11 giugno 2014 17:14

La BCE e la prossima bolla azionaria

di Alessandro Pedone

Dal punto di vista finanziario le decisioni annunciate dalla BCE giovedì 5 Giugno scorso segneranno probabilmente una svolta come le famose parole di Draghi pronunciate a fine luglio 2012 alla vigilia della cerimonia di apertura delle olimpiadi di Londra: "*Ho un messaggio chiaro da darvi: nell'ambito del nostro mandato la Bce è pronta a fare tutto il necessario a preservare l'euro. E credetemi: sarà abbastanza*". Quelle parole furono sufficienti a salvare l'Euro.

Le decisioni di giovedì scorso, a prescindere dagli aspetti prettamente tecnici impegnano la BCE a fare tutto il possibile per riportare l'inflazione "sotto ma vicino" al 2%. Questo significa necessariamente: 1) continuare a tenere tassi eccezionalmente bassi 2) immettere liquidità nel sistema. Sul fronte dei tassi, la BCE ha voluto dare un segnale simbolico: i tassi d'interesse negativi. E' evidente che la differenza fra il tasso zero ed il tasso -0,1% non ha implicazioni pratiche significative, ma è un simbolo, un messaggio molto, molto forte. Dice: "*noi vogliamo che le banche usino il denaro per prestarlo all'economia reale e faremo di tutto perché questo accada*".

Sul fronte della liquidità da immettere nel sistema, la BCE ha annunciato due provvedimenti immediati ed uno potenziale. Immediatamente cesserà la sterilizzazione dei famosi acquisti sul mercato dei titoli di stato (magari fosse stato fatto all'epoca! ma i tedeschi avevano paura dell'inflazione... ed oggi dobbiamo correre ai ripari). Questo significa che poco più di 150 miliardi di euro finiranno nel sistema finanziario, ma difficilmente finiranno nell'economia reale. Poi ha annunciato una serie di prestiti condizionati alle banche affinché concedano più credito alle aziende. Infine ha aperto alla possibilità di acquistare obbligazioni bancarie di tipo "ABS".

Tutte queste iniziative dovrebbero indebolire l'Euro, stimolare l'economia e quindi far ripartire l'inflazione. Ci sono buone probabilità che la BCE riesca nel suo intendo, ma quali saranno le conseguenze ipotizzabili sui mercati finanziari?

Per risponde a questa domanda è utile, in primo luogo, fare il quadro della situazione attuale. Ricordiamo che la BCE è l'ultima delle banche centrali importanti del mondo ad avere annunciato ulteriori provvedimenti non convenzionali volti ad andare oltre ai tassi zero. La FED americana, in testa, ha da tempo attuato questa politica ed è – al contrario – nella fase di rientro nella normalità (sta riducendo l'importo degli acquisti di titoli di stato che presto finiranno ed i tassi d'interesse stanno dando timidi segnali di risalita).

Ciò significa che questi provvedimenti della BCE arrivano in un momento in cui l'azione delle banche centrali ha già inflazionato pesantemente le attività finanziarie. Oggi come oggi, sostanzialmente – salvo rarissime eccezioni – sui mercati finanziari mondiali non c'è più valore. Ci sono molti rischi, ma scarsissimo valore. I **mercati obbligazionari**, ormai, hanno prezzi irragionevoli.

Investire in un BUND decennale, tanto per fare un esempio, è irrazionale a meno che non si consideri realistico uno scenario economico-finanziario in stile giapponese per la zona Euro. Ma anche investire in obbligazioni aziendali ed anche high-yield è totalmente privo di senso.

Gli investitori continuano a comprare queste obbligazioni semplicemente perché non c'è alternativa. La liquidità da investire è tanta ed il mercato monetario non rende assolutamente niente, anzi spesso è un costo. Quindi questi titoli hanno prezzi folli non perché gli investitori si aspettano seriamente uno scenario economico-finanziario in stile giapponese, ma semplicemente perché non c'è alternativa vista la massa di liquidità che è stata immessa nel

sistema dalle banche centrali.

I rendimenti folli delle obbligazioni hanno spinto in alto i valori dei **mercati azionari**.

Il mercato azionario USA ha ormai prezzi molto tirati da qualsiasi punto di vista lo si guardi. Un po' più più diversificate le valutazioni sui mercati azionari europei dove abbiamo prezzi tiratissimi (come in Germania con valutazioni simili a quelle USA) e prezzi più ragionevoli (come in Italia).

Globalmente considerate, però, i prezzi sono già molto elevati.

Bisogna sempre considerare, però, che i prezzi possono discostarsi dai valori ragionevoli per tanto e tanto tempo perché i prezzi delle attività finanziarie sono determinati anche da altri fattori come le aspettative future (più o meno razionali), i flussi finanziari, le alternative, ecc.

Al momento attuale, la congiuntura economica, i tassi d'interesse eccezionalmente bassi e le immissioni di liquidità della BCE sono tutti fattori che non fanno presagire una forte inversione di tendenza delle borse sebbene una correzione anche significativa (superiore al 15%) sarebbe assolutamente salutare (e non è certo da escludere in particolare, iniziando magari dagli USA).

Ciò significa che l'azione delle banche centrali (ed in particolare quest'ultima della BCE), dopo aver creato di fatto una bolla finanziaria sull'obbligazionario sta iniziando a creare una bolla anche nell'azionario. Ancora il clima non è esattamente quello tipico delle bolle azionarie, ma qualche segnale abbastanza chiaro inizia ad esserci. Recentemente, ad esempio, Uber Inc (una società che ha sostanzialmente un'applicazione per mettere in contatto autisti con i clienti) ha raccolto finanziamenti privati per 1,2 miliardi di dollari, il che significa una valutazione dell'azienda superiore a 18 miliardi. Si sta iniziando a preparare il terreno delle “IPO” (cioè la quotazione in borsa di aziende, solitamente start-up) che salgono appena vengono immesse sul mercato e che poi, dopo qualche mese, quando la bolla scoppia, in massima parte faneranno rovinosamente.

Non è ancora detto che si creerà quel clima tipico da bolla azionaria. Ci siamo, a nostro avviso, molto vicini, ma la cosa potrebbe ancora essere scongiurata da qualche correzione significativa, superiore al 15%. Naturalmente non sa nessuno se questa correzione avverrà o meno. Lo scenario che ci sembra, ad oggi, più probabile è che le politiche delle banche centrali avranno come effetto collaterale la costituzione di una seconda bolla, dopo quella dell'obbligazionario, anche una bolla sull'azionario. Se così sarà, forse si potrà dire che era un male necessario, in questo contesto. Se la BCE fosse stata molto più tempestiva (come è stata la FED) oggi potremmo già essere in una fase di ritorno alla normalità (come sta facendo la FED) e quindi potremmo già iniziare a sgonfiare le valutazioni dell'azionario. Una cosa è certa, presto o tardi i nodi verranno al pettine ed allora saranno dolori per tutti quelli che saranno ancora investiti.