

La centralità della Fed

Commento a cura di Alessandro Balsotti, Senior Portfolio Manager di JCI Capital Limited.



Dopo due settimane e mezzo difficilissime (il momento peggiore è stato durante la sessione di mercoledì scorso), è arrivata una chiara inversione di tendenza che ha regalato agli investitori un fine settimana meno angosciante dei due precedenti. I principali indici azionari sono riusciti a ridurre di più di un terzo le pesanti perdite di inizio anno. Che la si consideri una situazione bizzarra, come sostengono non pochi economisti, o che si provi a darne una spiegazione fondamentale (gli effetti importanti su una parte dell'economia emergente e US, oppure il fatto che la discesa del petrolio è centrale causa-effetto della perniciosa diminuzione della liquidità globale in dollari) è innegabile che **la correlazione petrolio-risky asset sia altissima in questa fase**. Il primo vero rimbalzo dell'anno sul greggio (un non trascurabile +18% dai minimi di mercoledì scorso ai massimi di martedì) si è infatti accompagnato alla prima correzione degna di tale nome degli indici azionari.

Non sarà comunque passato inosservato come **il minimo comun denominatore di questa price action sia stato la ricomparsa di un po' di 'amore' da parte delle banche centrali**. Draghi ha promesso e Kuroda ha lasciato intuire che nuovo supporto arriverà presto se necessario. Il mercato non ci ha messo molto a riscoprire quella rassicurante sensazione positiva di una cavalleria sempre pronta a giungere in soccorso delle sue difficoltà. A un mercato ipervenduto e pessimista può indubbiamente bastare, almeno temporaneamente, di poter tornare a credere in ECB e BoJ ma chi ci legge con regolarità sa che ritengo, come molti altri, che **un'unità di QE americano – o di altra misura accomodante – vale assai di più di quello proveniente da Europa o Giappone**. La forza del dollaro è sempre rimasta un volano di trasmissione importante delle difficoltà che il mercato ha periodicamente mostrato negli ultimi trimestri, causa e sintomo al tempo stesso di quel circolo vizioso che vede in Cina e petrolio gli epicentri mediatici. Ed è **ad un'offerta di liquidità in dollari che il sistema finanziario globale anela** quando la spirale negativa che coinvolge materie prime, economie emergenti e poi, a cascata, molti altri mercati, rilancia il suo perverso funzionamento.

La liquidità proveniente da ECB e BoJ, considerata in isolamento, può certo essere d'aiuto agli asset finanziari nell'Eurozona e in Giappone. D'altro canto l'effetto che ha sull'indebolimento dell'euro e dello yen rispetto al dollaro contribuisce a ravvivare i meccanismi citati, con l'ulteriore aggravante, ora che le autorità cinesi hanno reso più esplicita l'intenzione di **monitorare lo yuan** rispetto a un basket di valute e non rispetto al solo USD, che la debolezza

di euro e yen non può che implicare maggiori pressioni ribassiste sulla valuta cinese e preoccupazioni per la stabilità finanziaria della seconda economia mondiale.

Morale: difficilmente la disponibilità da parte di Draghi e Kuroda potrà, da sola, far tornare un clima più sereno.

Bisogna guardare anche e soprattutto alla Fed, il cui ciclo di rialzi è ufficialmente iniziato a dicembre ma la cui azione di tightening è in realtà in atto ormai da più di 2 anni, con il famoso tapering del QE. Guarda caso, l'aria rarefatta per gli indici americani (S&P 500 > 2000) ha iniziato ad essere percepibile proprio con il decollo del dollaro a partire dall'estate 2014. Cosa deve succedere perché Janet Yellen e il suo comitato arrivino a dare un segnale chiaro che il ciclo di rialzi è sospeso indefinitamente o che, addirittura, si possa pensare a fornire maggior supporto monetario con nuovi tagli dei tassi (arrivando eventualmente a livelli negativi come è ormai prassi abbastanza diffusa) o con nuovi round di QE? Quanta volatilità (ribassista) dobbiamo vedere sul mercato finanziario e/o quanto deve peggiorare il quadro economico? Credo che sarà la risposta a queste domande che costituirà la principale bussola per orientarsi nelle prossime settimane e mesi.