

I MERCATI

**Borse, crollo peggiore da Lehman
Oro, vendite per coprire le perdite**

Mercati. Per i listini la settimana più difficile dal 2008: rosso oltre il 10% per tutti gli indici principali. Il lingotto cede oltre il 3%, il calo più marcato dal 2013: investitori a caccia di liquidità immediata

Maximilian Cellino

Sui mercati finanziari nessuno sfugge ormai al contagio del coronavirus, neanche l'oro. L'abitual rifugio nei momenti di tempesta sui listini ha perso ieri oltre il 3%, con il calo più marcato dal 2013 proprio perché gli investitori, costretti a ricoprire i margini richiesti per le perdite subite su altri mercati, non hanno trovato altra soluzione che vendere un asset i cui prezzi viaggiavano ormai ai massimi da 7 anni. E se questo può in fondo apparire un effetto essenzialmente tecnico, il suo verificarsi la dice in fondo lunga su quanto sia stata rapida e violenta la furia che si è abbattuta nelle ultime 5 sedute.

A conti fatti la settimana appena alle spalle è infatti per le Borse globali la peggiore dai tempi del crack Lehman del 2008, con perdite a doppia cifra per tutti i principali listini: partendo da Milano - l'epicentro del virus già fin da lunedì - dove con il -3,6% di ieri che ha mandato in fumo altri 21 miliardi di euro in capitalizzazione si sono raggiunte perdite settimanali per il 11,3%, per proseguire a Parigi (-12,1% nelle ultime 5 sedute), Francoforte (-12,8%), Madrid (-11,7%) e Londra (-11,4%). Anche Wall Street, che pure ha provato a reagire risalendo nel pomeriggio dai minimi di giornata, non è sfuggita alla regola che configura una «correzione» tecnica.

Il rischio di una diffusione del virus nei cinque continenti della Terra, e il conseguente blocco dell'economia che rischia di provocare una recessione globale sembra davvero essere stato messo a fuoco dagli investitori, che fino a sette giorni fa ritenevano (o speravano) che gli effetti del contagio potessero rivelarsi passeggeri o circoscritti all'area di origine, rendendo inutili (se non addirittura dannosi) i paragoni con i precedenti casi di epidemie. E se non manca chi, come il consigliere economico della Casa Bianca, Larry Kudlow, cerca di frenare l'evidente panico di certi investitori provando a ridimensionare gli effetti che lo stesso crollo di Borsa potrà esercitare sulla crescita Usa, l'atteggiamento generale sembra per il momento essere differente.

A confermarlo sono le poche attività, forse le uniche, in grado di attirare denaro in questi giorni: quei titoli di Stato dei Paesi ritenuti più solidi, rimasti probabilmente l'ultimo baluardo all'interno del quale rifugiarsi nella situazione attuale. Sotto questo aspetto è particolarmente significativo segnalare la discesa fino a -0,60% del decennale tedesco e i nuovi minimi storici all'1,15% per il pari scadenza statunitense: due simboli della ricerca di affidabilità a tutti i costi (anche di rimetterci denaro, come nel caso dei Bund), ma anche

della crescente attesa per possibili mosse delle Banche centrali.

Guardando ai tassi impliciti del mercato monetario si scopre infatti come gli operatori stiano ormai scontando un taglio dei tassi di interesse di almeno 25 punti base da parte della Federal Reserve nella prossima riunione del 17-18 marzo e almeno altre due mosse simili entro fine anno. Ma si guarda con attenzione anche alla Bce (che si incontrerà una settimana prima, giovedì 12 marzo),

che pure non ha ormai più tanti margini di manovra. E da parte delle Banche centrali non si escludono neppure riunioni straordinarie in anticipo rispetto alle scadenze prefissate: sarebbe la prima volta dal 2008, e un ulteriore segnale della gravità della situazione.

Alla caccia dei titoli del reddito fisso non hanno partecipato neanche ieri i BTP di casa nostra. Con l'ulteriore aumento del rendimento all'1,11% il decennale italiano ha così portato



Il crollo dell'oro. Dopo aver sfiorato a inizio settimana quota 1.700 dollari, sulla scia della ricerca dei beni rifugio, ieri improvvisò sell-off: lingotto sotto 1.600 dollari per le vendite improvvise di investitori costretti a ricoprire i margini richiesti per le perdite subite su altri mercati.

171 punti

LO SPREAD BTP-BUND
Differenziale fra titoli di Stato in netto rialzo: il rendimento del decennale italiano tocca l'1,11 per cento

L'INTERVISTA

Davide Serra. «Le asset class che hanno beneficiato dei tassi zero sotto pressione finché durerà l'emergenza»

«Paghiamo il prezzo di valutazioni esagerate Ora volatilità a lungo»

Andrea Franceschi

«A zioni, bond societari ad alto rendimento, debito emergente, prestiti a leva... Tutte le classi di investimento che hanno prosperato in questi anni di liquidità facile sono vulnerabili ora che la volatilità è tornata ai massimi sui mercati finanziari. E le tensioni sono destinate a durare finché l'emergenza Coronavirus non sarà alle spalle». Questa la previsione di Davide Serra, fondatore e Ceo di Algebris, secondo cui è illusorio pensare che le banche centrali possano arginare quella che rappresenta l'inedita minaccia di questa crisi: il blocco della catena di fornitura dell'industria globale.

Che sta succedendo sui mercati? C'è stato uno shock dovuto al fatto che, quello che prima sembrava essere solo un problema cinese, si è trasformato in un'emergenza globale e gli investitori, che fino a settimana scorsa scommettevano che il problema potesse essere contenuto, ora devono fare i conti col rischio di un blocco dell'economia globale per effetto delle inevitabili misure di quarantena che i governi saranno costretti ad attuare se non vogliono portare al collasso il loro sistema sanitario.

Quanto durerà questa fase di forte volatilità? Durerà finché l'emergenza sanitaria non sarà passata. Si spera in primavera-estate con l'aumento delle temperature. Ma nel frattempo dobbiamo mettere in conto settimane se non mesi di stop che rischiano di assestare un durissimo colpo all'economia mondiale. Purtroppo è una situazione "loose-loose" in cui si ha solo da perdere.

Cosa possono fare le banche centrali in questa situazione? Ben poco. Il rischio è quello di uno shock sulla catena di produzione globale a fronte del quale la politica monetaria può fare poco o nulla: se taglio i tassi posso dare un contributo ad abbattere il costo del debito di famiglie e imprese ma certo non posso far ripartire gli impianti industriali. Specie se si trovano in Cina.

Per Wall Street e l'Europa è stata la peggior settimana dal 2008: come mai c'è stato un crollo tanto violento? Perché si viaggiava su valutazioni esagerate. In particolare sull'azionario o sui corporate bond ad alto rischio (high yield). Anni di politica monetaria espansiva hanno costretto gli investitori in tutto il mondo a prendere sempre più rischio. Non c'è stata alternativa: in

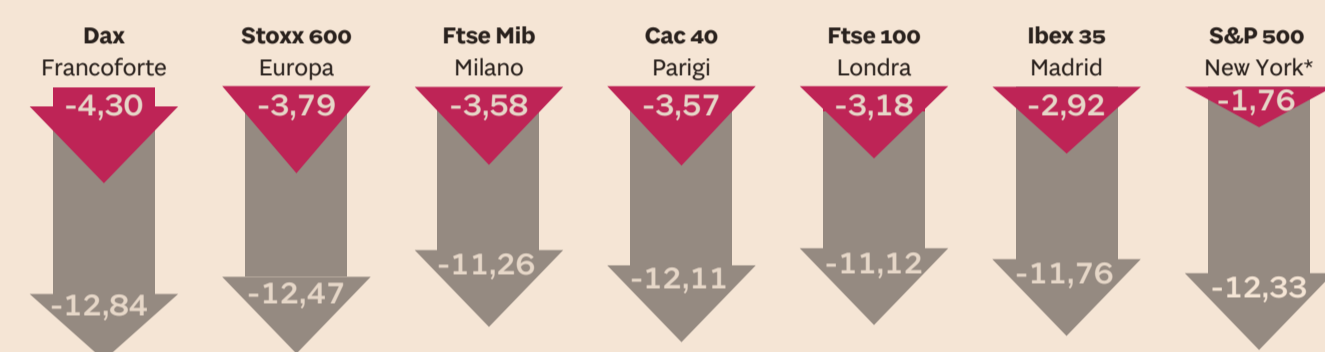


Il rischio è quello di uno shock sulla catena di produzione globale a fronte del quale la politica monetaria può fare poco o nulla

Il crollo delle Borse

Performance % di ieri e ad una settimana

■ IERI ■ AD INIZIO SETTIMANA (21 FEBBRAIO)



(*) Alle 20 ora italiana

LA PERFORMANCE DEGLI ETF SHORT

Chi scommette contro Piazza Affari spunta ora guadagni a doppia cifra

Il rialzo settimanale è stato intorno al 13%, ma ad un anno la flessione è del 17%

Andrea Gennai

Crollano i mercati azionari a Wall Street dal 2008 ma non tutti si disperano. Anzi. Gli amanti delle strategie al ribasso esultano dopo mesi di sofferenza. Una consolazione per coloro che hanno deciso di puntare sugli Etf short, i "clone" quotati a Piazza Affari che investono al ribasso sugli indici azionari principali. Gli Etf hanno registrato guadagni settimanali a 2 cifre: sopra il 10% per gli strumenti di base mentre quelli a leva hanno raggiunto anche performance superiori al 40 per cento.

Esemplare quanto accaduto allo strumento che investe proprio sul ribasso del Ftse Mib: il rialzo

settimanale è stato intorno al 13% ma ad un anno la flessione è del 17% per effetto del rally che ha interessato anche Piazza Affari nel 2019. Il primo fattore imprescindibile è il timing di entrata sugli strumenti "short", soprattutto per quelli a leva che nel tempo subiscono un disallineamento dal sottostante per via dell'effetto "compounding". Nel lungo termine i mercati tendono più a salire che a scendere e questo fattore non va sottovalutato.

Nessuno poteva prevedere il crollo dell'ultima settimana almeno in questi termini di intensità anche se i mercati stavano salendo da molti mesi. È riuscito a ottimizzare la strategia al ribasso chi è riuscito ad aprire posizioni in maniera "chirurgica", relativamente ai tempi di ingresso.

Sono approcci che richiedono investitori consapevoli che conoscano il loro meccanismo di funzionamento. Al momento quanto

sta accadendo è una fase correttiva sui principali listini (intesa come perdita sopra il 10% dai massimi) mentre per entrare in un mercato "orso" tecnicamente un indice deve perdere il 20% dai massimi.

Uno degli impieghi più funzionali che viene fatto di questi strumenti, nelle strategie di portafoglio, è quello di utilizzarli per proteggere un paniere di titoli. Ad esempio un risparmiatore decide di costruire un "giardinetto" di azioni del Ftse Mib puntando su quei titoli che mostrano un maggiore dividendo oppure una maggiore forza relativa e si "copre" con questo Etf per proteggere la strategia senza smontare il portafoglio in caso di variazioni delle condizioni di mercato. Se l'indice generale dovesse indebolirsi il "clone" si apprezza e il risparmiatore scommette che il portafoglio di titoli faccia meglio del mercato.



SUL WEB
Sul sito internet aggiornamenti in tempo reale, approfondimenti e contenuti esclusivi sulla situazione dei mercati. Focus anche sulle banche italiane: l'analisi di Moody's sull'impatto atteso

20%

LA QUOTA «ORSO»
Per entrare in una fase di mercato «Orso» un indice deve perdere il 20% dai massimi; per la correzione invece la flessione deve essere del 10%

L'ACCUMULO PROVOCA UNA FORTE SPINTA RIBASSISTA

Materie prime a picco, scorte a livelli record

Le quotazioni del greggio cadono per la sesta seduta consecutiva: -5%

Sissi Bellomo

Petroliere ferme in mare in attesa di trovare un acquirente. Magazzini stipati di metalli che le fabbriche non riescono a utilizzare, carni e altri prodotti agricoli che marciscono nei frigoriferi in attesa che la Cina riprenda a importare. L'epidemia di coronavirus, che si è ormai estesa a 55 Paesi nel mondo, sta creando montagne di scorte: un fenomeno che potrebbe ulteriormente accentuare (e prolungare) le pressioni ribassiste sui mercati delle materie prime, che sono già oggi fortissimi.

-15%

IL CROLLO DI SETTIMANA
Registrato dal Wti, che ormai vale poco più di 44 dollari al barile. È dal 2008 che non si assisteva a un balzo indietro così significativo

Le quotazioni del greggio sono crollate per la sesta seduta consecutiva, con perdite superiori al 5% che hanno spinto il Brent per maggio sotto 50 dollari al barile. Il Wti, che ormai vale meno di 45 \$, ha perso circa il 15% in una settimana. L'ultima volta che c'era stato un ribasso così rapido era nel 2008, dopo il collasso di Lehman Brothers.

Persino l'oro ha perso oltre il 3% (a 1.590 \$/oncia), un tracollo che si verifica molto raramente: solo nei momenti peggiori, quando pesanti margin call spingono a vendere qualunque asset, anche i beni rifugio pur di avere liquidità. Tra i metalli industriali intanto il rame, l'alluminio e lo zinco sono scesi ai minimi da tre anni, colpiti da un'ondata di vendite che ha travolto l'intero listino del

London Metal Exchange.

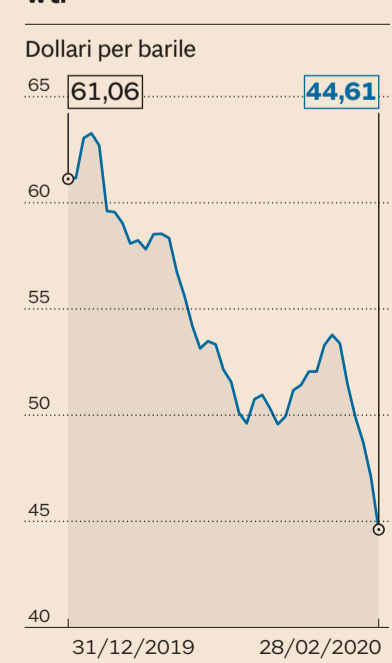
È fuga dal rischio, senza dubbio. Ma è anche un tema di scorte, che soprattutto in Cina si stanno accumulando a livelli inverosimili, tanto che gli industriali del settore dei non ferrosi hanno chiesto aiuto al governo per svuotare i magazzini: potrebbe intervenire lo State Reserve Bureau, l'ente che gestisce le riserve strategiche di materie prime. Anche all'ShFE, la borsa dei futures di Shanghai, ci sono scorte di metalli da primato, ai massimi dal 2017. E traboccano pure i magazzini Lme: le giacenze di nickel sono addirittura triplicate in tre mesi.

L'accumulo degli stoccaggi ha una forte valenza ribassista. Non solo è il segnale più evidente della crisi dei consumi, ma dal punto di vista dei fornitori di materie prime costituisce

anche un'ipoteca sul futuro. Il ribasso dei prezzi potrebbe addirittura accentuarsi se i prodotti verranno svenduti per liberare spazio nei magazzini, oppure se la Cina una volta finita l'emergenza virus rinverrà la ripresa delle importazioni dando priorità allo smaltimento delle scorte.

L'allarme tocca da vicino anche l'Opec Plus, che si riunirà la settimana prossima per decidere come fronteggiare la caduta dei prezzi del petrolio. L'Arabia Saudita, secondo fonti del Financial Times, starebbe ora prendendo per un taglio di produzione extra di un milione di barili al giorno, che porterebbe la riduzione totale a 3,1 mbg. Sarebbe l'intervento più drastico dai tempi della recessione globale. E anche la Russia, pure restando cauta, ora sembra incline a intervenire: «Dob-

Wti



L'accumulo degli stoccaggi ha una forte valenza ribassista: il crollo dei prezzi può ora accentuarsi

biamo vedere come si sviluppa la situazione del coronavirus - ha detto il ministro Alexandr Novak all'agenzia Interfax - Ma come vedete ci sono già parecchi casi in Europa, dunque le previsioni (sulla domanda petrolifera) andranno riviste».

Al centro dell'attenzione dell'Opec Plus c'è senza dubbio il numero crescente di petroliere ormeggiate in Asia per essere usate come stoccaggi galleggianti: un'opzione non giustificata da interessi speculativi (oggi come oggi si perde del denaro) ma che rappresenta piuttosto una scelta obbligata. Solo nei pressi di Singapore si contano già una quarantina di Vlcc usate come stoccaggi galleggianti. A bordo ci sono almeno 80 milioni di barili: in parte di greggio, ma soprattutto di carburanti per navi e aerei dopo che il coronavirus ha semiparalizzato i trasporti, al punto da mettere in crisi la logistica a livello globale.