fosse probabile nell'arco dei prossimi 12 mesi. L'epidemia, creando uno shock una tantum, può solo accelerare un fenomeno che era comunque nell'aria. L'idea che si possa avere un ciclo economico positivo che duri all'infinito, mentre la popolazione mondiale invecchia, il mondo si deglobalizza e la politica nel mondo occidentale si colora sempre più di populismo, è solo un'illusione». Alessandro Valeri, socio fondatore di **Intermonte Sim** e capitano di lungo corso a Piazza Affari, non vuole restringere lo sguardo

do al coronavirus e al suo impatto sui mercati. Lui lo definisce «uno shock una tantum». Il problema sull'economia globale a suo avviso è strutturale e di medio termine. L'epidemia è solo un episodio inaspettato, ma ciò che peserà sulle Borse, a partire da Wall Street, è altro: la recessione dei margini che diventa sempre più probabile nei prossimi 12-18 mesi.

Fino a un paio di settimane fa, quando il coronavirus era già un'epidemia, Wall Street viaggiava sui massimi storici. La convinzione di tutti era che, dopo un calo nel primo trimestre, l'economia globale si sarebbe ripresa. Il mercato era troppo compiacente?

Sì, assolutamente sì. C'erano titoli che salivano in Borsa senza al-

cun cambio nelle stime sugli utili. È un film che ho visto in tutti i mercati rialzisti: si tende sempre a dire «questa volta è diverso». Ma non è mai diverso. Negli ultimi anni la pur buona politica monetaria delle Banche Centrali ha avuto come effetto collaterale quello di gonfiare diverse bolle speculative. Questo non può durare per sempre.

Ora che il coronavirus si diffonde in Occidente le banche centrali intervengono ancora. Ma le Borse reagiscono in maniera scomposta.

Dopo il super-taglio dei tassi da parte della Fed, martedì, Wall Street è crollata...

Le banche centrali hanno avuto un ruolo fondamentale nel risolvere la crisi del 2008 e anche la mezza crisi

del 2018. Ma ormai le loro munizioni sono sempre meno efficaci. La politica monetaria ha ormai dato quello che poteva dare, almeno al 90%. Inoltre, ci sono rischi che le banche centrali non possono gestire: il rischio sanitario per esempio, ma anche il rischio populismo. Il loro intervento di questi giorni può calmare le tensioni, certo, ma difficilmente cambierà il destino dei mercati. La corda non si può tirare all'infinito. C'è un evento naturale che prima o poi capita in tutti i cicli economici: la recessione. E anche prima del virus c'erano i segnali che stesse per arrivare.

Quali?

Il mondo è all'inizio di un fenomeno di deglobalizzazione. Ormai la guerra dei dazi è mondiale, non so-

lo tra Stati Uniti e Cina. Il motivo principale è politico: dato che le vittime di decenni di globalizzazione sono stati i cittadini occidentali, il loro voto si è orientato progressivamente verso politici che promettono di riportare in patria lavoro e ricchezza. La deglobalizzazione è dunque un fenomeno irreversibile, seppur lento. Così dopo decenni in cui la globalizzazione ha ridotto sia le tasse sia i costi per le aziende, che delocalizzavano la produzione dove il lavoro costa meno, ora inizia un fenomeno inverso. L'effetto finale - dal punto di vista della Borsa - sarà che i margini delle aziende tenderanno a ridursi o comunque smetteranno di crescere. E se gli utili non salgono, neanche le Borse salgono. Semmai scendono.

Quindi il calo degli utili delle aziende non sarà un fenomeno ristretto al solo 2020 a causa del coronavirus?

Gli utili delle aziende stenteranno a crescere. Anche senza guardare al 2020, dove peserà l'effetto del coronavirus, io sono convinto che nel 2021 gli utili non saranno più alti di quelli del 2019. Il picco l'abbiamo già toccato. Io

mi aspetto una recessione dei margi-

ni, non certo una crescita. E ripeto: questo a prescindere dall'effetto che possa avere il coronavirus.

Che impatto avrà questo sulle Borse?

Non mi aspetto crolli drammatici. Anche perché le banche centrali faranno comunque di tutto per evitare shock. Le Borse potrebbero perdere un altro 10%, ma non credo di più. Non è bello ma neppure una tragedia. Stimoli fiscali rilevanti sarebbero la medicina necessaria ma temo che la politica a livello europeo reagirà con ritardo a una eventuale recessione.

Come può difendersi un risparmiatore?

Io suggerisco per i prossimi mesi due asset class: oro e titoli Esg (sostenibili dal punto di vista ambientale, sociale e di genere, ndr). L'oro è un bene limitato in natura, non si può stampare o creare come la liquidità. Le azioni rimangono comunque interessanti nel medio periodo, nel momento in cui il mercato avrà finalmente scontato uno scenario meno roseo di quanto scontasse fino a qualche settimana fa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I LISTINI
Non mi aspetto crolli drammatici, le banche centrali faranno di tutto per evitare shock



L'epidemia, creando uno shock una tantum, accelera una frenata che era nell'aria