



# Il rally diventa più rischioso

L'ombrello della Fed ha protetto l'S&P 500 ma secondo gli esperti da ora in poi serve maggiore attenzione

**Andrea Gennai**

■ Quando prese il via, nel lontano 9 marzo del 2009, pochi forse avrebbero scommesso che sarebbe diventato uno dei quattro rally più longevi dal dopoguerra (+177% l'indice S&P 500 dai minimi). Dal 1945 a oggi sono stati 12 i mercati rialzisti e solo la metà di questi ha raggiunto i 5 anni. Solo tre, infine, hanno compiuto il sesto compleanno (il rally culminato nel 1956, quello nell'80 e quello nel 2000 con un guadagno di oltre il 400%). L'ipotesi di una sesta candelina per il movimento in corso non è da escludere: l'indicatore prezzo-utili si trova ai livelli del 2007 ma nel frattempo il listino ha corso molto di più di allora. Gli esperti però mettono in guardia: da ora in poi il rapporto rischio-rendimento a Wall Street sale di livello.

Per Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos Partners, «probabilmente il ciclo rialzista durerà ancora per un po' ma sul mercato azionario non si può entrare spensieratamente. Il *tapering* è dato per scontato dal mercato ma sebbene sia stato interiorizzato dal punto di vista psicologico ci sarà un contrac-

colpo almeno a fine anno per la fine di questa liquidità. Questo rialzo poi non ha ancora vissuto il test classico dell'aumento dei tassi di interesse come successe durante gli anni 80 e 90».

Rispetto alle altre fasi rialziste, dal dopoguerra a oggi, quello che è accaduto dal 2009 finora ha delle sue specificità. «Il rally in corso - continua Fugnoli - ha la peculiarità di non aver visto la partecipazione degli investitori retail. Rimasti scottati dalla precedente crisi sono rimasti fuori i primi tre anni, anzi hanno riscattato anche i fondi. Hanno cominciato a rientrare da inizio 2013 e adesso devono stare in guardia. L'altra particolarità di questo movimento è che il ciclo degli investimenti delle imprese è stato molto debole. Da almeno un anno e mezzo le aziende stanno destinando la gran massa di liquidità in loro possesso ai *buy back* (riacquisti di azioni proprie). Quando si dice che gli utili sono in crescita e i fondamentali sono sani va tenuto conto anche di questa componente finanziaria».

Un invito ai piccoli risparmiatori ad alzare le soglie di attenzione arriva anche da altri esperti, che valutano pure le componenti tecniche di questo mercato. «Da inizio aprile - spiega Francesco Caruso, analista indipendente del sito [cicliemercati.it](http://cicliemercati.it) - mi aspetto il passaggio da una fase ciclica di mercato che sale e basta a una fase di crescente volatilità e incertezza. Si dovrebbe entrare in un fase di distribuzione, che necessariamente non significa una fase di

ribasso, dove non basterà comprare sulle correzioni come accadeva fino a oggi, ma dove servirà una maggiore selettività». Secondo Caruso, per un investitore passivo, che compra e tiene i propri titoli, questo non è il momento migliore per entrare sul mercato. Il rischio che si assume è molto elevato. Meglio puntare sull'Italia, che a detta dell'analista, potrebbe far meglio di Wall Street.

C'è un'altra peculiarità di questo rally: il ruolo determinante delle banche centrali. Basti vedere che mercoledì scorso il semplice riferimento di Janet Yellen al termine di sei mesi dopo la fine del *tapering* per rialzare i tassi ha scosso tutti i mercati. Quindi le future mosse della Fed, e non solo, saranno determinanti. «Questo è il primo rialzo nella storia - spiega Roberto Malnati, gestore di Global Opportunity Investments - guidato dai regolatori e non ci sono esperienze precedenti con cui confrontarci. Alla fine di questo ciclo espansivo l'autorità monetaria Usa è diventato il più grande hedge fund del mondo. Rimuovere l'idea che questo rialzo generalizzato presenti un rischio sistemico non controllabile da Fed e Bce è un comportamento malsano perché il mercato non è più in grado di generare anticorpi da eventi inattesi. Tutto questo non implica che il mercato azionario crollerà domani. Ma quando arriverà la resa dei conti, se le autorità monetarie sbaglieranno anche una sola mossa, verranno a mancare improvvisamente tutti i compratori e allora potrebbero essere dolori».



## Senza ostacoli

Il rally di wall street. L'andamento dell'indice S&P 500 dal 9 marzo 2009 a oggi



FONTE: Ufficio Studi Il Sole 24 Ore

## L'ANALISI DEL RALLY A WALL STREET

### I SETTORI

### Un rialzo trainato da banche e ciclici

Mentre il grande rally culminato nel 2000 ebbe come grandi protagonisti i titoli tecnologici, il rialzo sviluppatosi dal 2009 a oggi ha avuto come protagonisti due comparti: quello dei consumi discrezionali (+323%) e quello dei finanziari (+254). Nella prima categoria finiscono i titoli legati ai consumi non di base come quelli delle auto, i media, il turismo, i beni di lusso e il retail. È un comparto molto sensibile quindi al tema della ripresa e dimostra evidentemente che dietro il movimento della Borsa c'è stata un'economia reale che ha dato segnali di ripresa e rilancio. Il secondo settore più brillante è stato quello dei bancari, la cui *performance* è strettamente collegata alla crisi e ai piani di salvataggio compresa l'abbondante liquidità fornita dalla Federal Reserve. In fondo alla classifica invece sveltano due settori più tradizionalmente difensivi: si tratta delle utility e dei telefonici, cresciuti appena (si fa per dire) del 68 per cento.