



Marzo
2021

Il Punto mensile – Marzo 2021

E' mia abitudine rileggermi quello che scrivo negli approfondimenti mensili per avere sempre un atteggiamento razionale nei confronti del mercato, ma soprattutto un approccio coerente in merito alle scelte di investimento che andiamo a operare per i nostri clienti.

Alla Frame innanzitutto cerchiamo di impostare una "rotta" da seguire, qualora le condizioni si rivelassero quelle previste, ma anche di prevedere eventuali aggiustamenti qualora si verificassero situazioni impreviste.

Che dire dunque? Sicuramente che la correzione che c'è stata tra la fine di febbraio e i primi di marzo (superiore al 10% sul Nasdaq, meno incisiva sul Dow Jones, che rappresenta maggiormente i titoli ciclici) non ci ha colto impreparati in quanto aver mantenuto in portafoglio strategie Long short Value non si è rivelata una cattiva idea. In tal modo abbiamo potuto cavalcare la rotazione, seppur proteggendo l'esposizione sulle "Quality growth".

Ha fatto decisamente peggio l'indice legato all'energia solare con un ribasso di circa il 30 %, che dopo essere salito moltissimo poteva essere vulnerabile a prese di beneficio. Questa correzione, a mio modo di vedere, avrebbe dovuto essere sfruttata da coloro che non avevano ancora posizione su questo settore, che noi riteniamo ancora molto interessante per il futuro, per quanto in portafoglio un'esposizione al solare è bene che non superi il 2-3 percento proprio a causa della sua volatilità.

Un'altra asset class dove siamo investiti e che si è presa una pausa di riflessione è il mercato azionario cinese, ma anche in questo caso rimaniamo abbastanza convinti che sia in atto un trend importante e quindi riteniamo di non dover intervenire.

Ovviamente non sono stati soltanto i mercati azionari a stornare, in quanto le correzioni borsistiche sono state originate proprio dall'aumento dei tassi americani che hanno causato una discesa dei prezzi dei bond, oltre ad un aumento del dollaro e scosse telluriche anche sugli Emergenti.

Poichè la maggiorparte degli operatori era "corto" di dollari, come spesso accade in queste situazioni, il movimento si è rivelato più aggressivo del dovuto a causa delle ricoperture degli operatori. Pur tuttavia, continuiamo a ritrovare del valore nelle obbligazioni dei Paesi Emergenti e in particolare in quelli asiatici che offrono rendimenti maggiori specie se paragonati, a parità di rating, a quelli europei e americani e con una ripresa economica post-pandemia certamente più avanzata.

Continuiamo a non avere posizioni direzionali sui titoli Corporate Investment grade (anche se da inizio anno c'è stata una correzione di oltre il 3 %) perche pensiamo che la remunerazione per il rischio sia ancora troppo bassa, mentre preferiamo mantenere posizioni su strategie Long short credit, il piu possibile Market neutral , per sfruttare eventuali momenti di volatilità futura.

Se vedo la situazione in generale, mi sembra di essere arrivato a metà del guado di un fiume dove non ha più alcun senso tornare indietro, perchè, a parità di rischio, conviene dirigersi verso l'altra sponda.

Se alle nostre spalle, infatti, abbiamo un anno di pandemia e di lockdown generalizzati che hanno messo a repentaglio l'economia mondiale, dall'altra davanti a noi osserviamo la valanga di denaro stampato dalle banche centrali e l'atteggiamento fiscale accomodante dei governi, corredato da una voglia incredibile di tornare alla normalità da parte di tutti.

Se riusciremo a raggiungere finalmente una immunità di gregge, grazie ai vaccini e alle guarigioni, per quale motivo non dovrei guardare avanti e cercare di guadagnare la sponda che mi trovo di fronte?

Anche se ogni tanto veniamo colpiti dalle onde e, presi dal panico, cerchiamo una via di uscita, se riusciamo ad evitare le zavorre (come i titoli con dei multipli assurdi che dovrebbero affondare in qualunque contesto di mercato) e ci facciamo trasportare dai titoli che hanno buoni fondamentali, che si trovano all'interno dei settori giusti e che sono guidati da management di qualità, perchè non cercare di attraversare questo momento di incertezza?

Una volta giunti sulla nuova sponda, avremo modo di riposare e ragionare sul futuro, ma adesso concentriamoci sul guado.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management