

Il Punto Mensile sui Mercati

Gestori. *“Si sta come d'autunno sugli alberi le foglie...”*

Non me ne vogliano i cultori della poesia se prendo a prestito questo capolavoro di Ungaretti per definire uno status mentale piuttosto che fisico. Siamo pieni di dubbi e invece bisogna rimanere molto razionali quando si vanno ad analizzare le cose, non per quello che appaiono ma per quello che sono, cercando però anche di capire come saranno.

Bisogna essere onesti quindi e affermare che allo stato attuale, di fronte alla più grande manovra monetaria della storia, l'economia reale sembra non rispondere. A fronte di tutto questo i mercati azionari sono comunque sui massimi (in alcuni casi sui massimi relativi), nonostante negli ultimi giorni di maggio abbiano offerto segnali di indebolimento. Il Nikkei per esempio, che era salito fino a quasi 16.000 punti (intraday), allo stato attuale si trova a circa 13.200 punti, con una correzione di circa 17 punti percentuali dai massimi.

Il problema in realtà nasce dal mercato obbligazionario, dove i rendimenti dei bond giapponesi JGB hanno anticipato il rialzo dell'inflazione attesa (che ancora non si vede), aumentando di conseguenza il loro rendimento reale, mentre è fondamentale che i tassi reali siano negativi per poter consentire all'inflazione di erodere il debito e di far ripartire i consumi. Allo stesso tempo, il bund tedesco è passato da un rendimento dell'1,2 all'1,5 per cento, perdendo quindi oltre due punti e mezzo..!

Se vi ricordate, vi avevo proprio messo in guardia di fronte al rischio del rialzo dei tassi che, per quanto modesto, può comunque fare male...

E per il futuro, cosa possiamo aspettarci, visto che di statistiche relative al passato sono pieni tutti i database? La mia personale sensazione è che la Fed abbia voluto dare un segnale ai mercati, facendo chiaramente capire che non potevano pensare di salire in maniera indisturbata, senza riflessioni di sorta, solo perché papà Bernanke era al loro fianco. Quindi, il fatto che le borse abbiano tirato il fiato è certamente un fattore positivo. Certo sarebbe bello uscire ai massimi e rientrare ai minimi del periodo, ma come abbiamo già avuto modo di osservare in passato, questa è pura utopia.

Per questo motivo credo che questi momenti di ribasso possano essere considerati come occasioni di acquisto per coloro che non fossero ancora entrati sull'equity, o momenti di ulteriore accumulo per coloro che invece avessero già iniziato a costruire una posizione.

In ogni caso, pur essendo i fondamentali completamente diversi, in merito al comportamento dei risparmiatori l'attuale situazione presenta delle interessanti analogie con il mercato del 1997-98 e anche l'andamento grafico in alcuni casi lo ricorda. In particolare, le obbligazioni governative hanno subito un ribasso che non si vedeva dal 1994. L'indice MSCI World sia nel '97 che nel '98 ha registrato importanti storni a causa della crisi asiatica prima e della crisi russa e del fondo LTCM poi. Analizzando invece l'indice S&P 500, vediamo che nel giugno '95 era a 533, a febbraio '97 si trovava a 816 e ad aprile '97 toccava i 737 punti. Mentre nel luglio '98 da un livello di 1184 era sceso fino a 970 (ottobre '98) per poi raggiungere i 1527 nel marzo del 2000..

Morale, le prese di beneficio sono indispensabili per una crescita strutturata e potete calcolare da voi le percentuali di rialzo e di ribasso a doppia cifra messe a segno all'epoca.

I risparmiatori americani nel primo trimestre 2013 hanno investito pesantemente nei fondi bilanciati, consentendo alle case di gestione di avere masse che possono essere indirizzate in parte sui mercati azionari e anche gli stessi risparmiatori italiani hanno cominciato ad abbandonare i titoli di Stato e le obbligazioni detenute direttamente per investire sui fondi (sebbene sui sei miliardi raccolti, oltre la metà sia confluita su prodotti obbligazionari di nuova generazione, della serie "se non è zuppa è pan bagnato", e soltanto due siano finiti in mano a gestori flessibili o bilanciati). Un altro segnale positivo.

Ovviamente, dovranno (dovremo) essere disposti a subire un po' di volatilità nei prezzi degli asset, eppure, anche sforzandomi di cercare migliori opportunità d'investimento, non vedo grandi occasioni sul mercato e quindi preferisco mantenere in portafoglio bravi stock picker piuttosto che bond picker.

Certo, come dicevo prima, la situazione macro è notevolmente differente rispetto a quindici anni fa e, probabilmente, sussistono maggiori rischi oggettivi. In quegli anni si stava facendo l'Europa unita e i tassi scendevano, oggi stiamo discutendo se ci sarà ancora un' Europa unita, i tassi sono già ai minimi e a settembre ci saranno le elezioni tedesche. Sembra davvero di essere in trincea.

Michele De Michelis