

MERCATI FINANZIARI

di Tiziano Morgillo

Siamo a rischio di shock finanziario

Il primo trimestre del 2022, dal punto di vista finanziario, è stato il peggior trimestre degli ultimi 40 anni se si considerano insieme le performance delle azioni e delle obbligazioni. Come ho più volte ribadito in passato, prima o poi tutti i nodi sarebbero venuti al pettine e quindi, di fronte alla più grande stampa di moneta finanziaria della storia americana e mondiale, gli investitori si sarebbero trovati a fare i conti con la realtà dei fatti. E come preannunciato in tempi non sospetti ci saremmo dovuti aspettare un calo in contemporanea dei prezzi delle azioni e delle obbligazioni che purtroppo si sta realizzando proprio a partire dal 2022. Che cosa sta succedendo? Sulla scia di un tasso di inflazione americano sempre più marcato e che si è ulteriormente accentuato con il conflitto Russia-Ucraina, portandosi ad livello intorno all' 8.5 per cento come non accadeva dagli anni Ottanta, ora il mercato sta facendo i conti con un sistema finanziario stretto tra una triplice bolla finanziaria: quella dei titoli obbligazionari, quella dei prezzi azionari e infine dei prezzi immobiliari. E così, mentre la prima bolla sta già scoppiando e facendo scendere in modo accentuato e quasi verticale i prezzi dei bond americani ed europei, cancellando anni di performance, per chi è rimasto a guardare (la campanella per uscire non suona mai sui mercati finanziari), la seconda e la terza, più strettamente collegate, sono prossime a poterlo fare, nei mesi a venire, dal momento che la Banca Centrale Americana "sorpresa" da un'inflazione ben oltre le proprie stime e ormai non più così temporanea nonostante si ostinasse a dirlo fino alla fine del 2021, probabilmente si troverà costretta ad accelerare il processo di rialzo dei tassi di interesse e a farlo in modo marcato. Che cosa possiamo ancora



Confronto tra la somma del rendimento di azioni & obbligazioni e l'inflazione americana

rischiare di fronte a questa ipotesi?

Se questo scenario prenderà piede nel prossimo futuro, bisognerà allacciare le cinture di sicurezza perché tanto più i tassi si alzeranno e tanto più scenderanno i titoli obbligazionari ma prima o poi anche il rischio di credito risalerà in modo più pronunciato, le condizioni di rifinanziamento bancario diverranno sempre più onerose e con maggior difficoltà nell'erogazione, gli investimenti aziendali caleranno, la disoccupazione tornerà a salire e di conseguenza i consumi subiranno una contrazione e in questo modo il cerchio si chiude con l'avvento di una recessione economica: un mix micidiale che potrebbe scatenare uno shock finanziario, producendo un calo importante dei prezzi azionari e immobiliari.

Per avvalorare e confutare questa tesi finanziaria possiamo prendere un ottimo spunto dall'analisi del Modello Reverse della Fed che, come nel grafico allegato, ci fa capire della grande difficoltà in cui si ritrova il suo comitato nel dover risistemare una bolla che la stessa Banca Centrale americana ha creato negli anni con la più grande finanziarizzazione della

storia economica. Eppure, come accadde nel 2000 con la bolla dot.com, la famosa bolla di internet, gli artefici di queste situazioni riescono poi a trovare il modo per scaricare la responsabilità su un evento che si realizza sui mercati finanziari, secondo il vecchio proverbio per

il quale "a pensare male si fa peccato, ma spesso ci si azzecca",

Continuando con l'analisi del modello Reverse della Fed si deduce che sommando il rendimento delle azioni dell'indice SP500 (prezzo/ utili), oggi pari al 4.4 per cento, con il rendimento del t-note dieci anni,

oggi pari al 2.8 per cento, si ottiene un rendimento complessivo del 7.2 per cento. Mettendo a confronto questo rendimento accumulato con l'attuale tasso di inflazione americana pari all' 8.5 per cento si registra con rendimento reale negativo, pari a meno 1,3 per cento, tenuto conto del tasso inflattivo così elevato. L'aspetto davvero sorprendente è dovuto al fatto che questo tipo di situazione non si è mai verificata dagli anni Sessanta ad oggi e come si vede dal grafico, la curva dell'inflazione incrocia e supera verso l'alto la curva del rendimento cumulato azioni SP500 più *treasury* dieci anni. Sembra quasi una profezia ma purtroppo è realtà, non fantascienza, e presto i mercati verranno messi a dura prova dalle scelte della Fed che ha il compito arduo di far ritornare il rendimento complessivo in territorio positivo.

Questo status quo ci potrebbe anticipare che la Fed americana si troverà costretta ad alzare i tassi molto velocemente e forse a farlo in modo un po' brusco, tale da provocare prima o poi un forte rallentamento economico e che, come la logica vuole, si dovrebbe poi ribaltare sull'Europa e sul resto del mondo. Come potersi difendere di fronte a questo scenario? Premesso che ognuno si assume

la responsabilità delle proprie decisioni finanziarie, il primo suggerimento è di anticipare gli eventi prima che sia troppo tardi e quindi può risultare saggio ridurre la componente azionaria, proteggere la componente obbligazionaria, come mix tra *corporate*, *high yield* e paesi emergenti, diversificare le valute forti contro l'euro e magari

inserendo anche un po' di oro. Il secondo suggerimento è quello di non improvvisarvi e farvi seguire in maniera professionale perché questa volta diversificare e poi stare ad aspettare potrebbe non bastare, dal momento che mai negli ultimi settant'anni ci siamo trovati di fronte a una triplice bolla, di obbligazioni, azioni e immobiliare.

Investitore avvisato, investitore fortunato. Un sereno augurio di Buona Pasqua.

Tutte le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento vengono fornite con la massima professionalità e sono supportate da software di analisi attendibili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dall'Autore relativamente alla completezza e all'accuratezza delle stesse. Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo e non rappresenta in alcun modo una raccomandazione o un suggerimento d'investimento, implicito o esplicito, rispetto a strategie d'investimento o agli strumenti finanziari.

AZIENDE

Il punto su Aimag: il CdA prosegue per la gestione ordinaria

È stato inusuale che, durante la discussione sul futuro di Aimag nel Patto di sindacato, una parte del Consiglio di amministrazione dell'azienda, contravvenendo a principi statutari, si sia autoconvocata. Quel Patto di Sindacato non doveva fissare strategie per l'azienda, ma solo assegnare al CdA, visto che non lo aveva ancora fatto, tempi stretti per il raggiungimento dei sette obiettivi approvati il 10 luglio 2020 e il 7 maggio 2021 dall'Assemblea dei soci, vale a dire superamento della legge Madia, competitività in vista delle gare del gas e del servizio idrico, incremento dell'impegno sui temi ambientali, centralità della compagine pubblica, sviluppo di sinergie con Hera, socio di minoranza, ampliamento del perimetro dei territori serviti e no a fusioni e integrazioni. Dopo che il CdA è stato convocato da tre su cinque componenti, per discutere di tutt'altro, il Patto di Sindacato, intendendo questo come un gesto di rottura, ha chiesto ai tre consiglieri di fare un passo indietro e dimettersi, permettendo di ricostruire il rapporto di fiducia con i soci e di ripartire per raggiungere i sette obiettivi. Dopo di che, nulla più è accaduto e restano irrisolti tutti i problemi sollevati dal Presidente di Aimag circa la possibilità di dare



In alto, da sinistra: Michele Pescetelli e il sindaco Alberto Bellelli. Sopra, la sede di Aimag

seguito alle indicazioni del Patto.

Questa la cronistoria delle vicende di Aimag nell'ultimo biennio che il sindaco **Alberto Bellelli** ha voluto premettere alle risposte che era stato chiamato a fornire a una interrogazione di Carpi Futura. Risposte che si possono riassumere in questi termini: non è mai più stata convocata l'Assemblea dei soci che avrebbe dovuto dare seguito al voto di sfiducia del Patto di Sindacato nei confronti di tre consiglieri di amministrazione, anche perché l'Assemblea la convoca il Presidente che di norma la fa precedere da un momento di riflessione con il Patto di Sindacato; Aimag è operativa nell'ambito di routine e gestionale, anche se ha il vertice spaccato; qualsiasi operazione non di ordinaria amministrazione

passa per l'Assemblea e dunque il CdA attuale non è operativo sullo straordinario e non ha risposto sui sette obiettivi indicati dall'Assemblea.

Nella primavera 2023 scadrà il Patto di Sindacato che lega la proprietà pubblica, ha concluso il Sindaco: e se non interverranno novità il Consiglio comunale sarà coinvolto nel suo rinnovo e nella valutazione se, alla luce di un CdA che ha sancito una propria spaccatura, il Patto sia anche lo strumento per proporre all'Assemblea operazioni strategiche. L'interrogante **Michele Pescetelli** ha replicato che le spiegazioni del Sindaco confermano le perplessità già espresse dal suo gruppo circa l'opportunità di sfiduciare una parte e non tutto il CdA.