

Il record è durato poco e non ha retto alla prova della campanella di chiusura, ma il 12 agosto, l'indice S&P500 ha brevemente rotto il suo massimo record fissato il 19 febbraio scorso: ovvero, poco prima della grande correzione che fece entrare ufficialmente in campo la Fed in modalità all-in. Poco male, l'ennesimo appuntamento al rialzo con la storia è stato solo rimandato. Ciò che interessa di quel giorno è la contemporaneità con un altro obiettivo raggiunto, quasi la perfetta immagine del nesso causale che sta muovendo i mercati.

Il grafico di figura 65 mette la questione in prospettiva: proprio dai minimi di marzo al 12 agosto, infatti, la liquidità immessa nel sistema finanziario dalle Banche centrali è equivalsa a 9 trilioni di dollari, passando da 79 agli 88 attuali. Di fatto, il costo – tutt'altro che a buon mercato – del record brevemente battuto dall'indice benchmark newyorchese. Ma non basta. Stando ai calcoli di Bank of America, dalla crisi Lehman a oggi le Banche centrali del cosiddetto G-6, escludendo quindi la Pbc cinese, hanno immesso qualcosa come 24 trilioni di dollari, un quarto del Pil globale e prezzando nel novero generale anche le varie forme di stimolo messe in campo dalla Banca centrale di Pechino, ci si attende che entro la fine del 2021 quella cifra avrà raggiunto quota 28 trilioni di dollari. Tutto questo per evitare un collasso terminale del mercato azionario.



Figura 65 - S&P500 vs. liquidità

Ma ecco che sempre Bank of America pare andare oltre con la sua analisi, spingendosi addirittura verso quella che pare una palese messa in discussione del regime di QE perenne e sistemico: “Se solo la gente che sta protestando sapesse che dovrebbero mettere nel mirino non Capitol Hill ma il palazzo del Marriner S. Eccles...”, scrive Michael Hartnett nel suo ultimo report, di fatto sottolineando come l'inuguaglianza sempre crescente sia da imputare più alla Fed che alla politica.

E a confermarlo ci pensa in prima istanza questo grafico

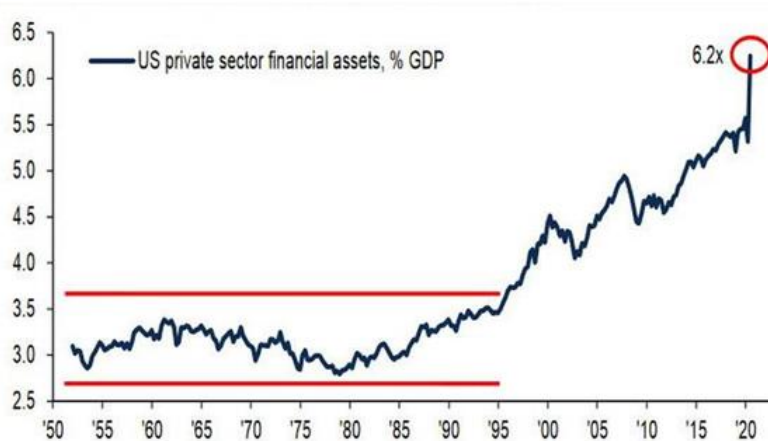


Figura 66 - Peso degli asset finanziari statunitensi sul PIL USA
Fonte: BofA Global Investment Strategy

contenuto nello studio, il quale mostra come il valore degli asset finanziari statunitensi (un proxy per definire la magnitudo di Wall Street) abbia appena sfondato la quota record di 6.2 volte il Pil americano (di fatto, a sua volta il proxy di Main Street o della vecchia, cara economia reale). Insomma, anni e anni di QE sistemico non solo hanno reso la piazza finanziaria Usa davvero **too big to fail**¹, obbligando quindi le istituzioni e i regolatori a fare di tutto per sostenerne i corsi, ma la Fed con il suo operato ha allargato il gap della disuguaglianza a dismisura. Per Hartnett, “oramai conta solo la liquidità. Il Pil americano ha perso 10 trilioni di valore e abbiamo patito milioni di posti di lavoro andati in fumo ma ecco che 21 trilioni di dollari in politiche di stimolo, equivalenti a 2 miliardi di acquisti di assets da parte delle Fed ogni ora, hanno silenziato l’intera criticità, pur non offrendo risposte al problema”².

Ma non basta, perché questi due grafici

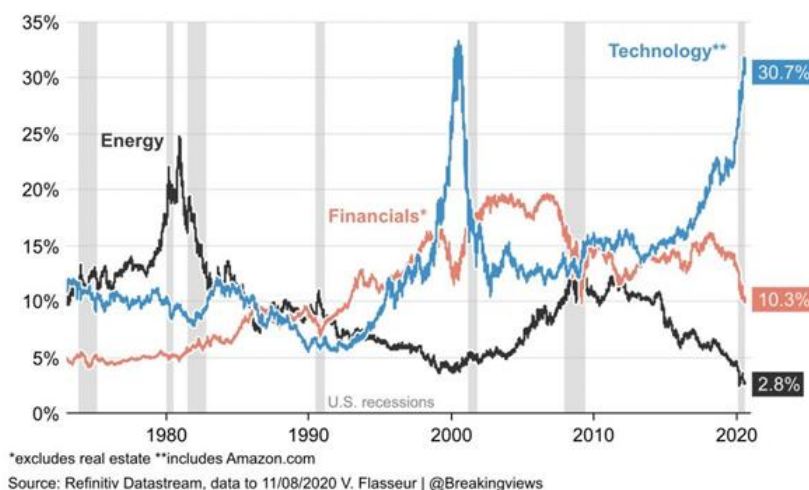


Figura 67 - Capitalizzazione di mercato dei tre principali settori merceologici

¹ Troppo grande per fallire

² Tutto questo, quindi, ci spinge a chiederci, ancora una volta, chi ha guadagnato in questo gioco, ideato dai potenti per i loro protetti, vale a dire i super-ricchi. Ancora una volta, le politiche che, sulla carta, avrebbero dovuto incentivare la vita comune, sono risultate fallimentari, perché hanno incentivato le disuguaglianze.

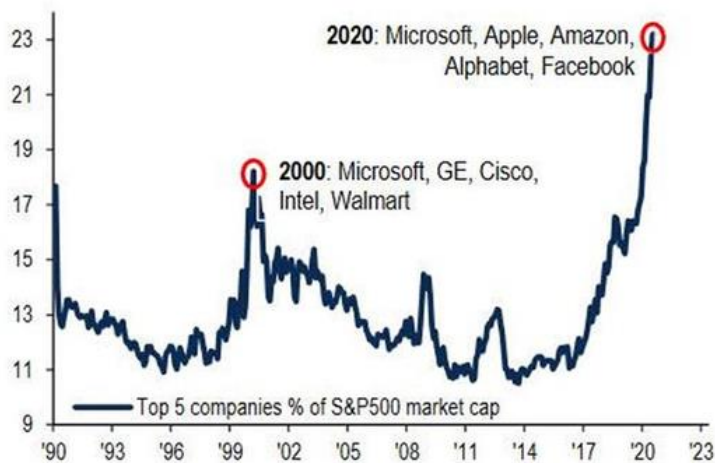


Figura 68 - Peso sul totale del mercato azionario delle prime cinque aziende
Fonte: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

evidenziano un'altra criticità troppo spesso ignorata e silenziata dalle tsunami di liquidità in circolo: non solo il mercato azionario appare manipolato dal flusso di denaro a costo zero immesso nel sistema senza soluzione di continuità dalle Banche centrali, ma oggi l'intero baraccone di Wall Street appare retto unicamente dal comparto tecnologico, in quello che sembra uno spaventoso e inquietante déjà vu del 1999-2000, come mostra la linea azzurra del grafico della figura 67. Dal grafico si nota anche come negli anni ottanta il petrolio, inteso come comparto energia, pesasse per il 25% del market cap dell'azionario Usa, salvo oggi languire a meno del 3%. Il grafico della figura 68, poi, estremizza ulteriormente la dinamica, poiché mostra come solo 5 titoli azionari del settore oggi pesino per il livello record del 23% del totale, ben oltre il 19% raggiunto proprio nel picco della prima bolla tech dai big dell'epoca. Insomma, una situazione che apre scenari decisamente poco tranquillizzanti.

Soprattutto alla luce del peso sempre maggiore degli investitori retail, saliti in giostra in massa proprio a partire dallo scorso marzo, quando l'intervento della Fed sui minimi della correzione ha innescato il rally ancora oggi in atto e il programma di sussidio federale ha garantito un reddito da investire.

Ed ecco che questo ultimo grafico

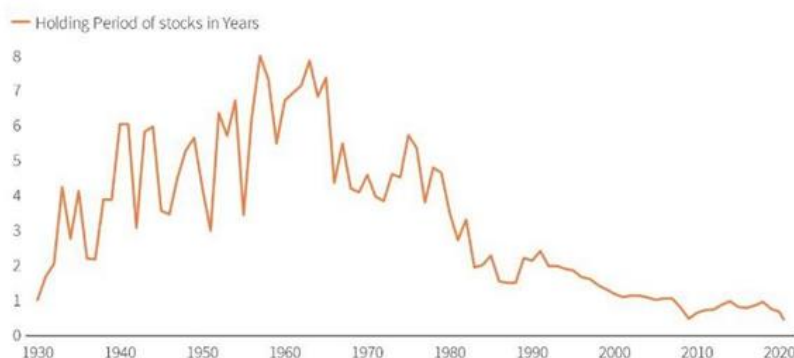


Figura 69 - Periodo di detenzione delle azioni in portafoglio, espresso in anni.
Fonte Wall Street Journal

aggrava se possibile il quadro di rischio potenziale. Stando a uno studio condotto dalla Reuters, infatti, l'ammontare di tempo che l'investitore medio mantiene di detenzione su un titolo è crollato nelle ultime decadi, subendo un'ulteriore, drastica accelerazione proprio in concomitanza dell'interventismo delle Banche centrali e dell'eccesso di liquidità. Se solo alla fine del 2019 la media

era di 8,5 mesi, a giugno di quest'anno si era già scesi a 5,5 mesi. Insomma, addio alla logica da investitore sistematico del buy and hold, ora a imperare è quello che Rob Almeida, portfolio manager alla MFS, definisce "dittatura dello short-termism, una conseguenza del fatto che l'abuso di stimoli abbia cancellato del tutto il concetto di prezzatura rispetto al capitale in gioco. E la crisi da Covid ha solo esacerbato il trend".

E, tanto per caricare il peso dei precedenti, ecco che si fa notare come il record al ribasso che è appena stato battuto risalisse all'annus horribilis 2008 con i suoi 6 mesi. Inoltre, il combinato di tassi a zero, piattaforme on-line senza costi di commissione o ingresso e trading automatizzato e algoritmico ha portato all'abuso di investimento non professionale basato su informazioni che spesso non si padroneggiano, tanto da risultare in alcuni casi palesemente false o basate sul principio del pump'n'dump³ posto in essere dalle stesse aziende.

Non a caso, la percentuale di portfolio di investimento che hanno subito turnover nell'arco temporale di 12 mesi è salita a un impressionante 92% alla fine di giugno, dal già estremo 85% del dicembre 2019. La questione appare tanto semplice quanto formalmente lunare, almeno stando ai continui record infranti dagli indici, i quali deporrebbero infatti a favore di un ottimismo a oltranza: con basi sottostanti così fragili e una dipendenza pressoché totale dalle Banche centrali, Fed in testa, cosa potrebbe accadere al mercato in caso di una nuova, severa correzione che colga impreparati e con la guardia momentaneamente abbassata non tanto i partecipanti quanto i regolatori?

³ Con il termine *Pump & Dump* (tradotto "pompa e sgonfia") ci si riferisce ad una tipologia di frode che consiste nel far lievitare artificialmente il prezzo di un'azione a bassa capitalizzazione con l'obiettivo finale di vendere titoli azionari acquistati a buon mercato ad un prezzo superiore.