

L'ANALISI

Morya
Longo

Lo schiaffo dell'economia reale ai mercati iper-ottimisti

Il mondo reale, quello fatto di imprese che arrancano e di famiglie che faticano ad arrivare a fine mese, sembra aver riportato l'onirico mondo dei mercati finanziari con i piedi per terra. Gli investitori che fino a due giorni fa accumulavano Btp e azioni italiane come se il Sud Europa fosse diventato il nuovo Eldorado, ieri sono rimasti spiazzati: non si aspettavano un segno meno davanti al Pil dell'Italia. E con essi sono stati presi in contropiede anche gli istituti di ricerca che elaborano i vari indicatori sulla fiducia di imprese e famiglie: mentre i loro indici ultimamente mostravano evidenti segnali positivi, la realtà dei fatti si è rivelata ben più fosca. La sorpresa, dunque, ieri mattina è stata forte. Per tutti. E la reazione dei mercati è stata altrettanto forte. Eppure è difficile capire se questo scivolone di Borse e bond prelude a un cambio di tendenza oppure se sia solo una pausa causata da banali prese di beneficio.

Per cercare di immaginare il comportamento degli investitori nei prossimi mesi, bisogna partire dall'analisi dei mesi scorsi. Fino all'altroieri gli investitori di tutto il mondo (in

gran parte esteri) adoravano l'Italia e tutto il Sud Europa. Mercoledì si sono messi in fila per comprare il nuovo Btp quindicennale, facendo arrivare al ministero dell'Economia 20 miliardi di euro di ordini d'acquisto. Lo stesso giorno il rendimento dei Btp decennali ha toccato il minimo storico (segno di forti acquisti), mentre la Borsa di Milano viaggiava sui massimi dal 2011. Praticamente ogni giorno c'è qualche grande fondo americano come BlackRock, qualche banca d'affari o qualche investitore che esprime parole di apprezzamento per il mercato italiano.

I motivi che da mesi spingono gli investitori internazionali, e soprattutto americani, a puntare sull'Italia sono almeno quattro. Innanzitutto sul mercato mondiale c'è troppa liquidità. Anche quando la Fed smetterà di stampare dollari, a livello globale la quantità di moneta continuerà ad aumentare per effetto delle politiche ultraespansive delle altre banche centrali. Insomma: gli investitori hanno tanti soldi e, in un mondo dove le Borse sono tutte sui massimi e i bond hanno ormai rendimenti ridotti al lumicino, è difficile trovare un

posto remunerativo dove investire. L'Italia da tempo attira capitali americani proprio per questo motivo: perché le azioni di Piazza Affari hanno valutazioni tutt'ora più convenienti e i Btp rendimenti più allettanti rispetto ai titoli di molti altri Paesi. Per di più la Bce dovrebbe varare una manovra espansiva a giugno: anche questo, soprattutto negli ultimi giorni, ha dato benzina ai mercati. Infine gli investitori erano convinti che l'Italia, come tutto il Sud Europa, avesse imboccato il cammino della crescita. Lieve, lievissima, ma comunque crescita.

Ieri è stata smentita solo quest'ultima convinzione. Questo, dopo mesi di forti acquisti, ha ovviamente spinto gli investitori a vendere azioni e Btp, per prendere profitto in attesa di capire cosa fare. Ma le altre condizioni che negli ultimi mesi hanno indotto gli investitori a comprare Italia restano inalterate. La liquidità resta abbondante: anzi, continua ad aumentare. Le valutazioni delle azioni italiane e dei Btp restano più convenienti rispetto a quelle di altri Paesi. La Bce, a maggior ragione dopo la delusione sul Pil di ieri, dovrebbe intervenire con una maggiore energia a giugno. Insomma: nulla è cambiato tra le maggiori motivazioni che da mesi spingono gli investitori a

comprare Italia. E anche lo stesso calo del Pil, seppur sorprendente, conferma la sostanziale stagnazione del Paese: è stata una sorpresa, certo, ma secondo gli economisti nulla di così drammatico.

Dunque, guardando il mondo con gli occhi degli investitori, la sorpresa sul Pil non dovrebbe cambiare più di tanto le strategie. Questo dovrebbe far pensare che le vendite di ieri siano state dettate più da prese di beneficio dopo i forti rally, che da una effettiva marcia indietro dei grandi capitali. Per esserne certi, però, bisogna attendere le prossime mosse degli investitori e i prossimi dati macroeconomici. Eppure, guardando il mondo con occhi diversi da quelli della grande speculazione, non si può che trarre un insegnamento da quello che è accaduto ieri: non può essere sostenibile una tale euforia sui mercati, se il mondo reale non riesce a stare al passo. Prima o poi, su mercati tenuti in uno stato di iper-eccitazione dalle banche centrali, le sorprese negative non possono non arrivare. Più che gli investitori, dovrebbero meditare le generose banche centrali.

m.longo@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE RAGIONI DEI FONDI

Il calo del Pil delude le attese sulla crescita, ma le altre motivazioni che portavano capitali in Italia restano intatte

