

## **Il letargo dell'orso: e la borsa si impenna di Eugenio Benetazzo**

Spendiamo subito due parole per chi non è pratico di terminologia borsistica: orso e toro sono i due animali che raffigurano i due opposti andamenti di borsa, l'orso per il trend al ribasso ed il toro per il trend al rialzo.

La rappresentazione dei cicli di borsa con questi due animali deriva proprio dai due verbi inglesi "to bear" e "to bull" che significano rispettivamente ribassare e rialzare.

Ecco il perché quindi spesso i commenti editoriali sui periodici finanziari parlano di tori che hanno avuto la meglio sugli orsi, riferendosi alle pressioni dei compratori contro quelle dei venditori.

Ora, sulla base di questa breve spiegazione cerchiamo di capire perché gli orsi sono in letargo ed i tori stanno scorazzando liberi per circa tre anni, che tradotto significa cercare di capire il perché di questo strabiliante rialzo che non accenna ad una minima flessione ribassista da più di tre anni.

Dall'andamento negli ultimi quattro anni di Borsa Italia, (in piena replica dei mercati statunitensi), possiamo renderci conto che dal 2003 si è sviluppato un trend al rialzo più che un trend al ribasso.

Come possiamo spiegare questo comportamento sulla base di quello che è successo nel frattempo nel mondo: guerre, rialzo dei tassi, petrolio alle stelle e crisi dei posti di lavoro ?

La risposta è formulata in due parti: la prima parte del rialzo è stata una conseguenza tecnica del precedente ribasso, quello iniziato con la demolizione controllata delle Torri Gemelle a New York.

La seconda parte invece, sviluppatasi verso la fine del 2005 e che tutt'oggi continua a protrarre gli indici verso nuovi massimi storici relativi, è una diretta conseguenza proprio della globalizzazione.

In base a tutto quello che abbiamo potuto analizzare precedentemente, abbiamo capito come grazie alle opportunità industriali della globalizzazione, le aziende ottengano profitti notevolmente elevati anche a parità di fatturato.

Profitti elevati significa dividendi elevati: questo implica che le società quotate in borsa (che di solito sono le prime ad essersi globalizzate) annunciano utili aziendali strabilianti, per adesso e per gli anni a venire.

Quindi investitori, fondi e banche acquistano azioni ed esercitano pressioni sugli acquisti, che a loro volta spingono sempre più in alto le quotazioni. I prezzi delle azioni pertanto riflettono la crescita e gli incrementi di fatturato, dei margini di ricavo e del valore della società.

Sembra che rispetto al marzo 2000, poco prima che si manifestasse quel pesante triennio ribassista, sia cambiato tutto: il PIL mondiale è cresciuto, la liquidità a basso prezzo è a disposizione di tutti, gli utili delle società sono triplicati.

Dopo tanti anni sembra che il rialzo sia tornato razionale e sensato, senza quegli eccessi e quell'euforia che anticipano il crollo delle quotazioni. La maggior parte degli analisti è convinta di questo, tutti si aspettano ancora anni di vacche grasse in borsa, tutti confidano in uno scenario di stabilità, crescita e fiducia sui mercati.

Ma c'è da fidarsi o è il solito disco per convincere anche gli ultimi polli ad entrare in un mercato che ha corso ininterrottamente per quattro anni di fila, pienamente drogato da un afflusso innaturale di liquidità a basso prezzo e ad un ricorso senza precedenti al debito ?

Più che darvi il mio personale parere, voglio aiutarvi a formulare una vostra personale convinzione dopo che avremo passato in rassegna le seguenti perplessità e criticità che l'attuale scenario borsistico delinea, e che purtroppo non ricevono sufficiente commento mediatico.

Qui sotto potete trovare una serie di argomentazioni sostanziali che disattendono la fiducia sul protrarsi incessante della salita e soprattutto sulle attese di rendimento per gli anni futuri.

Iniziamo pertanto proprio con quello che ha determinato sino ad oggi l'appeal all'acquisto di azioni: il livello di utili elevati.

Abbiamo potuto percepire perché le grandi aziende globalizzate realizzano elevati profitti, e come questi profitti nel tempo subiranno una significativa flessione a causa della contrazione dei consumi dei mercati interni.

Non è un caso pensare che gli utili elevati li stanno facendo i gruppi industriali che hanno delocalizzato, ma non le piccole e medie imprese che sono sommerse dai debiti di esercizio e ogni giorno che passa si domandano che senso a continuare a fare impresa.

Questa contrapposizione vi fa capire come il sistema sia malato, se non marcio, e nella piena essenza della globalizzazione ricapitola la sua finalità: rendere i ricchi ancora più ricchi ed i poveri ancora più poveri.

Tuttavia proprio questo a lungo termine comprometterà profondamente i bilanci e i dividendi delle aziende che adesso stanno vivendo un momentaneo periodo di slancio economico dovuto al debito facile ed al profitto indiscriminato.

I futuri andamenti degli indici di borsa non si possono sottrarre al all'andamento del prezzo del petrolio, universalmente considerato la linfa del sistema capitalistico.

Per introdurre questo argomento vi invito ad considerare come, fino a qualche anno fa quando il petrolio scendeva, le borse salivano in quanto questo influiva direttamente sui costi di estrazione delle materie prime, rendendole meno costose, e sui costi di trasporto. Un ragionamento dopotutto sensato. Negli ultimi 12 mesi invece abbiamo assistito al contrario, ed anche al contrario di tutto.

Quando il greggio nell'agosto 2006 realizzò il suo massimo storico, le borse lo seguirono perfettamente, continuando a salire, assolutamente al di fuori di ogni logica razionale.

In quel periodo ci veniva raccontato che le borse salivano perché vi era grande richiesta di greggio, e questo era un segnale di slancio economico per tutto il pianeta.

Un mese dopo il greggio scese violentemente del 25 % a causa di una manovra speculativa della Goldman Sachs ed i mercati di borsa realizzarono ugualmente nuovi massimi: della serie non ci interessa del petrolio, vogliamo salire e basta, quasi fossero pilotati da oscure mani forti.

Un ulteriore elemento di riflessione è l'indebitamento degli USA di cui ho trattato con molto approfondimento in DURÌ e PURÌ. Le borse del mondo scimmiettano l'andamento di Wall Street, se continuano a salire gli indici statunitensi allora continueranno a salire pure gli altri. Ricordiamo a tal punto che gli USA sono il paese più indebitato del mondo, ed a chi è in mano questo debito ?

Per oltre la metà a Cina e Giappone, i quali oltretutto sono i principali partners commerciali proprio degli USA: potremmo tranquillamente affermare che se cadono i primi, gli altri si fanno parecchio male.

Ed in USA lo scenario economico non è affatto rincuorante, anzi si potrebbe tranquillamente definire in prossimità ad un baratro finanziario senza precedenti, con famiglie indebitate ai massimi storici e multinazionali legate alle sorti delle grandi banche d'affari per il ricorso alla speculazione ed indebitamento valutario.

Anche il mercato immobiliare statunitense ha già iniziato a mietere vittime sulla strada a causa di innumerevoli stati di insolvenza finanziaria, che è aumentata come non mai prima.

Tuttavia vi continuano a dire che la situazione è tranquilla e prosperosa, certo prosperosa di debiti contratti con carte che hanno a garanzia altre carte.

E questo vale anche per gli investitori istituzionali: vedasi il fenomeno del carry trading su cui spesso mi sono soffermato. Non c'è tanto da dire, il mercato reale è stato drogato da un fiume di liquidità a basso prezzo che ha sostenuto i consumi, le medie imprese e le famiglie stesse, che hanno potuto così continuare a consumare anche se non ne avevano più le possibilità. Casualmente (si fa per dire) lo stesso fenomeno sta avvenendo anche in Italia !

Infatti, il PIL dei principali paesi occidentali in quest'ultimo anno è stato sostenuto proprio dal ricorso al debito: servizi di credito al consumo, servizi di rifinanziamento ed erogazione di mutui.

La crescita sulla quale si stanno osannando gli utili delle aziende quotate è una crescita fatta con i debiti e non sul risparmio: non si spende e consuma perché gli anni prima si è accantonato, assolutamente nulla di questo. Si spende perché qualcuno presta il denaro per farlo, spesso senza le opportune garanzie. Ma molto presto questo sconsiderato comportamento, sia da parte delle istituzioni finanziarie che dalle famiglie, chiederà il conto: aspettatevi pertanto brutte sorprese.

Ennesimo tassello di questo mosaico che suggerisce molta prudenza è un euro molto forte, inaspettatamente troppo forte: la divisa europea consente alle aziende europee di acquistare materie prime a prezzi particolarmente più favorevoli e di non risentire eccessivamente il peso del rialzo del petrolio (che si paga in dollari). Le aziende statunitensi invece riescono ad ottenere risultati notevoli sfruttando la debolezza della loro valuta grazie alla convenienza (per loro) delle esportazioni. Vi è pertanto un momentaneo (quasi passeggero) stadio di evoluzione degli scambi commerciali che sembra favorire quasi tutti, ma che purtroppo non potrà durare.

Non è pensabile durare molto con un'economia debole ed una moneta molto forte, parlo in generale per i paesi europei, e più nello specifico per il caso Italia: in cui le uniche aziende che

prosperano sono aiutate grazie a contributi statali a fondo perduto oppure godono di tariffe e rendite monopolistiche.

Per ricordare quanto analizzato prima, non possiamo dimenticare a questo elenco di variabili chiave, anche l'eccessiva esposizione in strumenti derivati di cui si fregiano i mercati finanziari del mondo.

Il rilevante peso dei derivati può influenzare l'andamento dei corsi azionari, può tanto sorreggerli quanto devastarli a causa di un rischio più volte annunciato di un default su scala mondiale a causa della finanziarizzazione delle attività imprenditoriali ad opera di banche commerciali e di fondi speculativi. L'eccessiva esposizione speculativa potrebbe diventare ingestibile anche per le istituzioni che sono diventate controparti di emissione. I mercati sembrano ormai quasi cristallizzati, basterebbe una piccola scossa per mandare in frantumi il tutto.

L'incognita tassi di interesse fa anch'essa la sua parte su questo scenario: dopo anni di discese, ora hanno intrapreso la strada del rialzo rendendo molto appetibili obbligazioni a medio termine e pesantemente gravosi gli interessi contratti su prestiti a breve termine, questo vale sia per le aziende quanto per le famiglie. Non da meno si può prendere in considerazione anche una migrazione di liquidità dai mercati azionari nei confronti di quelli obbligazionari proprio in virtù di un maggiore redditività attesa.

Gli stessi USA per rendere ancora e sempre appetibili i loro prestiti a copertura del deficit federale sono costretti ad offrire continuamente condizioni migliorative in termini di interessi attivi.

Infine un ultimo aspetto significativo proprio dal punto di vista borsistico: la totale assenza di volatilità dei corsi azionari che contraddistingue l'attuale fase delle quotazioni con quella che precedette il grande crollo del 1987.

Dal raffronto tra i due momenti storici separati da un ventennio, possiamo notare come in entrambe le due epoche, i trends al rialzo erano piuttosto decisi ed audacemente persistenti, senza un accenno di cedimento, senza una salutare correzione. In termini borsistici, dovremmo parlare di volatilità, intesa come oscillazione delle quotazioni all'interno di un periodo di riferimento. Ebbene la volatilità è presso che ridotta quasi a zero, con sedute di borsa che conoscono solo e sempre il segno positivo, a prescindere da notizie e dati macroeconomici poco rassicuranti.

Sono in molti ad essere scettici di questo rialzo pilotato, quasi forzato contro un suo naturale ritracciamento. Similmente al 1987, anche il 2007 mostra questa peculiarità: ognuno ne tragga le proprie conclusioni. Vi è un detto in borsa: salire a forza di uno scalino alla settimana per poi scendere con l'ascensore in un giorno. Meditate.

Ricordo comunque che la storia si ripete e che un trend fortemente al rialzo si trasforma in un pesante ribasso quando anche l'ultimo degli operatori ribassisti si è ormai convinto che il mercato non potrà fare altro che continuare a salire. Quando arriverà quel giorno aspettatevi l'inferno.

## **Eugenio Benetazzo**

[www.eugenio benetazzo.com/tour.html](http://www.eugenio benetazzo.com/tour.html)

[www.youtube.com/eugenio benetazzo](http://www.youtube.com/eugenio benetazzo)