

La previsione



Trasformare una minaccia in opportunità

Antonio Cesarano*
Milano

Il mese di aprile si è chiuso con recupero dei listini azionari che ha visto protagonisti però soprattutto gli Usa. L'indice S&P 500 ha messo a segno un +13% ad aprile avvicinandosi ai massimi di marzo, valori questi ultimi eguagliati dall'indice Nasdaq 100 che ha evidenziato una performance addirittura del 15%. Molto più limitati i recuperi dei listini azionari euro la cui performance mediamente si aggira intorno al 6% nel mese scorso. Da un punto di vista più generale il buon andamento dei listini è ricollegabile a un insieme di fattori che spaziano dai ribilanciamenti di inizio trimestre, all'attesa della fine del lockdown, fino al mega supporto offerto da banche centrali e governi. A ben vedere però la performan-

ce US di aprile presenta una caratteristica peculiare molto forte ossia quella di essere concentrata in poche aziende: il peso di cinque titoli (Facebook, Amazon, Apple, Google e Microsoft) ha superato il 20% per l'indice S&P500, andando a sfiorare il 45% per l'indice Nasdaq 100. All'interno di questi titoli inoltre la performance migliore di aprile è stata soprattutto quella di Amazon (+27%). Questi cinque titoli hanno riportato i loro dati nell'ultima settimana di aprile e, paradossalmente, la delusione maggiore è arrivata proprio dal primo della classe, ossia Amazon, che ha preannunciato una possibile perdita per il trimestre in corso a causa del coronavirus. Apple, che ha riportato lo stesso giorno, per la prima volta in oltre un decennio,

ha omesso la guidance a causa del quadro prospettico incerto ma, allo stesso tempo, ha proseguito con il trend di incremento del dividendo e del piano di buy back (+50Mld\$). Se osserviamo le indicazioni che arrivano dal mondo delle commodity, il quadro appare molto diverso. In altri termini, le materie prime non hanno seguito il recupero dei listini azionari di aprile. Aggiungo un altro elemento per condire il quadro. Il parallelismo con la fine del 2008 in termini di andamento di volatilità (l'indice Vix per intenderci) sta ancora continuando. All'epoca si arrivò a un picco di circa 80 per poi ridiscendere in area 35, ossia più o meno quanto accaduto tra marzo e aprile. Dal quadro delineato, pertanto, emerge in estrema sintesi che il

"Si starebbe per avvicinare la curva pericolosa del secondo trimestre"

Antonio Cesarano. La sua opinione è molto ascoltata nel settore
© foto Wikimedia Commons



rally di aprile è stato dovuto ad una concomitanza di fattori, in parte, come effetto speculare rispetto al forte calo di marzo. Si è trattato di un movimento molto concentrato in pochi titoli negli Usa che nel loro insieme hanno un peso rilevante sui listini Us. Infine, alcuni parallelismi con il 2008 si stanno confermando ancora in essere. Partendo proprio dal parallelismo con il 2008, i mesi di maggio/giugno potrebbero rivelarsi più simili a quanto accadde tra gennaio/marzo 2009, quando i listini registrarono un rinnovato calo fino a quando la Fed triplicò il Qe che aveva annunciato a fine novembre 2008. Negli ultimi due mesi del primo semestre vi sono, infatti, diversi fattori che potrebbero comportare prese di profitto. Da un lato l'emersione di una crisi finanziaria successiva a quella sanitaria, fatta soprattutto di difficoltà di diversi comparti tali da richiedere spesso interventi a livello di governi, in modo particolare negli US. A ciò si aggiunga l'eventuale acutizzazione del con-

trasto Cina/US sul tema origine del virus che, negli ultimi giorni, Trump ha già iniziato ad agitare. Di fronte a questo scenario le banche centrali potrebbero trovarsi di fronte a un ennesimo round di manovre che potrebbero consistere non soltanto in ampliamento delle manovre già implementate (ad esempio le diverse linee della Fed ed il QE di 750Mld€ della BCE) o, ancora, l'introduzione di ulteriori misure. Potrebbe inoltre cambiare anche la modalità di intervento che nel caso della Bce potrebbe avvicinarsi di più all'ipotesi di un intervento più diretto (più simile cioè ad un helicopter money) a mano a mano che sarà più chiaro anche come sarà strutturato il nascente recovery fund. Nel caso della Fed potrebbe trattarsi di spingere fino all'ipotesi di un intervento più diretto sui mercati azionari, ricomprendendo acquisti di Etf con sottostanti indici azionari. In questo modo la crisi finanziaria potrebbe essere arginata sebbene a costo di marcate ri-

strutturazioni in alcuni comparti. Il tutto in attesa di verificare in autunno se vi sarà o meno una seconda ondata epidemica come accadde ad esempio con l'influenza spagnola del 1918. In questo contesto il dollaro potrebbe temporaneamente apprezzarsi verso eur fino ad area 1,05/1,07 per poi riprendere il trend di deprezzamento nel corso dell'estate. In estrema sintesi si starebbe per avvicinare la "curva" pericolosa del secondo trimestre, ossia la quinta onda che completerebbe il movimento, ad esempio, dell'indice S&P500. Riuscire ad affrontarla utilizzando come opportunità e non come motivo di sbandata potrebbe rappresentare l'arma per provare a trasformare una minaccia in opportunità, ossia esattamente i due fattori (minaccia + opportunità) che uniti nella lingua cinese portano alla parola crisi. ♦

* Chief Global Strategist di **Intermonte Sim**