

Mercati globali

LE INCOGNITE DEL TAPERING

Bce e Fed pronte a mettere un freno al rally di Borsa

I possibili impatti delle exit strategy

Morya Longo

«Cisono due modi per ridurre le disuguaglianze: arricchire i poveri, oppure impoverire i ricchi. La Federal Reserve e la Banca centrale europea seguiranno la seconda strada: impoveriranno gli investitori di Wall Street». Con una certa dose di sarcasmo, gli strategisti di Bank of America Michael Hartnett e Jared Woodard hanno cercato di dare una risposta alla domanda che sui mercati finanziari si pongono tutti: cosa accadrà quando la Bce inizierà a ridurre le iniezioni di liquidità e la Fed a far dimagrire il suo bilancio? Cosa succederà insomma quando le banche centrali, che per ormai quasi un decennio hanno dato benzina ai mercati, ritireranno la marea di liquidità? I due strategisti ritengono che a pagare dazio saranno quei mercati finanziari che dal «quantitative easing» hanno più guadagnato, senza che il mondo reale ne tragga però grande beneficio. La forbice della disuguaglianza si chiuderà, a loro dire, ma al ribasso.

Enon sono gli unici a pensarla così. Per anni i mercati finanziari sono stati pilotati al rialzo dalle iniezioni di liquidità delle banche centrali: come si vede nei grafici a fianco, l'andamento di Bce e dei bond è sempre stato correlato proprio con l'aumento o la diminuzione delle iniezioni di liquidità. È vero che la Fed ha rialzato più volte i tassi d'interesse negli ultimi anni senza che Wall Street ne risentisse, ma è anche vero che la Fed stringeva i cordoni della politica monetaria mentre le altre banche centrali stampavano moneta in grandi quantità. Basta guardare gli ultimi mesi per capirlo: ad aprile le banche centrali mondiali hanno nel complesso stampato 350 miliardi di dollari, a maggio 300, a giugno oltre 100. La politica monetaria a livello globale è dunque sempre stata espansiva. Ma in futuro la musica potrebbe cambiare. Congratulati, certo. Ma il cambio è nell'aria. Sono infatti almeno sei banche centrali che in questi ultimi tempi hanno cambiato la retorica diventando ben più restrittive. Pur in assenza di un contesto inflattivo. Dal l'espansione monetaria globale, insomma, si passa alla restrizione globale. Sarà lenta, lentissima. Le banche centrali cercheranno di essere più «dolci» possibile. Ma questa sarà comunque una rivoluzione copernicana per i mercati.

Il cambio di marcia

Dalle minute della Fed (che già sta alzando i tassi da tempo) emerge per esempio una divisione, all'interno della banca centrale, sull'opportunità di iniziare a vendere gradualmente i titoli acquistati. Ma il dibattito è in corso e presto o tardi la banca centrale Usa inizierà a vendere i titoli di Stato acquistati negli anni del «quantitative easing». Ciò a ritrarre liquidità. Dalle minute della Bce emerge un messaggio altrettanto restrittivo: la Bce sta preparando il cosiddetto «tapering», cioè la riduzione degli stimoli monetari del «quantitative easing». Analoga la posizione della Bank of England. Mentre la Riksbank, banca centrale svedese, pochi giorni fa ha rimesso dal comunicato l'accento su possibili nuovi tagli dei tassi. «Il messaggio dei banchieri centrali è chiaro - scrivono gli economisti di Morgan Stanley - Si aspettano un futuro migliore, e sarà effettivamente migliore loro rimuoveranno gli stimoli».

Per quanto riguarda la Bce, il mercato pensa che gli acquisti di bond tramite il «quantitative easing» (dunque le iniezioni di liquidità) si ridurranno dagli attuali 60 miliardi mensili a 40 miliardi entro la prima metà del 2018, per poi azzerarsi o arrivare a 20 miliardi nella fase finale del

l'anno. Secondo i futures, la Bce potrebbe addirittura rialzare i tassi d'interesse alla fine del 2018. Questo nelle ultime settimane ha causato forti scossoni sui mercati, soprattutto su quelli obbligazionari. Per cui è lecito chiedersi: cosa accadrà in futuro se la restrizione monetaria arriverà davvero?

Vincitori e vinti sui mercati

Per cercare di immaginarlo è utile guardare quali settori hanno guadagnato o perso di più in questi anni di stimoli monetari. Le Borse sono state le grandi vincitrici: dal marzo 2009 i rialzi medi annui sono stati pari al 19% in Usa, al 13,5% in Europa, al 12,4% in Gran Bretagna e al 12,3% nei Paesi emergenti. Tra i settori, i vincitori sono stati il Biotech (+19,9% annuo) e il tecnologico (18,9%). Ora che la stampella monetaria si ridurrà, potrebbero dunque essere loro i perdenti. Già il settore tecnologico vacilla. «Le Borse sono tirate - osserva Francesco Castelli di Banor Capital - Oggi si pagano multipli elevati, soprattutto a Wall Street, mentre gli utili aziendali hanno raggiunto il picco del ciclo e il picco nella redditività perché le società sono più efficienti. Il mercato crede nella crescita economica e spera che il recupero dei margini vada avanti, ma io faccio fatica a crederlo. Sono convinto che il vento stia cambiando». Anche gli economisti di Gmo prevedono performance negative nei prossimi anni per le Borse, eccezione fatta per quelle emergenti. Gli analisti di Capital Economics non sono però altrettanto preoccupati. «Siamo convinti che l'aumento dei tassi di mercato non peserà troppo sui mercati azionari - osservano - Il motivo principale è legato al favorevole contesto di crescita economica». Il dibattito è aperto.

Sul fronte obbligazionario le opinioni sono un po' più uniformi: i rendimenti saliranno. Cioè, i prezzi dei bond scenderanno. «Siamo convinti che le vendite sui bond continueranno nella seconda parte dell'anno», scrivono gli analisti di Capital Economics. Andrea Delitala e Marco Piersimoni di Pictet Am pensano che l'effetto delle politiche delle banche centrali, comunque queste si comportino in futuro, sarà da «fortemente negativo» a «negativo» per i bond. Solo in un caso, quello dell'errore nella politica monetaria, l'effetto sui bond potrebbe essere «neutrale». Del resto i bond sono stati altri grandi vincitori nell'era del «quantitative easing»: soprattutto quelli aziendali «spazzatura» (che hanno registrato guadagni annui medi dal 2009 del 19% per i rating «CCC» e del 13,7% per gli high yield di Europa e Usa), ma anche titoli di Stato. Se i tassi dovessero salire (anche se bisogna vedere come si muoverà l'inflazione), è verosimile che i rendimenti di mercato possano lievitare.

A vincere potrebbero invece essere alcuni Paesi piccoli, a partire da quelli europei come Svizzera, Danimarca e Repubblica Ceca. Se la Bce si facesse più restrittiva e l'euro si rafforzasse (come sta accadendo), le loro valute potrebbero indebolirsi un po' sull'euro evitando alle banche centrali costosi interventi. Ma in generale, considerando che l'abbondante liquidità di questi ultimi anni ha favorito un po' tutti i mercati, è possibile che i tempi si possano fare duri un po' ovunque. Le banche centrali lo sanno: per questo stanno bene attente a gestire con cautela la loro «exit strategy». La Fed fino ad oggi ce l'ha fatta. La Bce gode di grande credibilità sui mercati. Dunque non è detto che l'uscita dagli stimoli debba per forza essere traumatica. La partita è da giocare.

m.longo@ilssole24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il caso europeo

Il mercato attende la riduzione del Qe nel 2018: Borse e bond potrebbero soffrire la novità

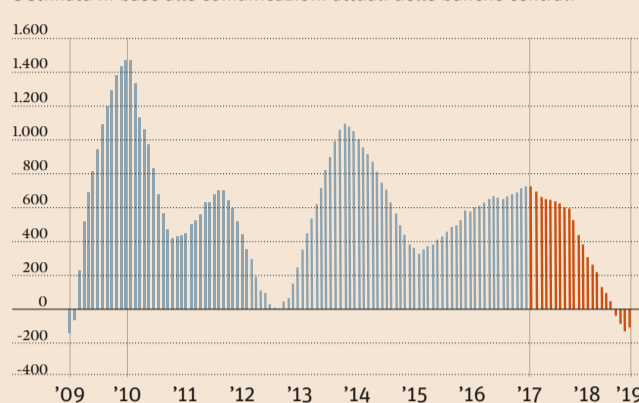
Le reazioni

Le Borse (+19% annuo in Usa) hanno guadagnato più di tutti nell'era degli stimoli

Dal bilancio delle banche centrali al mercato: ecco come la politica monetaria influenza azioni e bond

BANCHE CENTRALI IN RITIRATA

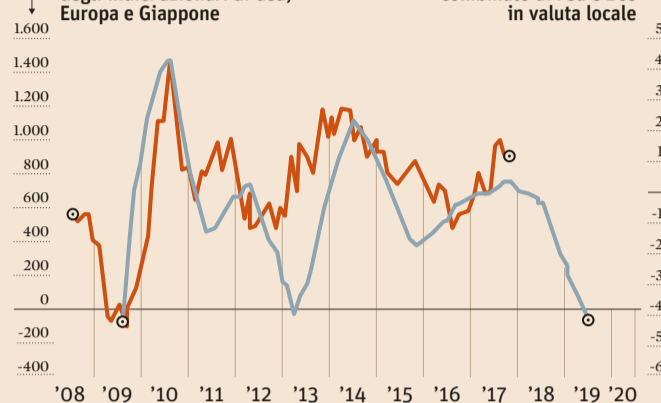
Bilancio combinato di Fed e Bce, variazioni anno/anno. La parte in rosso è stimata in base alle comunicazioni attuali delle banche centrali



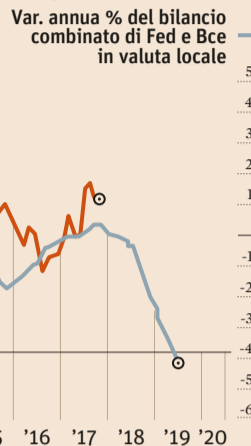
Fonte: Tim Bond, partner e strategist di Odey Asset Management

L'IMPATTO DELLE BANCHE CENTRALI SULLE AZIONI

Guadagni/perdite % sulla media degli indici azionari di Usa, Europa e Giappone

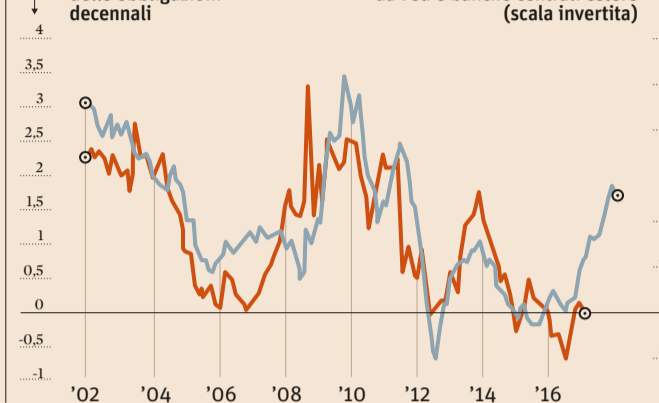


Var. annua % del bilancio combinato di Fed e Bce in valuta locale



L'EFFETTO DELLE BANCHE CENTRALI SUI TITOLI DI STATO

Premio a rischio delle obbligazioni decennali



Provincie di LECCO e SONDRIO - Aziende protagoniste in competitività e innovazione

CONFINDUSTRIA LECCO e SONDRIO: Focus sulle infrastrutture

Portato all'attenzione generale dal tragico crollo del cavalcavia di Annone Brianza, il tema delle carenze registrate nelle province di Lecco e di Sondrio in materia di infrastrutture è un paradosso per una delle aree a maggior vocazione industriale del Paese. A partire dalle segnalazioni delle imprese associate, Confindustria Lecco e Sondrio ha messo a punto un documento che evidenzia le maggiori criticità in materia di infrastrutture che, da un lato, appaiono insufficienti e, dall'altro, necessitano di una

maggiore opera di manutenzione ordinaria e straordinaria. «Il nostro dossier traccia un quadro delle carenze più importanti, ma anche progetti concretizzati e opere in via di realizzazione. La situazione attuale è lontana dall'essere ottimale e, soprattutto, pone limiti significativi alla competitività delle imprese - commenta Lorenzo Riva, Presidente di Confindustria Lecco e Sondrio. - Il documento vuole però soprattutto essere uno strumento a disposizione della comunità e uno stimolo al cambiamento ne-

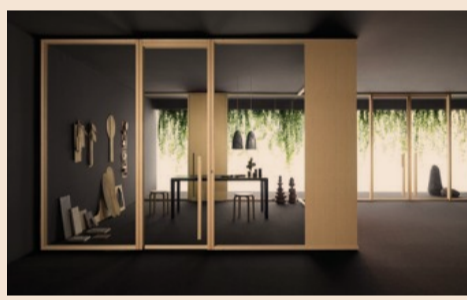
cessario per lo sviluppo del territorio. In occasione della presentazione del dossier - conclude Lorenzo Riva - abbiamo infatti lanciato anche la proposta, accolta con favore, della costituzione di un tavolo di confronto che consenta di verificare periodicamente lo stato dell'arte».



Confindustria Lecco e Sondrio. Lorenzo Riva, Presidente

CITTERIO Spa - WOOD_WALL il legno crea nuovi ambienti di lavoro

Citterio da 60 anni realizza arredi per ufficio dal design Made in Italy di alta qualità esportati in oltre 30 paesi. Con Wood_Wall ha saputo interpretare con lungimiranza le richieste del mercato, creando un sistema di ripartizione per ufficio che valorizza il legno col suo calore, i suoi cromatismi, la sua naturalità. Con 4 differenti finiture, l'antica tradizione ebanistica brianzola unisce l'attenzione per qua-



lità alla tecnologia moderna fino a creare profili realizzati in legno di rovere listellare con innesti a pettine e giunzioni vetro-legno

perfettamente complanari, migliorando le prestazioni meccaniche di ogni elemento. Citterio cambia l'approccio progettuale dell'ufficio a partire da Orgatec 2016, in cui ha presentato in anteprima un prodotto innovativo, riportando l'Industrial design a ripensare il legno, verso cui il mercato sta manifestando una rinnovata sensibilità.

www.citteriospa.com

SALUMIFICIO FRATELLI RIVA Maialino D'Oro salumi di alta qualità

La Fratelli Riva propone articoli dal sapore delicato, tradizionale, leggero e anche a ridotto contenuto di sale. Accanto alla produzione di salami e prodotti tipici, il prosciutto cotto rappresenta il fiore all'occhiello dell'azienda. Per i propri salumi predilige l'utilizzo di aromi naturali e sceglie di non utilizzare glutine, derivati del latte, glutammato e allergeni in genere. Oltre alle pezzature tradizionali, per il banco taglio, l'azienda ha assecondato le nuove richieste dei consumatori, specializzandosi in prodotti ad alto contenuto di servizio, proponendo affettati pronti in diverse grammature e packaging. «Stiamo attualmente selezionando nuove materie prime per prodotti di alta qualità, a ridotto contenuto di sale, Bio e senza antibiotici che usciranno con il marchio Maialino D'Oro».



www.fratelliriva.it



SGA INNOVAZIONE hardware open source per la gestione del risparmio energetico

Sga Innovazione, ramo aziendale di Sga Sistema Casa, nasce con l'obiettivo di realizzare prodotti tecnologici in grado di ottimizzare il risparmio energetico e ridurre gli sprechi nelle abitazioni, uffici, hotel ed aziende. Propone un sistema di domotica per il risparmio energetico, basato su un micro controllore open source sviluppato in Italia che dà la possibilità di personalizzare il prodotto a costi contenuti. Questi sistemi si rivolgono a un'ampia utenza; la serie «Per Tutti»: sistemi già programmati e pronti all'uso, articolati nella struttura ma di facile utilizzo.



La serie «Su Misura»: sistemi esclusivi programmati secondo le esigenze del cliente, per una casa unica ed esclusiva in grado di migliorare la vita quotidiana dell'intera famiglia e la serie «Makers»: linea di prodotti aperti alla fantasia degli sviluppatori. - www.sgainnovazione.cc

FB DESIGN: La Brianza in capo al mondo

FB Design è un'azienda fondata nel 1973 da Fabio Buzzi, ingegnere, progettista e pilota, azienda che ha conquistato 55 titoli mondiali. Ora però parliamo di un vero scafo militare, tanto innovativo da aver vinto il tender da 42 milioni di euro della Guardia di Finanza. Questo scafo, l'FB60, non è uno scafo da diporto adattato, come proposto da altri cantieri, bensì una vera raccolta di innovazioni, studiate per le nuove missioni della Gdf. Scafo inaffondabile che ha già conquistato il record mondiale da Montecarlo a Venezia a quasi 100 Km/h di media, coperto da



oltre 20 brevetti, auto raddrizzante ed estremamente sicuro. FB Design è attualmente impegnato in 4 differenti forniture internazionali. www.fbdesign.it

TECNOFAR risponde alle sfide del mercato con formazione e sviluppo tecnologico

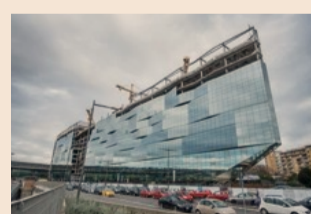
Tecnofar nasce nel 1974 come azienda familiare e, negli anni, dinamicità e sviluppo tecnologico le consentono il passaggio ad azienda manageriale. I mercati di riferimento sono: medicale, automotive, elettrodomestici, alimentare e chimico con un export del 50% in 54 paesi del mondo. Tecnofar risponde ad un mercato sempre più esigente investendo in tecnologia e formazione: nasce a questo scopo una scuola interna di management per formare i dipendenti ad nuovo approccio, allo



scopo di fornire servizi e prodotti di qualità, all'altezza delle esigenze del cliente. Grazie ad un progetto certificato in cui è al centro l'evoluzione meccanica e tecnologica, Tecnofar guarda al futuro dell'Industria 4.0. www.tecnofar.it

MILANI GIOVANNI: dal lecchese ai grandi lavori immobiliari di Roma

Da 15 anni Milani Giovanni & C. Srl svolge lavori nella capitale per importanti committenti con un'unità distaccata a Roma formata da una squadra organizzata ed efficiente. Notevoli sono gli appalti che si sono susseguiti senza interruzione: la realizzazione del Cinema a Fiumicino per UGC, gli impianti di Unicredit, l'intervento per Pirelli Real Estate, il parco a tema di Cinecittà World. Tra gli ultimi lavori la nuova sede di BNL a Roma Tiburtina che sarà inaugurata nei prossimi giorni: un edificio alto 56 metri e largo 43 su una lun-



ghezza 230 m per un investimento di 83 milioni, la Domus Aventino, un nuovo complesso residenziale in classe A+ e Valle Aurelia Mall, un nuovo polo commerciale vicino al Vaticano. - www.milani giovanni.it

AIR PROJECT: impianti d'aspirazione competitivi per soluzioni personalizzate

Azienda specializzata in impianti di filtrazione e aspirazione, Air Project vanta una presenza capillare in Italia e all'estero, con l'installazione di più di 1000 impianti di aspirazione per l'industria cartaria. Tutto il ciclo produttivo rispetta rigorose normative ambientali e di sicurezza sul lavoro ed ogni impianto segue la «filiera green» dall'aspirazione degli scarti di lavorazione della carta fino al loro riciclo. Competitività, qualità e innovazione fan-



no di Air Project una realtà leader a livello mondiale che garantisce impianti moderni, modellati sulle specifiche esigenze del cliente che il suo ufficio tecnico, altamente specializzato, segue in ogni fase. www.air-project.it

POZZI ARTURO Spa continua la strada dell'innovazione verso la Manifattura 4.0

Creatività e innovazione stimolano da sempre Pozzi Arturo Spa nell'ideare nuove linee di tessuti che seguono le più attuali tendenze con l'impiego delle più moderne tecnologie. Da 13 anni ha intrapreso un'importante processo di rinnovamento che comprende macchinari tessili di ultima generazione a controllo elettronico, magazzini automatici, sistemi di handling robotizzati e software per mappare e tracciare difformità qualitative nel tessuto. La strada verso la Manifattura 4.0 prosegue con nuovi



progetti tra cui la realizzazione di un sistema di Business Intelligence a supporto delle funzioni aziendali e un nuovo sistema di Virtual fast Prototyping. - www.pozziarturo.it

MARTOCCHI SERRAMENTI, eccellenza nei prodotti, professionalità nella manodopera

Da 28 anni nel mercato dei serramenti e di tutte le aperture della casa, Martocchi Serramenti è rivenditore ufficiale di marchi d'eccellenza: INTERNORM, HORMANN, SILVELOX, GAROFOLI e GASPÉROT. TI a cui affianca la manodopera dei propri posatori certificati POSACLI-MA, a garanzia dell'eccellenza nella posa, ricercando sempre l'innovazione e senza mai rinunciare allo stile. Fiore all'occhiello è la proficua collaborazione, quasi trentennale, con INTERNORM, maggior produttore europeo di finestre, che nel



2016 a Vienna, in occasione dei festeggiamenti degli 85 anni, ha premiato Martocchi con il Golden Award Gewinner quale miglior venditore italiano per diversi anni. www.martocchi.com

CREZZA Srl, leader nel settore infrastrutture per la sicurezza stradale

La ricerca di prodotti innovativi e l'utilizzo di materie prime di alta qualità fanno di Crezza l'azienda leader nel settore delle infrastrutture e dei trasporti, spaziando in vari campi della prefabbricazione e fornendo al cliente un servizio altamente specializzato chiavi in mano, partendo dalla progettazione fino al completamento dell'opera. Nel 2002 con altre Società del settore, fonda l'Associazione Abesca Europe Srl, con lo scopo di investire nella ricerca di nuove barriere stradali, migliorando le esistenti e garantendo



agli utenti una sempre maggiore sicurezza. Negli ultimi anni Crezza si sta aprendo al mercato estero per portare l'eccellenza della prefabbricazione oltre i confini nazionali. www.crezza.com

PROSETEX dalla ricerca nasce l'innovazione nei tessuti per arredamento

Dinamica realtà leader nella produzione di tessuti per arredamento, Prosetex offre al cliente prodotti esclusivi per design e qualità dei materiali. Per mantenere questi alti standard qualitativi l'azienda investe in ricerca e sviluppo il 10% del proprio turnover; ne nasce una proposta di tessuti variegata in grado di combinare modernità, gusto e qualità tecniche. Quest'attenzione all'innovazione ha permesso a Prosetex di depositare, insieme al politecnico di Milano, una richiesta di brevetto per



un rivoluzionario prodotto eco-compatibile e riciclabile per la retropilatura ignifuga dei tessuti destinati a navi, auto, aerei e hotel. www.prosetex.it