

# Mercati Si intravedono pavimento e rimbalzo Milano potrebbe essere un'opportunità ghiotta

Se guerra e inflazione si raffreddano, risalita possibile già a partire dal prossimo autunno

CARLO PELANDA

■ Una parte del mercato finanziario è in ansia, ma un'altra inizia a intravedere sereno all'orizzonte. Nelle contingenze le Borse sono compresse dalla paura: negli ultimi sei mesi la contrazione è stata importante, l'erosione dei margini aziendali significativa e c'è il rischio percepito, forse strumentalmente profetizzato per i creduloni, di ulteriori cigni neri. Ma proprio questo alto carico di paura potrebbe generare un ritorno improvviso dell'ottimismo se le dinamiche reali si dimostrassero "meno peggiori" delle previsioni ora prevalenti.

## LE PREMESSE: LA GUERRA SI DEVE RAFFREDDARE

Quanto è probabile un tale scenario? La guerra in Ucraina appare in via di congelamento del fronte, pur scontando ancora picchi bellici in estate, perché nessuna delle due parti ha la forza di "sfondare". Resteranno le tensioni, ma queste hanno un effetto compattante sull'alleanza tra democrazie.

L'ipotesi di scenario in cui Mosca tagli totalmente il gas all'Ue è improbabile, pur non escludibile, perché all'ufficio strategico russo interessa di più mantenere l'arma del ricatto, calibrarla per dividere le nazioni europee dando ad alcune gas e petrolio a prezzi minimi e, soprattutto, mantenere una parte del flusso in cambio di meno aggressività, cioè di inserire un'aliquota di forniture di gas via tubo nei negoziati con l'Ue successivi al congelamento della guerra cinetica.

Appunto, c'è l'interesse finanziario e geopolitico a mantenere almeno un terzo del valore dei tubi est-ovest (che saranno sostituibili verso la Cina solo nel 2027).

L'Ue sta esaurendo le sanzioni economiche, ne vede il limite condizionante perché avrebbero più efficacia se estese al resto del mondo

che ha relazioni di mercato con la Russia, ma sarebbero infattibili, e ha aperto con Mosca relazioni riservate di «collaborazione intrabellifica puntuativa» gestite da singole nazioni, per esempio la Germania e l'Ungheria. Per altro le sanzioni stanno facendo male alla Russia (meno 10% del Pil nelle proiezioni più recenti) pur il regime autoritario russo capace di non essere destabilizzato da queste.

Va aggiunto che non è interesse di alcuno un default eclatante del debito russo – ora solo relativo e tecnico – e questo tema potrebbe essere chiave in un tavolo negoziale. In sintesi, la Russia ha interesse a dichiarare vittoria con la conquista di un terzo del territorio ucraino e l'Ue a farlo includendone i due terzi. L'America non ha interesse a premere oltre misura per non portare la Russia troppo vicina alla soglia della disperazione e la Cina, in guai interni più gravi di quelli che appaiono, lo stesso. In sintesi, la probabilità, pur ancora non "corroborata" da fatti sufficienti, che lo scenario bellico si raffreddi sta salendo.

Quella della minore dipendenza energetica prospettica dell'Ue dalla Russia, pur la prima lasciando una fessura aperta, promette un calmieramento di questa pompa di inflazione. Altre relative alle materie prime mostrano segni di perdere pressione. La maggior parte delle aziende euroamericane, nipponiche, sudcoreane, australiane, ecc., mostrano capacità adattive superiori alle attese. La politica monetaria che induce un rallentamento economico come terapia contro l'inflazione ha certa probabilità di successo. In sintesi, i mercati hanno di fronte 18-24 mesi critici, ma con tendenza alla riduzione delle fonti di instabilità.

## E POI POTREBBE ARRIVARE L'ENTUSIASMO

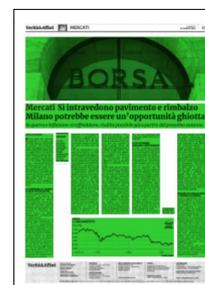
Se così – e questa è un'ipo-

tesi ancora di minoranza, ma raccomandata dal team di ricerca dello scrivente – si può derivare che le Borse siano vicine al pavimento. Probabilmente l'economia reale europea avrà un rimbalzo a U e non a V. Ma, visto lo spavento che ha depresso e ancora deprime i flussi di capitale con propensione al rischio, la percezione di un miglioramento della situazione pur restando molteplici fonti di tensione, potrebbe scatenare una reazione di sollievo a V nelle Borse. Potrebbe anche essere a W, ma sul piano sistemico non è tanto rilevante. Quando? Forse già in autunno-inverno quando il picco recessivo sarà più chiaro in numeri ed effetti qualitativi, presumendo che non sia tale da produrre effetti duraturi o nella primavera 2023.

Il rischio di ripresa dell'economia reale a L nell'Ue è piuttosto elevato, ma tende ad essere bilanciato dal rimbalzo post-pandemico. L'America, dove il capitalismo naturale è più libero nei comportamenti, va avanti a bolle, sbolle e ribolle. Pertanto l'ipotesi che chi scrive ritiene motivabile è che le Borse siano vicine al pavimento con una possibilità di rimbalzo stellare per motivi psicologici di inversione liberatoria del pessimismo eccessivo. Va detto che il team di ricerca dello scrivente offre scenari e strategie a grandi attori del mercato globale con denti molto aguzzi che chiedono opzioni da valutare non conformiste o paurose, pur, ovviamente, cariche di formule di hedging, in caso. Ma l'opportunità è ghiotta.

## MILANO, DA MAGLIA NERA A GRANDE OCCASIONE

E lo è, soprattutto, per la Borsa italiana: c'è una possibilità che il suo rimbalzo sia maggiore che altrove. Questa ipotesi è emersa nelle ultime ore osservando che la Bce ha trasferito la condizionalità per l'attivazione dello scudo anti-spread da un meccanismo



formale ad uno informale e (relativamente) riservato: vuol dire che l'Italia sarà ancor più governata dall'esterno, ma anche che Roma potrà fare scambi politici del tipo «debt/geopolicy swap». Come, per esempio, fornire gas alla Germania se necessario in cambio di maggiori garanzie "europee" sul debito. L'Italia resterà una zona finanziaria abbastanza sicura se i risultati elettorali non saranno troppo euro-atlantico-divergenti.

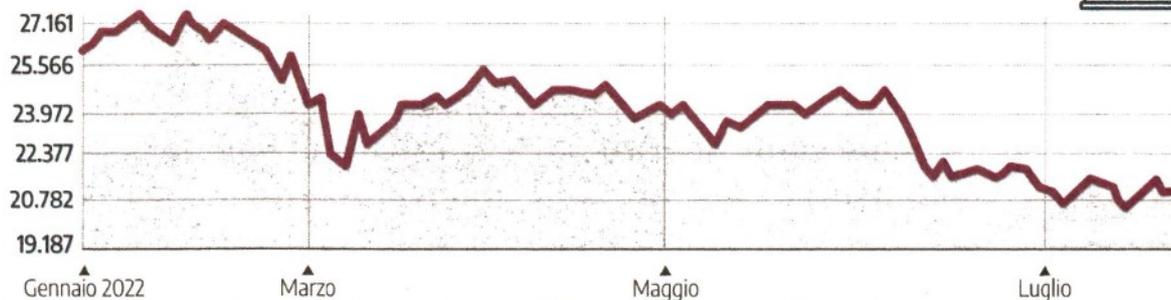
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### L'ANDAMENTO

Ftse Mib



L'andamento del Ftse Mib da inizio anno



Verità & Affari

### SANZIONI

L'Ue sta esaurendo le sanzioni economiche e ne vede il limite condizionante nonostante la Russia stia soffrendo

