



Riccioli d'oro



Nella famosa favola «Riccioli d'oro e i tre orsi», la piccola Riccioli d'oro, che si è introdotta di nascosto nella casa dei tre orsi, si serve della loro colazione pronta sulla tavola. Ha di fronte a sé tre piatti, li assaggia tutti e sceglie quello con la zuppa che «va bene», vale a dire quella né troppo calda, né troppo fredda. Negli ultimi anni, la favola inglese è stata utilizzata come metafora per spiegare la situazione economica globale e quella sui mercati finanziari. Dopo aver assaggiato la zuppa bollente delle attese reflazionistiche, i mercati si sono subito accontentati della tiepida e più familiare scodella contenente la «via di mezzo» fatta di bassa inflazione, bassi tassi di interesse e di bassa crescita. E' lo scenario del «quanto basta» che gli addetti ai lavori definiscono «Goldilocks economy» ossia quello dell'economia dei riccioli d'oro.

I tre orsi sono però pronti a rientrare nella propria casa e potrebbero ribaltare lo scenario dei riccioli d'oro. Qualche segnale in questa direzione si era già visto sul finire del 2018. Adesso, dopo

il pessimismo di dicembre, i mercati finanziari sembrano essere tornati ad accarezzare l'idea di un panorama privo di tensioni inflazionistiche, in particolare negli Stati Uniti. Questo aspetto porta ad attese rassicuranti sulle decisioni delle Banche centrali e quindi lascia pensare a tassi di interesse ancora bassi.

Si tratta, tuttavia, di un equilibrio molto fragile e illogico dato che funziona ma a patto che la crescita resti modesta. E se sul fronte dell'inflazione, e quindi sull'atteggiamento delle Banche centrali, le attese del mercato paiono condivisibili, l'incertezza arriva, invece, dall'altro ingrediente dello scenario «Goldilocks», vale a dire quello della crescita.

Riguardo a questo aspetto, va detto che Europa e Giappone sembrano essere prive di spunti che portino a una decisa crescita economica. A offrire qualche sorpresa potrebbero essere, invece, Cina e Stati Uniti. Dall'economia cinese arrivano segnali di una possibile svolta ciclica impressa dalle autorità locali per contrastare il rallentamento dell'attività economica. Negli Usa invece, l'attività sembra volgere verso un fisiologico rallentamento post-stimolo-fiscale, piuttosto che imboccare la strada della tanto temuta recessione.

Sul fronte della crescita, quel che più desta preoccupazione è però la situazione degli utili aziendali, avviati, nel 2019, verso un incremento nullo o di poco superiore allo zero su tutte le principali aree. A questo punto la domanda centrale per le Borse è se oltre i prossimi 2 – 3 trimestri, in



Riccioli d'oro

cui le aspettative sono molto contenute, vi possa essere una ripresa ciclica dei profitti. Attualmente sembra prevalere l'ottimismo, grazie anche alle notizie positive che arrivano dal fronte della guerra commerciale Usa-Cina.

A nostro giudizio la visibilità rimane abbastanza bassa e dunque è meglio evitare il rischio in portafoglio. Nei prossimi mesi il livello di attenzione dovrà restare alto. Invece nella favola «Riccioli d'oro» la bambina, dopo aver mangiato la zuppa, casca in un sonno profondo e non si accorge del pericolo del ritorno degli orsi.

Nelle ultime settimane, sui **mercati azionari** sono tornati gli acquisti. Sono stati favoriti dalle politiche accomodanti della Fed che ha fatto capire di essere in sintonia con le Borse. Il panorama continua tuttavia a essere turbato da numerosi focolai di tensione che rimangono in primo piano. Per esempio, i tanti dubbi che riguardano la Brexit e le attese sulle elezioni europee in arrivo a maggio. I mercati azionari però sembrano aver metabolizzato il quadro e proseguono nella loro marcia verso l'alto.

Rispetto alle forti vendite di dicembre, la gran parte dei listini è riuscita a recuperare molto terreno. Questo anche grazie al ruolo guida che la Borsa americana continua a offrire. Così nell'ultimo mese, il Dow Jones americano ha messo a segno un rialzo robusto dell'11,5% mentre in Europa l'EuroStoxx 50, il barometro delle principali aziende del Continente, è salito di oltre nove punti

percentuali. L'andamento ha favorito Francoforte che ha segnato un progresso superiore all'8%. Bene anche il FtseMib di Milano che, da inizio anno, ha riguadagnato l'11,5%.

Nonostante le buone performance, in primo piano rimane la prudenza e per i Paesi più avanzati la scelta è quella di un sottopeso in portafoglio, dopo la forte corsa dai minimi di dicembre che pare essere eccessiva.

Diverso invece l'atteggiamento verso i mercati azionari dei Paesi emergenti e verso quelli di frontiera. Entrambe le aree hanno ampiamente beneficiato dell'impostazione favorevole da parte delle Banche centrali. I listini di queste aree hanno così recuperato molto terreno dopo le perdite dell'anno passato e la scalata potrebbe non essere finita. In questo contesto, il settore IT cinese rimane quello più attraente, soprattutto nel segmento Internet & Services.

Nelle ultime settimane, i **mercati obbligazionari** hanno conservato una certa calma con i rendimenti che sono rimasti pressoché stabili. In Europa, in particolare, i valori continuano a muoversi intorno ai livelli minimi. In Italia, nel mese di febbraio, i rendimenti dei titoli di Stato hanno perso un po' di terreno e quindi anche il recupero nello spread Btp/Bund ha evidenziato qualche passo in avanti. Tra i titoli di Stato confermiamo la preferenza per i Treasuries americani in particolare per quelli legati all'inflazione. L'obiettivo è però puntato sulle scadenze più lunghe.



Riccioli d'oro

