

LUNEDÌ 31.01.2022

CORRIERE DELLA SERA

36

Patrimoni & Finanza

L'Economia

SCENARI MACRO

Wall Street prende atto I tassi saliranno presto

Le parole di Powell giudicate «aggressive» dai mercati che sono scesi
Ma la transizione dall'idillio è stata traumatica anche per colpa della Fed...

di **Walter Riofi**

Alla fine che cos'è successo? Nulla d'irreparabile. I mercati hanno semplicemente compreso che i tassi Fed dovranno per forza salire un poco e che i rendimenti obbligazionari non possono restare così bassi con un'inflazione che in America è al 7%. Semmai stupisce la balzata, anzi, l'incoscienza dei mesi precedenti, quando, con economie in crescita del 6%, gli investitori nemmeno si erano posti il problema che tassi d'interesse a zero o quasi andavano contro ogni logica. Certo, la transizione dall'idillio alla realtà è stata traumatica: forse per colpa della Fed, che per lunghi mesi ha predicato la tesi di un'inflazione temporanea, o forse anche per cedimenti dei mercati che quella tesi hanno spostato fino a due settimane fa, quando, con rara considerazione, davanti al dato di prezzi al consumo cresciuti al massimo dagli anni '80, hanno reagito al rialzo.

La correzione

La correzione seguita all'euforia d'inizio gennaio è stata più ampia del previsto e ha spiazzato non pochi piccoli investitori, abituati a comprare su minimi ribassi. In ogni caso, è stata paragonabile alle due sperimentate tra settembre e ottobre 2020. L'indice S&P500 ha perso un massimo del 9,3%, mentre le borse europee hanno ceduto poco meno dell'8%. La novità sta semmai nella caduta del Nasdaq: -16% dai massimi che però risoltò al 19 novembre, a significare che i primi turbamenti sul mutare della politica monetaria americana erano già nell'aria mesi fa. Si sarebbe tentati a credere che il rimbalzo delle borse, tentato la scorsa settimana, sia da ascrivere alla consueta esuberanza dei piccoli investitori e, pertanto, che i recuperi seguiti non siano sostenibili, se non fosse che a Wall Street s'è assistito a qualcosa d'inedito lunedì scorso, quando gli indici hanno ribaltato, a metà seduta, perdite del 4-5% in rialzi finali, con una volatilità che raramente s'era vista in passato.

A comprare in forza non sono stati i piccoli speculatori, i quali settimane avevano abbondantemente venduto in apertura, credendo che si stesse preparando il micidiale, ma gli hedge fund, ossia i grandi e razionali investitori. Mercoledì invece è successo l'opposto, perché, davanti a decisioni della Fed ampiamente pre-



visite, gli algoritmi avrebbero letto un tono «aggressivo» e, in automatico, sarebbero scattate le vendite: così, una seduta che era in crescita di oltre il 2%, grazie agli acquisti dei piccoli e dei grandi investitori, è finita nuovamente in ribasso. Wall Street s'è un poco riscattata il giorno successivo, facendo credere che questa crisi dei mercati azionari possa risolversi nelle prossime settimane. Se qualcuno trova poco rassicurante la previsione dell'ottimista Goldman Sachs, secondo la quale Wall Street dovrebbe recuperare il terreno perduto già questa settimana, potrebbe trovare più consolatorio il messaggio della pessimista Bank of America che consiglia, pochi giorni fa, d'iniziare a comprare qualche titolo dai «forti fondamentali».

Eppure la correzione di queste ultime tre settimane differisce non poco da quelle seguite alla grande ripresa di aprile 2020 e fa capire che il percorso delle borse nei prossimi anni non sarà lineare, come ancora a dicembre prefigurava la gran parte dei broker. Se si guarda al rapido mutamento d'umore che trapela dalle analisi di JPMorgan, non si può non rimanere concernati: perché la stessa banca, che due mesi fa spiegava che il peggio per l'economia e i conti delle società quotate era «ormai alle spalle», sostiene ora che i consumi americani caleranno già in questo trimestre e che la crescita del Pil, dal +7% di fine 2021 scenderà all'1,5%. Guardate com'è finito in negativo l'indice delle sorprese economiche di JPM, scrive Jay Barry, strategista della banca, a conferma della sua tesi. A parte il fatto che questi indicatori, tarati sulle «sorprese», sono assai poco affidabili, poiché molto spesso non sono i dati economici ad essere cattivi, ma il consenso a esse-

re troppo ottimista, s'intravede parecchia strumentalità nell'analisi. È pure qualche incoerenza: perché dopo aver paventato una quasi recessione, un altro strategista di JPM esorta a comprare a «piene mani» su questo ribasso.

La colpa del futuro rallentamento economico, se non dell'eventuale recessione, sarebbe tutta della Fed a causa della banca centrale decisa ad alzare i tassi d'interesse. E colpa sua sarebbe il conseguente crollo della borsa e il rialzo dei rendimenti che procurerebbero danni enormi alle imprese e alla fiducia delle famiglie. Cosa ci vuole per far capire agli uomini della Fed che più alti rendimenti sono un male, e combinati alla decisione di ridurre l'attivo della banca (ossia vendere i titoli acquistati in Qe), condurrebbero alla recessione.

Fuorviato un crollo di borsa ancor più ampio in modo da creare panico? Di questo tenore erano la scorsa settimana i commenti degli operatori sui vari blog specializzati. Il ragionamento è istruttivo perché lascia intendere due cose: che il potere ricattatorio dei mercati è assai elevato, come già s'era visto nel dicembre 2018, quando il minacciato rialzo dei tassi venne scongiurato dalla congiunta caduta di Wall Street e dalle invettive di Donald Trump; e che la politica monetaria dev'essere calibrata sulle esigenze dei mercati, prima ancora che sull'economia. Per questo va scoraggiato un errore della Fed che, manco a dirlo, sta sempre nella decisione di alzare i tassi. L'errore della Fed è stato invece quello di aver troppo a lungo indugiato davanti a un'inflazione tutt'altro che transitoria, contraddittorio gli analisti di BoA, cosicché la banca centrale si trova ora a dover accelerare il processo di normalizzazione monetaria.

Russia-Ucraina: gli Usa non soffrono il mal di gas

Purà strano, ma il rischio di un conflitto con la Russia per la questione Ucraina è pressoché assente nei ragionamenti degli operatori finanziari americani. Assorti nel capire dove finiranno i tassi della Federal Reserve guidata da Jerome Powell, si direbbe che trascurino quasi del tutto le conseguenze economiche di un potenziale scontro bellico che vedrebbe in prima fila proprio le forze armate americane. C'è parecchia miopia in tutto ciò. Ma c'è anche una questione pratica: il prezzo del gas naturale in America non è cresciuto tanto o, quantomeno, non quanto in Europa. Una interessante analisi di Samantha Dart, analista di Goldman Sachs, spiega come l'intensificarsi delle



tenzioni in Ucraina potrebbe far salire il costo del gas in Europa al picco di 180 euro a Mwh visto brevemente durante il mese di dicembre. Se si considera che il prezzo attuale (61 euro) equivale a 173 dollari al barile del petrolio, un livello mai visto, i 180 euro di dicembre sarebbero come un barile a 390 dollari, un valore straordinario.

I folli prezzi del gas naturale sono un fenomeno tutto europeo, conseguenza dei flussi che si sono ridotti drasticamente dalla Russia. Fino al 2019 le quotazioni nel Vecchio Continente oscillavano tra 15 e 25 euro e i 61 euro di questi giorni rappresentano un incremento del 355 per cento. Diversa la realtà americana, dove i prezzi sono sì cresciuti ma soltanto del 60 per cento circa rispetto al 2019 e ancora oggi il gas è più conveniente del petrolio per un buon 25 per cento. E costa quasi tre volte meno che in Europa.

W. Riofi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'iniziativa di AndPartners

Sostenibile e sociale: a Milano nasce lo studio legale «Esg»

Attenzione e inclinazione ai valori sociali e responsabili. Sono questi gli elementi distintivi di AndPartners, il nuovo studio legale e tributario con sede a Milano — in cui, tra i fondatori, figura Daniela DeFrate e Pietro Braeco — che tra gli organi di governance ha introdotto il cosiddetto «Socio Garante», il cui ruolo è garantire l'impegno a dare la massima importanza ai rapporti umani. Alla base della mission portata avanti dalla figura del «Socio Garante» c'è l'idea che un ambiente lavorativo stimolante, dinamico e collaborativo, ma anche sanamente competitivo nasca dall'ottimizzazione dei rapporti tra le persone che vi lavorano.



Al vertice
Daniela DeFrate
Fondatrice dello studio legale AndPartners

Il primo mandato come «Socio Garante» è stato affidato a Paola Desideri Zanardelli, avvocato e socia dello Studio, che si occuperà di mantenere relazioni equilibrate per garantire un ambiente sereno, sia all'interno sia all'esterno dello studio, e il benessere generale sul luogo di lavoro. Sempre con un focus sugli aspetti so-

ciali e sostenibili, AndPartners ha introdotto anche il Comitato Esg, composto da cinque membri, due dei quali esterni allo Studio. L'assemblea ha stabilito la norma, tra i membri interni, della socia Ottavia Orlandoni, di Gialia Cristini, avvocatessa e professionista dello studio, e di Anna Maria Ottimo, executive assistant litigation. Tra i membri esterni, invece, sono stati nominati Gaia Melloni, docente presso l'Università di Loanna in materia di corporate sustainability, e Alice Pasquini,

in arte Alicè, artista contemporanea le cui opere sono esposte sulle superfici urbane, nelle gallerie e nei musei di centinaia di città in tutto il mondo. Il Comitato Esg si occuperà di valutare, anche raccogliendo segnalazioni esterne, la conformità dell'operato dello Studio e dei suoi componenti ai principi elencati nelle cosiddette «parole chiave»: Sustainability, Networking, Innovation, Growth, Commitment ed Esg. **Gabriele Petrucciari**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'iniziativa di AndPartners

Sostenibile e sociale: a Milano nasce

Attenzione e inclinazione ai valori sociali e responsabili. Sono questi gli elementi distintivi di AndPartners, il nuovo studio legale e tributario con sede a Milano — in cui, tra i fondatori, figurano Daniela Delfrate e Pietro Bracco — che tra gli organi di governance ha introdotto il cosiddetto «Socio Garante», il cui ruolo è garantire l'impegno a dare la massima importanza ai rapporti umani. Alla base della mission portata avanti dalla figura del «Socio Garante» c'è l'idea che un ambiente lavorativo stimo-



Al vertice
Daniela Delfrate
Fondatrice dello studio
legale AndPartners

lante, dinamico e collaborativo, ma anche sanamente competitivo nasce dall'ottimizzazione dei rapporti tra le persone che vi lavorano.

Il primo mandato come «Socio Garante» è stato affidato a Paola Desideri Zanardelli, avvocato e socia dello Studio, che si occuperà di mantenere relazioni equilibrate per garantire un ambiente sereno, sia all'interno sia all'esterno dello studio, e il benessere generale sul luogo di lavoro.

Sempre con un focus sugli aspetti so-

e lo studio legale «Esg»

ciali e sostenibili, AndPartners ha introdotto anche il Comitato Esg, composto da cinque membri, due dei quali esterni allo Studio. L'assemblea ha stabilito la nomina, tra i membri interni, della socia Ottavia Orlandoni, di Giulia Cristini, avvocato e professionista dello studio, e di Anna Maria Ottimo, executive assistant litigation.

Tra i membri esterni, invece, sono stati nominati Gaia Melloni, docente presso l'Università di Losanna in materia di corporate sustainability, e Alice Pasquini,

in arte Alicè, artista contemporanea le cui opere sono esposte sulle superfici urbane, nelle gallerie e nei musei di centinaia di città in tutto il mondo.

Il Comitato Esg si occuperà di valutare, anche raccogliendo segnalazioni esterne, la conformità dell'operato dello Studio e dei suoi componenti ai principi elencati nelle cosiddette «parole chiave»: Sustainability, Networking, Innovation, Growth, Commitment ed Esg.

Gabriele Petrucciani

© RIPRODUZIONE RISERVATA