

LINK: <https://www.investiremag.it/investire/2021/02/09/news/fugnoli-kairos-partner-borse-alle-stelle-forse-sono-le-obbligazioni-a-essere-troppo-ca...>

MERCATI

Fugnoli (Kairos Partner), “Borse alle stelle? Forse sono le obbligazioni a essere troppo care”

Secondo lo strategist, più che di bolla azionaria sarebbe il caso di parlare di una contro-bolla obbligazionaria, in particolare sui titoli governativi globali che hanno rendimenti reali negativi



 Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos Partners



Le trimestrali Usa hanno sorpreso in positivo la comunità finanziaria, tra la quale circola da tempo l'ipotesi di una bolla delle valutazioni alimentata dalla liquidità abbondante e facile fornita dalle Banche



centrali per contrastare gli effetti della recessione post pandemia. La ricerca del valore reale di un asset però non è un esercizio semplice, come spiega **Alessandro Fugnoli**, strategist di Kairos Partners. “Nella vita pratica infatti conta il valore nominale – dice Fugnoli - Il valore reale è un’astrazione, perché di modelli di valutazione ce ne possono essere infiniti”. Come spiega lo strategist, certe metriche di valutazione sono effettivamente sui loro massimi storici: per esempio, il rapporto tra capitalizzazione di Borsa e Pil è ora del 175%, mentre il massimo storico era del 140% nel 2000. Sui massimi storici si colloca anche il rapporto tra fatturato e capitalizzazione di Borsa. Ma, secondo Fugnoli, bisogna anche considerare che a una fase di grande liquidità deve corrispondere per forza un rialzo azionario e obbligazionario, anche se “in altri tempi e circostanze la liquidità ha fatto crescere i valori immobiliari, cosa avvenuta in questi mesi solo in Usa con la fuga dalle metropoli verso sobborghi e campagna. Questa volta invece si è comprata essenzialmente la Borsa”.

Ebbene, se la letteratura insegna che quando la capitalizzazione delle Borse aumenta più del Pil ci si dirige spediti verso una bolla, forse a questo giro le cose potrebbero andare diversamente. “Innanzitutto le bolle vengono definite ex post ed è difficile prevedere ora se questa si verificherà – dice Fugnoli - Ma l’aspetto più interessante della fase attuale, a mio parere, è che più che parlare di bolla azionaria sarebbe il caso di soffermarsi sulla contro-bolla obbligazionaria, in particolare sui titoli di Stato che hanno rendimenti reali negativi”.

In altre parole, la sistematica repressione finanziaria da parte della Banche centrali cominciata nel 2008 avrebbe depresso il mercato obbligazionario e la crescita dei mercati azionari sarebbe solo l’inevitabile conseguenza. “In questa fase le obbligazioni non mantengono il valore di acquisto e non contengono l’inflazione”, dice Fugnoli. Che aggiunge: “E’ una specie di eutanasia, i cui effetti saranno ben visibili e più ampi nei prossimi anni, perché l’intenzione è far salire l’inflazione mantenendo i tassi inchiodati a zero o poco più”. Il risultato, spiega lo strategist, è un sostanziale trasferimento di ricchezza dai debitori ai produttori, siano essi governi o aziende. “E’ un sistema di sussidi, che tende a mantenere in vita tutti gli attori, anche le aziende meno efficienti, e che nel medio periodo genera una perdita progressiva di produttività dell’intero sistema”, dice Fugnoli. Quanto a lungo potrà durare questo meccanismo? “Nei sistemi socialisti è durato molti anni. Ma, ripeto, il prezzo che si paga in termini di innovazione e competitività è altissimo”, conclude Fugnoli.