

UMORI Su tante piazze azionarie, soprattutto New York e Francoforte, cinque anni fa tirava un'aria da Apocalisse. Subito dopo è iniziata la risalita, che non è ancora terminata. Garantendo rendimenti a tre cifre

Sei disperato? Ti do buy

CONGIUNTURA

di **Oliviero Lenci***
e **Silvio Olivero****

Dopo quasi due anni di assillanti ribassi, innescati dalla crisi dei mutui sub-prime prima e dal fallimento di Lehman Brothers (che di quella crisi fu la conseguenza più drammatica) in seguito, esattamente cinque anni fa i listini delle principali borse internazionali rimbalzarono da quelli che, in seguito, risultarono essere i minimi successivi al crollo. Sui mercati aleggiava un'atmosfera di totale sfiducia nella possibilità che il sistema economico e finanziario mondiale potesse sopravvivere a una crisi che, nata nell'economia simbolo del capitalismo, sembrava averne minato le fondamenta. Tornarono di attualità pensatori critici dell'economia di mercato, tanto che divennero piuttosto comuni le citazioni di Carlo Marx, la cui previsione sulla fine del capitalismo per effetto delle sue stesse contraddizioni sembrava una profezia inquietante agli occhi di chi assisteva al fallimento delle banche causato da prestiti concessi a debitori insolventi.

Quella sfiducia era però priva di fondamento, poiché le radicali misure di risanamento del sistema finanziario e di rilancio dell'economia attuate dal governo americano avrebbero, di lì a poco, dimostrato la propria efficacia: il rimbalzo dei mercati azionari, partito prima che si vedessero i frutti di quelle manovre, si rivelò quindi una scommessa vincente.

Da allora tutti i listini hanno offerto rendimenti elevati, di cui riportiamo alcuni esempi in tabella, nonostante lungo il cammino abbiano incontrato ostacoli tutt'altro che banali: primo fra tutti la crisi del debito pubblico in Europa.

L'osservazione della tabella consente anche di apprezzare l'impatto che la crisi europea ha avuto sui singoli mercati azionari del Vecchio continente: molto forte sui listini mediterranei, le cui performance si collocano fra le meno brillanti, quasi nullo su quello tedesco, che ha offerto un rendimento di poco inferiore a quello del mercato americano, in assoluto il migliore.

È stato proprio il coinvolgimento dell'Italia

nella crisi dei debiti pubblici europei a far rivivere nel nostro Paese e in buona parte dell'Europa quel clima apocalittico che cinque anni fa si era respirato in tutto il mondo industrializzato. Il debito pubblico italiano, infatti, pendeva sulle nostre teste come una gigantesca spada di Damocle, pronta a distruggere l'architettura politica europea e a compromettere il nostro benessere e quello delle generazioni future.

Fortunatamente quei momenti appaiono oggi lontanissimi: quanti, infatti, ancora ricordano i Btp Day, vere e proprie chiamate alle armi per cercare sottoscrittori di titoli che in quel momento nessuno voleva e che oggi, pur rendendo la metà di allora, vengono acquistati a piene mani?

Ciò che accade nei mercati di tutto il mondo nel 2009 e in quelli europei nel 2011/2012

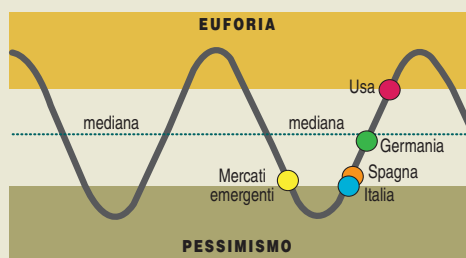
conoscere interruzioni: nel corso del suo cammino ha attraversato il terreno della razionalità e ha iniziato ad avventurarsi in quello insidioso dell'euforia.

Frenate dalla crisi del debito pubblico, le borse del Vecchio continente sono invece ancora lontane dall'euforia ma anche, sia pure in differente misura, dalla stessa ragionevolezza, scontando in alcuni casi ancora un certo pessimismo. È per questo motivo che consideriamo i mercati europei i più promettenti per i mesi a venire.

Un discorso a parte lo meritano i Paesi emergenti, le cui borse stanno pagando il prezzo di crisi che in taluni casi sono finanziarie, in altri politiche e sociali e in altri ancora di entrambe le fattispecie. Quasi nessun osservatore, noi compresi, ha espresso un giudizio positivo su questi mercati per l'an-

IL MODELLO PESSIMISMO-EUFORIA

Collocazione dei mercati azionari



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

BORSE DAI MINIMI DEL 2009

Dati in euro indici Msci con dividendi reinvestiti

	Rendimento
USA	+ 183%
Germania	+ 164%
Francia	+ 123%
Mercati Emergenti	+ 109%
Spagna	+ 100%
Italia	+ 95%
Giappone	+ 70%

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati SIM su dati FactSet

costituisce un classico esempio di come l'umore degli investitori conduca talvolta i mercati su livelli che incorporano un pessimismo immotivato, cui seguono, come ha dimostrato il premio Nobel Robert Shiller, fasi dominate da un'euforia altrettanto ingiustificata. Lo spazio lasciato alla razionalità, secondo Shiller, è quello durante il quale i mercati, passando da un estremo all'altro, transitano attraverso valutazioni intermedie e dunque ragionevoli.

All'interno dello schema proposto, come evidenziato dalla figura, i diversi mercati azionari occupano posizioni piuttosto differenziate. Partendo dai minimi del 2009, espressione del pessimismo irragionevole di cui si è detto, il mercato azionario americano è infatti cresciuto senza praticamente

no in corso e i commenti che li riguardano stanno assumendo toni sempre più foschi. Attenzione dunque, perché sulla base del modello Pessimismo/Euforia si potrebbe avvicinare l'ora per iniziare a investire in queste aree. Capiremo che il momento è giunto quando sentiremo parlare dei mercati emergenti nel medesimo modo in cui nel 2009 si commentava lo stato di salute dell'economia capitalista o nel 2012 quello del debito pubblico italiano. (riproduzione riservata)

* presidente Cellino & Associati

** responsabile ufficio studi