Come ogni fine d'anno, anche nell'ultima che abbiamo trascorso economisti e analisti di tutto il mondo hanno scritto fiumi di parole per sperticarsi nelle solite, ottimistiche e talvolta improbabili previsioni sui mercati e sugli andamenti borsistici che ogni anno essi ci ripropongono con presunzione, quasi fossero solide aspettative. Come sempre peraltro esistono importanti interessi dietro a tali informative e, soprattutto nel nostro bel Paese che non ha mai smesso di rimanere alla periferia del mondo civile, quegli interessi spesso contrastano con l'obiettività, con la realtà tangibile che i risparmiatori dovrebbero prendere in considerazione. Il mio personale avviso è -al contrario- che l'anno appena iniziato si prospetti assai controverso e difficile da interpretare, a causa delle molte variabili in gioco e dell'elevata volatilità che almeno stavolta da tutti è attesa sui mercati. Le previsioni potrebbero perciò risultare più ardue che mai, e le possibili sorprese essere grandi, poiché numerosi eventi imprevisti e decisivi potrebbero fare la loro comparsa nell'anno appena iniziato.

Vediamo allora cosa innanzitutto cosa dicono gli analisti e poi cosa pensano invece i "contrarians" come il sottoscritto:

1) mercati finanziari: ancora una voltagli analisti vedono rosa per le principali borse valori del mondo mentre c'è una buona probabilità che i corsi azionari subiscano nel corso dell'anno un deciso calo, in conseguenza di un'importante serie di fattori quali: l'eccessivo ribasso dei tassi di interesse, la perdurante deflazione globale, la progressiva riduzione dei moltiplicatori delle valutazioni d'impresa (oggi forse ingiustificatamente generose) e la riduzione del reddito disponibile delle classi medie. L'attesa generalizzata di una maggiore volatilità dei corsi azionari renderà inoltre difficile fare scelte di portafoglio dal momento che la tempistica di investimento e disinvestimento potrebbe prevalere decisamente sui criteri fondamentali. È inoltre ancora tutta da verificare la capacità delle Borse anglosassoni (che normalmente fanno da traino alle altre) di fare a meno dell'importante aiuto che sin'ora ha costituito l'immissione continua di moneta

fresca da parte delle Banche Centrali. Una drammatica combinazione di ridotte aspettative di ulteriore crescita economica e mercati divenuti improvvisamente quasi illiquidi potrebbe perciò, nella seconda parte dell'anno, rovinare a molti la festa!

Anche per i cambi delle valute l'aspettativa generale di un certo fermento rende nella realtà ben più difficile individuare le effettive tendenze di fondo oggi in atto, anche a causa della difficoltà di prevedere le risultanze del futuro Quantitative Easing europeo (che dipenderanno molto dall'intensità con la quale la Germania permetterà che la B.C.E. possa muoversi) sul cambio dell'Euro, innanzitutto contro il Dollaro. Quest'ultimo da molti mesi sino ad oggi non ha fatto che rivalutarsi. Ma se il QE di Draghi sarà troppo timido i suoi effetti potrebbero risultare opposti a quelli voluti dai banchieri centrali: l'Euro tornerebbe di nuovo sulle montagne russe e la disponibilità di credito nelle zone periferiche dell'Unione (come il nostro Paese) non crescerebbe affatto. Sarebbe anche una vera doccia fredda sulla fiducia che i mercati hanno sino ad oggi a lungo tributato ai principali banchieri centrali, sentendosi da ciò a loro volta rassicurati.

Tra l'altro non si riesce a comprendere se la minaccia dell'"Euro-Grexit" (uscita della Grecia dall'eurozona) arriverà con la possibile vittoria di Syriza a trasformarsi in realtà. Lo scompiglio finanziario che ne potrebbe derivare lo farebbe rassomigliare molto al fenomeno della clamorosa sottovalutazione che la FED fece nel 2007 del possibile fallimento della Lehman Brothers. Aspettiamoci in quel caso un bel balzo delle quotazioni del metallo giallo...

Infine il fattore di tutti i fattori che potrebbe portare scompiglio sul più gigantesco comparto degli investimenti, quello dei titoli a reddito fisso, resta il possibile (e anche probabile, seppur magari limitato) rialzo dei tassi di interesse americani, scesi vicino allo zero assoluto oramai da troppo tempo e sconfinati talvolta in territorio negativo in Europa e Giappone. Quel piccolo rialzo potrebbe risultare l'antesignano di analoghe manovre da parte delle banche centrali del resto del mondo come pure di attese crescenti da parte degli operatori del mercato. Si dovesse innescare una tale giostra molti investitori materializzerebbero gravi perdite e molti fondi pensione non saranno più in grado di assicurare i loro sottoscrittori, contribuendo al gioco al ribasso.

2) crescita economica: gli analisti oggi concordano su un'aspettativa di decisa e costante crescita del Prodotto Globale Lordo anche per il 2015, oscillando nell'intorno del 3% in termini reali, ma quest'anno ci potrebbero essere importanti sorprese al riguardo, a partire dal fatto che se finalmente la deflazione riuscirà a fare il suo scomodo ingresso nei dati statistici anche solo per mezzo punto percentuale, una crescita in termini reali del 3% corrisponderà ad una crescita in termini nominali di solo il 2,5%. Esistono però anche altri importanti motivi per attendersi possibili sorprese negative su questo fronte: la scarsa vitalità delle fragili economie dei Paesi Emergenti, da molti dei quali gli investitori hanno da poco tempo drenato capitali, come pure la possibile riduzione dell'impetuosa crescita dei Paesi asiatici, non a lungo sostenibile ai ritmi di quasi il 10% annuo come ci siamo abituati a vedere negli ultimi tempi. In particolare in Cina, laddove non si riuscisse a superare una crescita attesa del 5% per l'anno in corso, potrebbe

instaurarsi un circuito negativo delle aspettative proprio adesso che il Governo Centrale sta sperando di innalzare il livello interno dei consumi. La cosa potrebbe perciò seriamente contribuire al caos generalizzato e spingere il Paese ad adottare politiche molto più aggressive di svalutazione del Renminbi nei confronti del Dollaro.

Anche il possibile (anche se non necessariamente probabile) ritorno all'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare quelle alimentari) potrebbe contribuire a rallentare la crescita economica mondiale mentre, al contrario, la recente caduta del prezzo di petrolio e gas non ne comporterà necessariamente un'accelerazione. I motivi? Sono divenuti parecchi i Paesi del mondo che fanno estrazione ed esportazione di petrolio e gas (partire dagli USA) e sono ancor più numerosi i Paesi dove risiedono produttori di attrezzature e impianti per l'industria dell' "oil&gas", divenuta oramai particolarmente "capital intensive". Sono perciò numerosi i Paesi che potrebbero vedere tagliati o divenuti improduttivi gli investimenti previsti per quell'industria con il conseguente crollo di tutta l'attività economica indotta. Molte economie di Paesi emergenti potrebbero risultarne gravemente danneggiate.

Soprattutto qualora i mercati finanziari dovessero terminare l'anno 2015 con una grave perdita il mondo intero comincerebbe allora seriamente a domandarsi quando si materializzerà di nuovo lo spettro di un'altra recessione globale.

Resta infine un ultimo grande spettro che incombe sui mercati finanziari di tutto il mondo: quegli strumenti derivativi che hanno innescato la crisi finanziaria degli ultimi anni, strumenti che Warren Buffet non ha mai smesso di chiamare "armi finanziarie di distruzione di massa" hanno raggiunto per le sole banche americane a fine 2014 l'impressionante picco di $300.000 miliardi (avete letto bene!), vale a dire circa 400 volte il loro capitale di rischio. La lezione della crisi del 2008 non ha evidentemente insegnato molto ai regolatori americani se di nuovo -nel corso dell'anno- potremmo trovarci di fronte al nuovo scoppio di una bolla speculativa su quei mercati!

Morale: per l'anno appena iniziato sembra proprio difficile fare previsioni, specialmente quando esse riguardano il futuro!

Stefano L. Di Tommaso
Economista Analista Finanziario