

TAGLIO DEI TASSI E PARADOSSI
L'ABILITÀ DELLE PIAZZE FINANZIARIE

CRISI NEL MONDO E GEOPOLITICA MA I MERCATI CORRONO

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

Magari oggi saremo smentiti. E, dunque, è sempre meglio mettere le mani avanti. Ma il fatto che i mercati finanziari siano ai massimi mentre il mondo affronta crisi geopolitiche, all'apparenza irrisolvibili, non può non suscitare qualche riflessione. Il cinismo degli scambi vince sulle paure umane? Le ragioni degli affari sovrastano tutto? Perché questo apparente divorzio? Eppure siamo abituati, come è accaduto dopo l'11 Settembre o all'esplosione dell'emergenza Covid, a contabiliz-

zare cadute, anche rovinose, seguite per fortuna da ben più forti risalite che, grazie anche all'eccesso di liquidità, hanno consentito ai vari indici di battere record storici.

I tassi in discesa — solo giovedì scorso l'ultimo taglio della Bce — ovviamente aiutano. I paradossi si sprecano. Passi per l'oro che è il bene rifugio per eccellenza, ma per tutto il resto? Vittorio Carlini su *Il Sole 24 Ore* nota che la tradizione vorrebbe il metallo giallo in controtendenza rispetto agli indici azionari. Il petrolio poi è sempre stato, per ovvi motivi, la materia prima più sensibile ai conflitti mediorientali.

IL PARADOSSO DEI MERCATI



CONFLITTI GLOBALI MA I LISTINI CORRONO EVITANDO LE CRISI C'È DA FIDARSI?

La pandemia ha creato un'incertezza enorme e costi pari alla Grande Guerra

La prima crisi petrolifera, nell'ottobre del 1973, fu causata dalla guerra del Kippur. Gli effetti deflagarono su tutte le economie occidentali. Oggi il greggio influisce assai meno sui sistemi

economici — più efficienti nell'uso dell'energia, digitali e meno fisici — ma colpisce la relativa apatia e persino indifferenza del prezzo del barile. In settembre è anche diminuito. L'attesa di un attacco israeliano all'Iran avrebbe dovuto già infiammarne il prezzo. Dallo stretto di Hormuz passa il 20% di tutto il traffico mondiale di petrolio. Le tensioni ci sono, le preoccupazioni che vada a 85 o 90 dollari al barile pure, ma siamo ben lontani da uno stato di emergenza, di incontrollabile fibrillazione dei listini. Eppure il consumo di fonti fossili non è mai stato così ele-

vato e secondo l'Agenzia internazionale per l'energia raggiungerà il proprio massimo entro il 2030 per poi scendere grazie alla crescita delle rinnovabili.



La dissociazione

DS6901

Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos è autore di una sempre interessante newsletter settimanale sui mercati. Indaghiamo insieme a lui questa paradossale dissociazione tra crisi geopolitiche e andamenti finanziari, salvo essere, magari oggi stesso, smentiti. Nemmeno l'incubo di un conflitto nucleare sembra spaventare gli investitori. «Ebbene, partiamo da qui, dal caso estremo — spiega Fugnoli — e applichiamo semplicemente la teoria dei giochi. Davanti all'ipotesi di una possibile ma non certa guerra nucleare, sarebbe altrettanto razionale vendere tutto e acquistare quello che ci serve in quel momento quanto comprare sperando che il pericolo venga scongiurato. Durante i 13 giorni della crisi dei missili di Cuba nel 1962, Wall Street perse solo il cinque per cento. Gli investitori si mantennero relativamente freddi. Diverso il caso di un asteroide, modello tanto per intenderci del film *Don't look up*. In quella spaventosa evenienza i mercati andrebbero a zero. Nulla avrebbe più valore. Ma nel caso delle guerre c'è chi vince e chi perde e i mercati ci puntano. Si può dire, cinicamente, che le guerre facciano bene ai mercati, ne accelerano la selezione dei titoli». Che cosa è successo e succede, allora, alle Borse dei Paesi coinvolti nelle attuali guerre? «Quella di Tel Aviv ha perso un 6/7% dopo il 7 ottobre, poi ha continuato a salire e ora è sopra i livelli di un anno fa. C'è molta tecnologia, ricerca. E i conflitti sono, purtroppo, anche il laboratorio delle innovazioni. Quella di Mosca prese un brutto colpo dopo l'annuncio delle sanzioni, che come sappiamo sono servite a poco, poi ha abbondantemente recuperato. Una piazza che dipende più dalle quotazioni del greggio. La crisi ucraina è grave ma se guardiamo al suo costo è oggi intorno al mezzo trilione di dollari, quella dell'Iraq con il diretto coinvolgimento americano ne costò tre».

La pandemia è stata peggio di una guerra? «Assolutamente sì. E l'incertezza iniziale sui suoi esiti ha pesato fortemente sui listini. L'impatto calcolato in termini di risposta monetaria e fiscale è stato superiore ai 10 trilioni. Un costo paragonabile a quello della Seconda guerra mondiale». Appunto, e allora che cosa accadde nel secolo scorso? «Quando ci fu l'invasio-

ne della Polonia, nel settembre del 1939, la Borsa americana salì per una decina di giorni, soprattutto trainata dalla siderurgia e dalla meccanica. Le piazze di Berlino e Tokio andarono bene fino al 1942, poi il clima cambiò e nell'ultima parte della guerra le quotazioni vennero congelate. Wall Street cominciò a scendere dopo Pearl Harbor per riprendersi soltanto con la vittoria delle Midway. Accolta con scetticismo dall'opinione pubblica, che non credeva più ai bollettini di guerra, la vittoria fu invece valorizzata da Wall Street che colse in tempo reale il significato di svolta nelle sorti del conflitto. Ci siamo poi dimenticati — e forse è stato meglio così per non provare vergogna — che la Borsa francese salutò con forti rialzi l'occupazione nazista, segno per alcuni investitori di stabilità oltre che di solidi affari».

Perché l'11 Settembre fu diverso? «Un caso interessante. Le quotazioni continuarono a scendere fino alla primavera del 2003, quando si ripresero anche per l'intervento americano in Iraq. La botta iniziale fu certo emotiva ma poi contribuì a deprimere le quotazioni forse di più lo sgonfiamento della bolla di Internet».

I mercati finanziari dipendono in larga parte da sistemi automatici, da robot trader e da algoritmi, dunque potremmo dire che è in parte questa la ragione della loro insensibilità agli avvenimenti? «Sì nel breve, nel durante come si diceva un tempo, decidono gli algoritmi, ma all'apertura e alla chiusura delle contrattazioni escono di scena. Scelgono gli umani, con tutti i loro pregi e difetti». El'impatto di grandi avvenimenti, come guerre e pandemie sui titoli obbligazionari e sui bond? «L'effetto, in questo caso, è maggiore perché riguarda anche l'inflazione. All'inizio le guerre sono finanziate con il debito e con le emissioni di titoli. I tassi sono invitanti e dunque gli investitori attratti. L'inflazione è però l'esito naturale, che può essere anche indotto a freddo come fece la Federal Reserve nel 1947 quando decise di stampare così tanti dollari da ridurre il peso del debito statunitense che allora sembrava insopportabile, niente paragonato a quello di oggi». Morale: non chiedete alle Borse di avere un'anima. Sono il ventre del sistema, ad alta capacità di digestione ma di scarsa abilità predittiva. Gli antichi infatti, per tentare di intuire il futuro, preferivano esaminare le interiora degli animali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

7

DS6901

DS6901

per cento

La perdita della Borsa di Tel Aviv dopo
l'attacco del 7 ottobre 2023. Ma poi ha
ripreso a salire e adesso è su livelli
superiori a quelli di un anno fa

Dalla prima tempesta petrolifera del 1973 alle tensioni geopolitiche attuali,
viaggio tra le oscillazioni delle Borse mondiali quando il pianeta si infiamma:
le quotazioni dei titoli scendono, poi prevale sempre la tentazione
di andare alla ricerca del possibile vincitore e, quindi, del guadagno
L'eccezione dell'11 settembre 2001, quando i prezzi continuarono a scendere
nei due anni successivi per poi riprendersi dopo l'intervento americano in Iraq
Chi cerca un alibi moderno a questa storica indifferenza oggi non può nemmeno
chiamare in causa gli algoritmi: molte decisioni cruciali sono umane...
