

Lo dice la storia: così le borse anticipano la recessione

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

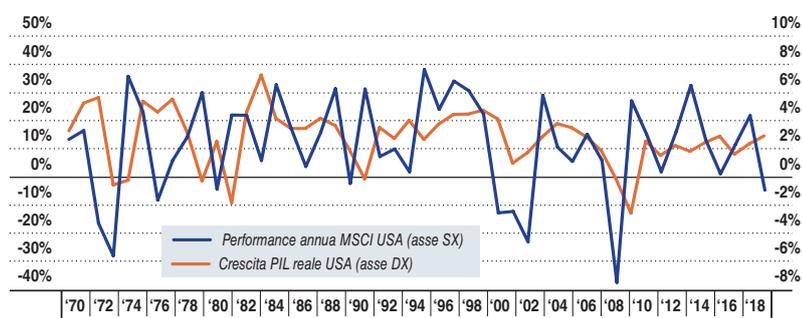
Tra gli operatori finanziari è sempre più avvertito il rischio di una recessione, al momento ritenuta più probabile nell'Eurozona che negli Usa. Non mancano infatti possibili fattori scatenanti di tale congiuntura avversa: il ciclo espansivo che mostra segni di cedimento; gli effetti depressivi sugli investimenti privati derivanti dalle mosse protezionistiche degli Usa; la Brexit. A contrasto di tali fattori si osservano politiche monetarie fortemente espansive, soprattutto nella zona euro, mentre le politiche fiscali sono quasi del tutto assenti dalla lotta alla recessione. Proprio l'assenza di un forte stimolo fiscale, che nell'Eurozona solo la Germania potrebbe realizzare, espone l'area al rischio recessione, mentre l'assenza di tali stimoli negli Usa costituisce un problema minore, considerate le migliori condizioni dell'economia.

Considerato che l'eventualità di una recessione è quindi concreta, risulta utile analizzare la relazione storica fra l'andamento del ciclo economico e quello dei mercati finanziari. Iniziando dai mercati azionari, è evidente che non possono che subire danni da una recessione, il cui corollario è rappresentato da minori utili aziendali e minori dividendi. Se è dunque scontato l'effetto negativo di una recessione sulle borse, meno intuitivo è il momento in cui tale effetto si potrebbe realizzare. Per trovare una risposta abbiamo osservato l'andamento dell'economia e del mercato azionario Usa negli ultimi 50 anni. Nel periodo si sono osservati 23 trimestri di variazione negativa del pil, benché non tutti riconducibili ad una vera e propria recessio-

ne. Nei 12 mesi precedenti tali trimestri in media l'indice Msci Usa ha realizzato una performance negativa del 5,5%, mentre nei 12 mesi successivi ne ha realizzata una positiva del 12,5%. Dunque l'effetto negativo della congiuntura viene scontato anticipatamente dai mercati, mentre, tenuto conto che nel cinquantennio il Msci ha realizzato il +10,2% medio annuo, si può anche affermare che dopo un trimestre di crescita

una recessione, verranno rispettate anche questa volta le evidenze empiriche osservate nel passato? Per quanto riguarda i mercati azionari, è probabile che la storia si ripeta. Come visto, è arduo evitare i danni che una recessione economica può produrre al mercato azionario, poiché questi di norma si realizzano prima che la congiuntura avversa sia conclamata. Ne deriva quindi che l'unica ricetta praticabile dagli investitori,

COSÌ I MERCATI AZIONARI SCANTANO IN ANTICIPO LA RECESSIONE



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

negativa il mercato azionario Usa tende a realizzare performance superiori alla norma. Il grafico qui sotto riporta come ultimo dato quello del 31 dicembre 2018, con una performance annua dell'indice azionario del -4,5%, in anticipo su un possibile rallentamento dell'economia. Stando alle stime degli analisti, il rallentamento potrebbe essersi avviato nel terzo trimestre 2019 e potrebbe protrarsi nei trimestri successivi, per i quali è previsto un incremento del pil tra l'1,6 e l'1,8%. Passando ai mercati obbligazionari e in particolare ai titoli privi di rischio, di norma questi beneficiano dei periodi recessivi, durante i quali, grazie all'abbassamento dei tassi, i corsi tendono a salire. Qualora il rallentamento si trasformasse in

a nostro giudizio, consiste in una prudente limatura della quota di azioni in portafoglio e in una «navigazione a vista», volta a cogliere giorno per giorno gli umori del mercato. Diverso il caso del mercato obbligazionario, perché questa volta un'eventuale recessione si svilupperebbe in un contesto di tassi già straordinariamente bassi ed è difficile pensare che, da tale punto di partenza, i corsi obbligazionari possano realizzare performance di rilievo. Verrebbe dunque a mancare, nei portafogli bilanciati, il tradizionale sostegno offerto dalle obbligazioni. (riproduzione riservata)

*presidente
**responsabile Ufficio Studi
Cellino e Associati sim