

## JCI Capital: crisi di fiducia in banche centrali, mercati guardano a economia reale - PAROLA AL MERCATO

di Alessandro Balsotti \* (Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 22 set - Per quanto possa risultare noioso il sentirselo ripetere, piu' volte in questa sede abbiamo sottolineato come il tema centrale che ha cambiato il tono dei mercati nelle ultime settimane sia stato quello della crisi di fiducia nei confronti dell'onnipotenza delle banche centrali. Le difficolta' di crescita del mondo emergente (Cina in particolare) sono state un catalizzatore in grado di far emergere questa criticita' piu' che una causa a se stante, peraltro presente gia' da molto prima della debacle azionaria di agosto. La reazione dei mercati, non entusiasta per usare un eufemismo, a quello che e' stato un messaggio generalmente dovish (rialzo rimandato e nessuna particolare enfasi sulla volonta' di alzare a ottobre o dicembre) va proprio spiegata in questi termini: qualcosa si e' rotto nell'incrollabile fiducia nella capacita' (piu' che nella volonta') dei policy-maker di intervenire all'occorrenza in soccorso al mercato e, in ogni caso, la Fed con la sua comunicazione farraginoso non sta certo migliorando la situazione. Cercando di interpretare il comportamento e soprattutto le spiegazioni date dalla Fed, sosteniamo stia accadendo una di queste due cose

1) La Fed e' veramente preoccupata che il mondo sia cambiato post-crisi (vedi Larry Summers con la sua secular stagnation e teorie affini) ma non lo ammette apertamente (mantenendo tutti i suoi modelli previsivi e interpretativi invariati). Ci lascia cosi' una sensazione di angoscia latente ma senza esprimere una consapevolezza e una volonta' di reazione che potrebbe invece, se adeguatamente formalizzata, essere positiva per i mercati

2) La Fed e' semplicemente confusa e confusionaria nella comunicazione, causa ed effetto di una reazione agli eventi discrezionale e mutevole in maniera preoccupante. Sono sempre piu' vari i fattori che a turno prendono il sopravvento nel giustificare le scelte di politica monetaria: mercato del lavoro US, forza del dollaro, mercati ed economie emergenti

Questa seconda ipotesi mi sembra piu' probabile della prima (confusa e confusionaria piu' che preoccupata da un mondo in crisi di crescita). Non e' comunque una situazione positiva per i mercati. Per alcuni versi e' anche peggio: nella sua confusione la Fed rischia di essere meno determinata nelle risposte qualora si rendessero necessarie. Per ora quindi prevale il 'bicchiere mezzo vuoto' visto dal mercato. Dopo il crollo di agosto il mercato non e' riuscito a recuperare le perdite con la facilita' che tante volte aveva mostrato negli ultimi anni (tranne nell'agosto-ottobre 2011) e le salite, a tratti poderose, si sono rivelate semplici correzioni di un trend ribassista (non necessariamente un bear market) che ora sembra 'cementato' dalla price-action delle ultime sessioni. Nel breve periodo, con le probabilita' di un rialzo ad ottobre scese ad un insignificante 15% e con quelle di un rialzo entro fine 2015 che si giocano sul filo del 50%, mi aspetterei che Janet Yellen e gli altri governatori tendano a farle aumentare con qualche dichiarazione, per mantenere viva l'opzionalita' desiderata per le prossime riunioni, aspettando dati economici US ed evoluzioni globali. Inoltre, una Fed che si dichiara influenzata dallo scenario globale fornisce alla price-action delle caratteristiche 'auto-correttive'. Una nuova discesa degli indici tendera' a ritardare/allontanare il ciclo di rialzi e, viceversa, un eventuale rimbalzo azionario tendera' a dare una luce verde (almeno una di quelle richieste) alla Yellen per procedere al ritocco rialzista. Questi processi stabilizzanti non riusciranno piu' pero' ad avere l'ampio respiro che avevano in passato, quando la credibilita' delle azioni che le banche centrali potevano mettere in pista era molto piu' elevata. Adesso il futuro dei mercati e' decisamente piu' nelle mani dei dati economici e delle evoluzioni dell'economia reale. Il PMI cinese di mercoledi' mattina sara', se possibile, ancora piu' seguito

\* Senior Portfolio Manager di JCI Capital Limited "Il contenuto delle notizie e delle informazioni trasmesse con il titolo "Parola al mercato" non possono in alcun caso essere considerate una sollecitazione al pubblico risparmio o la promozione di alcuna forma di investimento ne' raccomandazioni personalizzate a qualsiasi forma di finanziamento. Le analisi contenute nelle notizie trasmesse nella specifica rubrica sono elaborate dalla societa' a cui appartiene il soggetto

espressamente indicato come autore. L'agenzia di stampa Il Sole 24 Ore Radiocor declina ogni responsabilita' in ordine alla veridicita', accuratezza e completezza di tali analisi e invita quindi gli utenti a prendere atto con attenzione e la dovuta diligenza di quanto

sopra dichiarato e rappresentato dalla societa'".

(RADIOCOR) 22-09-15 13:45:20 (0282) 5 NNNN