

30 settembre 2020

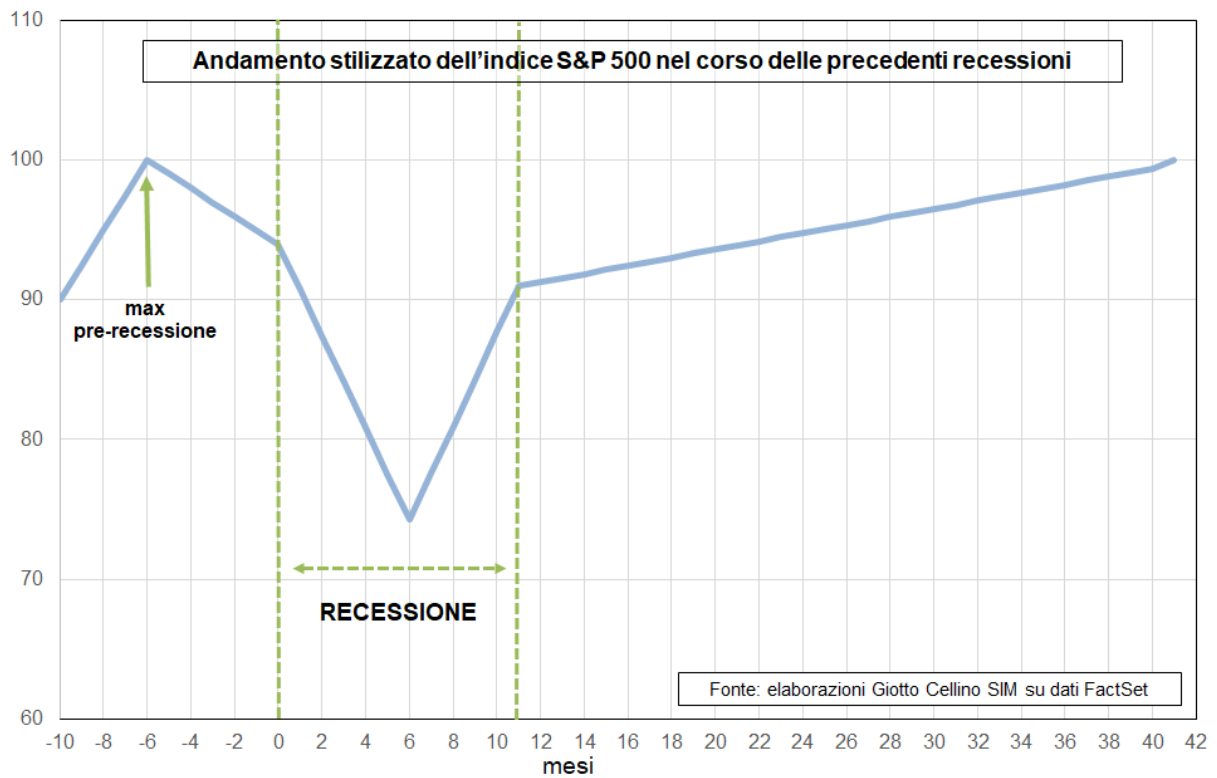
Considerazioni sulle fasi di inversione degli indici azionari

Non tutte le correzioni dei mercati azionari sono causate da recessioni delle economie sottostanti, talvolta le cause sono di natura squisitamente finanziaria: ne sono un chiaro esempio i ribassi del 2000 e del 2007, quando i mercati avviarono la discesa in conseguenza della bolla dei titoli tecnologici, nel primo caso, e della crisi dei mutui sub-prime, nel secondo. Il rallentamento dell'economia, che come noto fu drammatico nel 2008, avvenne solo in una fase successiva, per effetto della crisi finanziaria.

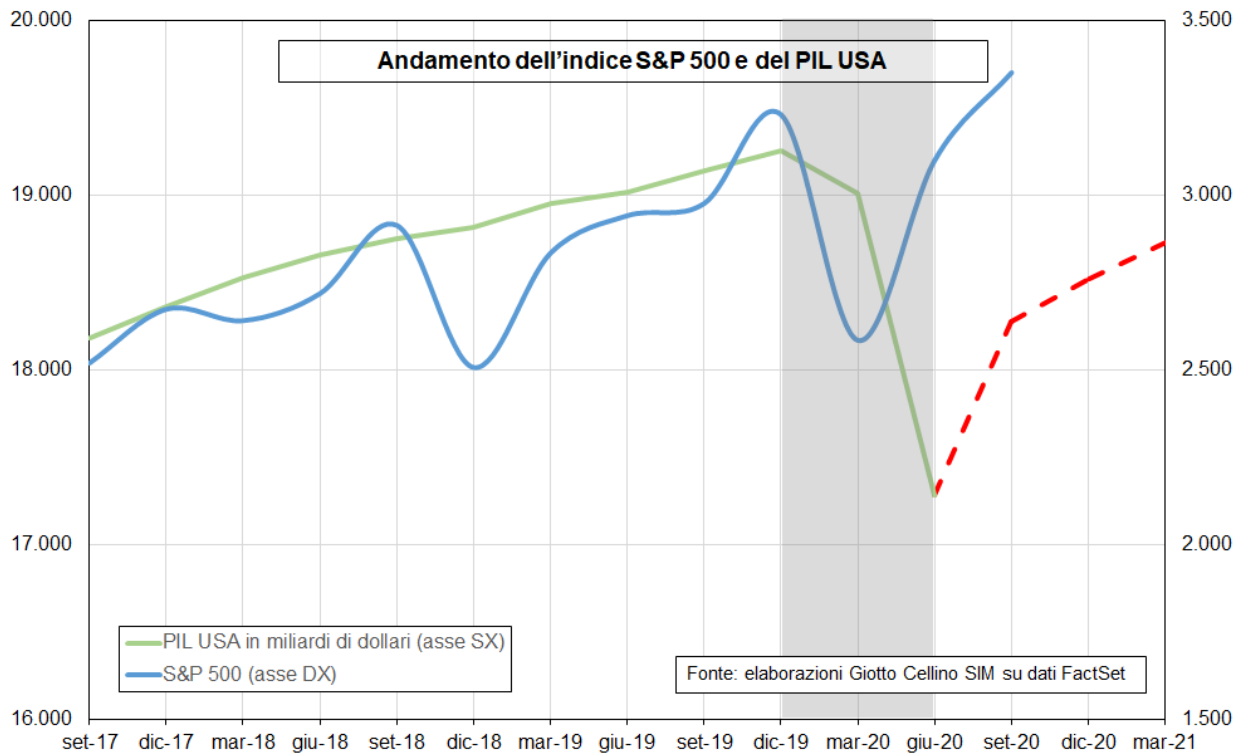
Quando però i ribassi di borsa si intrecciano con la contrazione dell'economia, tendono a seguire schemi piuttosto ripetitivi che è utile conoscere.

Sulla base dello studio delle cinque recessioni che si sono osservate negli USA a partire dal 1978, si può affermare che, in media, il mercato azionario ha iniziato a correggere sei mesi prima che l'economia entrasse in recessione, definita convenzionalmente come un periodo di almeno due trimestri di contrazione del PIL, ed ha toccato il minimo cinque mesi prima che l'economia tornasse a crescere.

Il grafico che segue rappresenta l'andamento stilizzato dell'indice S&P 500 della borsa USA nel corso delle precedenti recessioni dell'economia americana, che in media sono durate 11 mesi. Sull'asse delle ascisse è misurato il tempo, ponendo $t = 0$ in corrispondenza dell'inizio della recessione: da qui deriva che, sulla base delle nostre osservazioni, in media il massimo pre-recessione si è osservato al tempo $t = -6$, mentre il minimo si colloca al tempo $t = +6$, cioè cinque mesi prima della fine della recessione che, in media, si è osservata in $t = +11$.



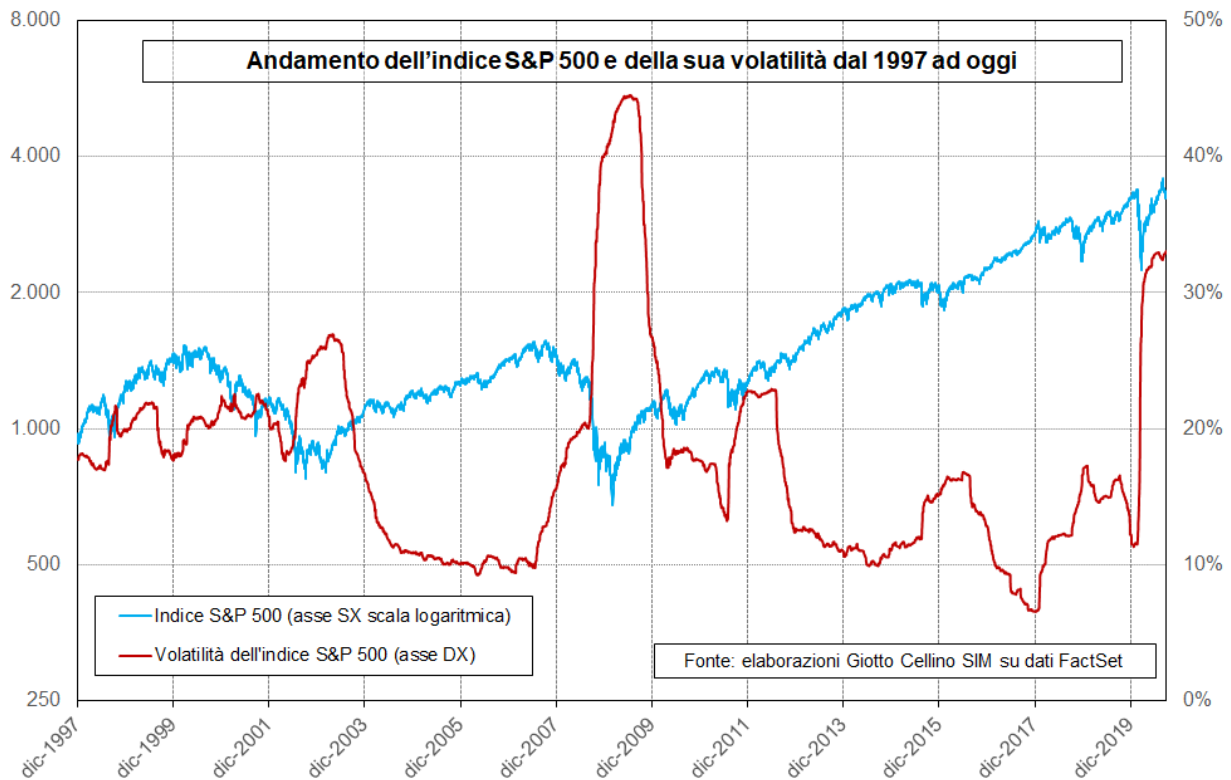
L'assoluta esogenità della recessione del 2020 ha impedito al mercato azionario di anticiparne l'inizio con il ribasso, ma la regola secondo la quale il minimo del mercato azionario è raggiunto a recessione ancora in corso è stata pienamente rispettata, poiché l'indice S&P 500 ha invertito la propria marcia il 23 marzo, avviando il poderoso rimbalzo tuttora in essere.



Come si vede nel grafico, l'indice azionario si è avviato sulla strada del rialzo al termine del primo trimestre 2020, nel pieno della tremenda recessione causata dalla pandemia (la cui estensione temporale è evidenziata dalla banda grigia). Anche in questa occasione, dunque, il mercato azionario ha anticipato il recupero della congiuntura economica, che è atteso, secondo gli analisti, già nel terzo trimestre (nel grafico, l'andamento atteso del PIL USA è rappresentato dalla linea rossa tratteggiata).

Un'altra caratteristica interessante delle fasi di ripresa dei mercati è rappresentata dall'incertezza che le caratterizza. L'incertezza deriva dalle vedute estremamente multiformi degli investitori nel corso di ogni momento di transizione: prima che tutti gli osservatori condividano la medesima visione della realtà, infatti, è inevitabile che alcuni guardino ad essa ancora con gli occhi del passato, mentre solo pochi, inizialmente, colgono il cambiamento.

All'inizio di un rialzo azionario, quindi, molti ancora "vivono" nel ribasso che l'ha preceduto e solo alcuni iniziano a intravedere la nuova tendenza. Nel tempo, le fila dei "rialzisti" si infittiscono e quelle dei "ribassisti" si sfoltiscono, ma prima che ciò accada le opposte visioni che dividono gli investitori sono fonte di grande incertezza: l'incipiente rialzo è sovente interrotto da brusche correzioni che, momentaneamente, sembrano dare ragione a chi ancora non è convinto del cambiamento di tendenza. Una siffatta condizione è misurata da un'elevata volatilità, riscontrabile in tutte le fasi di inversione, come si può osservare nel grafico seguente, che mostra come tutte le ripartenze dell'indice S&P 500 siano state sottolineate da picchi di volatilità.



Fu così per il rialzo avviato nell'agosto del 1998, accompagnato da una crescita della volatilità che segnò il massimo in ottobre; al grande rialzo che prese piede nel marzo 2003 si accompagnò un picco di volatilità che si manifestò in aprile, mentre, sei anni dopo, nel marzo 2009 il mercato segnò il profondissimo minimo post grande-recessione e nel giugno dello stesso anno la volatilità toccò il massimo assoluto osservato nel periodo analizzato.

Tralasciando alcuni episodi minori, giungiamo al minimo dello S&P 500 di marzo 2020 cui, come in tutti i casi che si sono osservati, seguirà un massimo di volatilità che potrebbe non essere lontano. Ma prima di ridursi, la volatilità potrebbe produrre ancora momenti di perturbazione, da considerare come occasioni di ingresso sul mercato azionario, che, grazie al sostegno dell'incipiente ripresa del ciclo economico, dovrebbe aver inaugurato una nuova fase rialzista.

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. La Giotto Cellino SIM S.p.A., i suoi soci, amministratori o dipendenti possono detenere ed intermediare titoli delle società menzionate e, più in generale, possono avere uno specifico interesse e/o un conflitto di interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari o alle operazioni oggetto della pubblicazione.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.