

L'esperto



Terzo trimestre incandescente per la crisi ucraina

Giovanni Cuniberti*
Torino

Con il mese di settembre si è chiuso anche il terzo trimestre di questo 2022 per molti versi drammatico per i mercati finanziari. La crisi ucraina continua a zavorrare pesantemente i conti economici delle imprese, costringendo l'Europa a correre ai ripari cercando soluzioni alternative per l'approvvigionamento energetico e contingentando, per quanto possibile, le riserve di gas in vista di un inverno che si preannuncia più freddo del solito. L'estate che ci lasciamo alle spalle ha regalato gioie e dolori agli operatori finanziari, tra un luglio (mese statisticamente positivo per i mercati) che ci ha illuso che il rimbalzo fosse iniziato ed una seconda metà di agosto che ha causato qualche mal di pancia ai bagnanti stesi sul lettino in attesa

dell'apertura delle piazze d'oltreoceano. Affrontiamo l'autunno in un contesto ancora caratterizzato da estrema incertezza e dalla consapevolezza che le principali economie globali entreranno in recessione. Nel mese di settembre il focus è stato ancora una volta l'inflazione e le politiche monetarie restrittive necessarie ad arginare un'inflazione fuori controllo. Il mercato è arrivato a fine terzo trimestre con un posizionamento ultra bearish che ha coinvolto l'industria degli Hedge Funds, dei long funds, dei fondi quantitativi e degli investitori retail. Basti dire che il NAAIM Exposure Index, indicatore che sintetizza l'esposizione media al mercato americano da parte degli investitori professionali, si è costantemente ridotto nel corso del mese, fino ad arriva-

re a 12 punti, livello raggiunto nel marzo 2020 in piena pandemia. Non mancano, però, le incognite e le contraddizioni; ad esempio, l'intervento in urgenza, deciso dalla Bank of England (BOE) a difesa del sistema finanziario.

La guerra zavorra in modo pesante i conti economici delle imprese mentre l'Europa corre ai ripari



©Foto di Dom J

La BOE si è trovata costretta ad intervenire sul mercato dei GILTS britannici (titoli di stato, l'equivalente dei nostri BTP) con acquisti per 1 miliardo di pound, sulle scadenze a 30 e a 10 anni per evitare che si innescasse una vera e propria crisi finanziaria. L'industria finanziaria usa da sempre i titoli di stato a garanzia delle operazioni a leva perché essi hanno un elevato standing creditizio e una limitata volatilità; sostanzialmente sono facilmente liquidabili e assicurano al creditore di poter avvalersi sul loro controvalore in caso di dubbi sulla solvibilità del debitore. Ma cosa accade se i GILTS iniziano a crollare? Cosa succede se il debi-

tore non ha contante a cui attingere? Cosa succede se questo debitore ha solo GILTS e altri asset in portafoglio? Se la BOE non fosse intervenuta, sarebbero scattate sempre più margin calls (richieste di integrazione dei margini) che si sarebbero tradotte in ulteriori vendite forzate di GILTS ed altre asset class. Questo semplicemente perché lo strumento finanziario solitamente usato a garanzia dei finanziamenti e delle altre operazioni è diventato troppo volatile, troppo rischioso e ha perso troppo valore. Questo intervento della BOE fa riflettere, soprattutto se si considera il fatto che esso è stato fatto alla vigilia del varo del piano

di Quantitative Tightening. Nonostante l'intenzione della BOE sia ancora quella di ridurre la size del proprio bilancio procedendo alla vendita dei GILTS, essa si è trovata costretta a varare un piano di QE illimitato a difesa del sistema finanziario. Una sorta di "whatever it takes" in stile britannico. Tale piano di acquisti ha il solo scopo di dare un messaggio chiaro al mercato: la BOE c'è e non consentirà che si verifichi una crisi finanziaria. La durata del piano è limitata e probabilmente gli acquisti fatti verranno restituiti presto al mercato sotto forma di vendite graduali. →

Ma questo passa in secondo piano. Quello che preoccupa è che le banche centrali che erano così decise a creare uno shock di ricchezza sull'economia, si sono trovate a dover gestire una crisi finanziaria da esse stesse indotta, crisi creata dall'eccessivo aumento dei rendimenti nelle curve. La BOE si è resa conto che il gioco al massacro indotto dall'aumento dei tassi sulle curve avrebbe potuto avere degli effetti devastanti nell'industria finanziaria. L'intervento della BOE è riuscito a riportare la situazione sotto controllo, ma quest'episodio ben rappresenta la fragilità di fondo

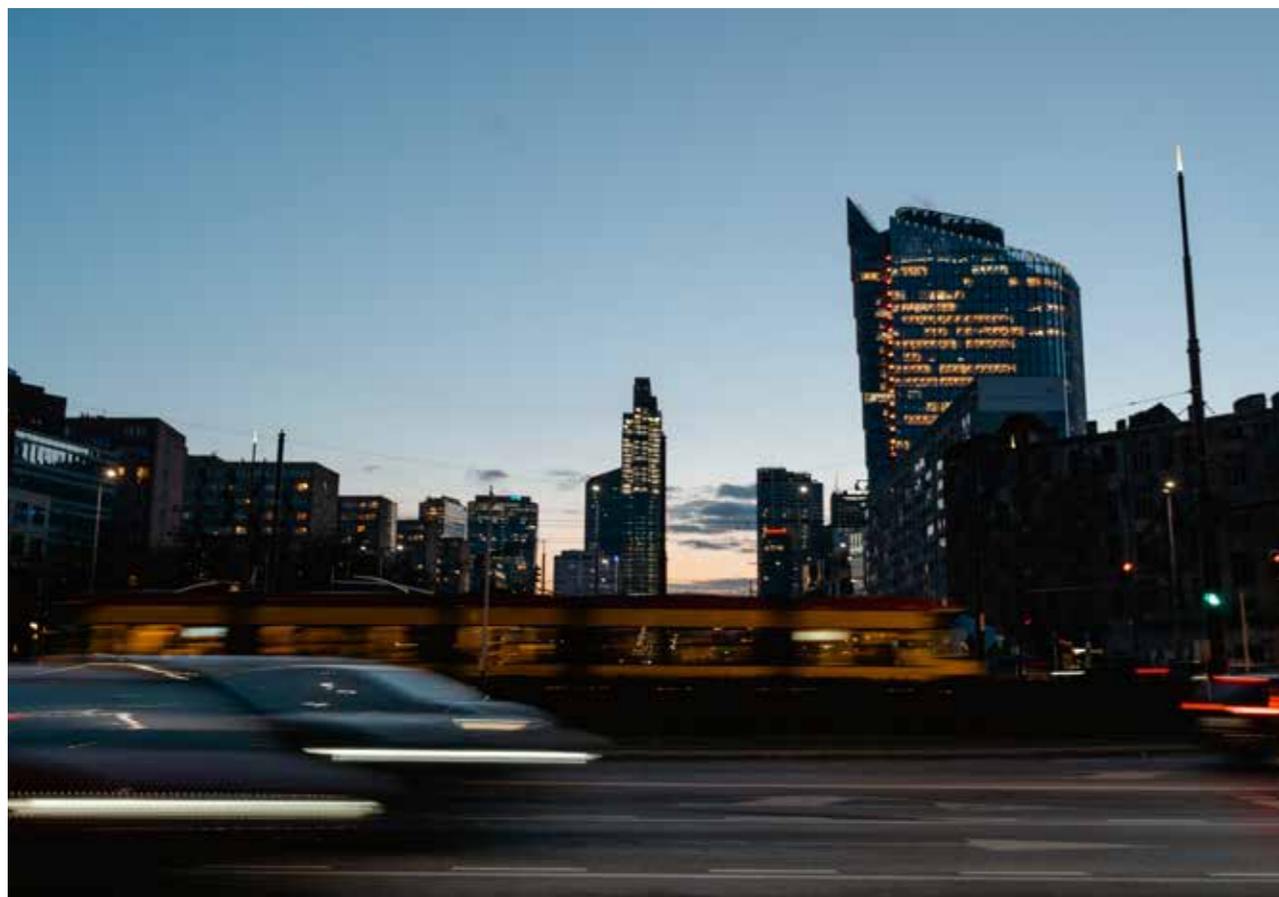
su cui i mercati si confrontano. Il contesto è quindi particolarmente complesso ma è proprio in queste situazioni che è possibile iniziare a costruire i portafogli del futuro. Bisogna però interpretare bene le aspettative del mercato in quanto siamo ufficialmente entrati una fase in cui i dati macroeconomici vanno letti nella logica "tanto peggio, tanto meglio"; dati macro deboli (es. sul mercato del lavoro) spingono al rialzo le asset class rischiose in quanto riducono l'impatto delle manovre delle banche centrali, mentre dati macroeconomici forti inducono

In un contesto molto complesso è possibile iniziare a costruire i portafogli del futuro

le banche centrali a rialzi più consistenti dei tassi. ♦

*Docente a contratto Scuola di Management e Economia – Università di Torino

@Foto di MART PRODUCTION



S. C. C. COSTRUZIONI GENERALI



Tel. 0174/570011
fax 0173/570003
mail: info@scccostruzioni.com

Da 65 anni costruire è il nostro lavoro. MOTEC, SOMOTER, B&M, CONICOS, GARBOLI e dal 2009 S.C.C.



Capacità ed esperienze acquisite con la costruzione di strade, ponti e viadotti, gallerie, acquedotti e fognature, urbanizzazioni, edifici residenziali, artigianali, commerciali e industriali, alberghi, restauro e ristrutturazione di fabbricati. In possesso di Certificazioni Qualità, sostenibilità e competenza; Attestazione rating di legalità; Iscrizione nella white list e nell'Albo Nazionale Gestori Ambientali; Attestazione SOA.

