



**Maggio**  
**2022**

## Il Punto mensile – Maggio 2022

In accordo con il mio pessimismo anche questi ultimi 36 giorni (trascorsi dal mio ultimo approfondimento) si sono rivelati estremamente difficili per gli investitori, praticamente su tutte le asset class.

L'indice più importante del mondo, lo Standard & Poor's 500, alla fine ha perso il 20% da inizio anno, entrando ufficialmente in modalità "Orso". Un dato che, d'altra parte, servirà più alle statistiche future che al contesto attuale. Un paio di mesi fa pensavo che il livello attuale (intorno ai 3850/3900 punti) potesse rappresentare un punto di equilibrio, ipotizzando i tassi del decennale governativo americano al 3%. La realtà è che nell'ultimo periodo ho visto tanti, troppi segnali che, per utilizzare un eufemismo, mi fanno dormire poco sereno la notte.

Le settimane di calo adesso sono diventate sette, un evento che si è verificato solamente altre 3 volte in 94 anni, e i ribassi avvenuti nelle situazioni passate sono stati in linea con l'attuale, ovvero intorno a -15%, e in ben due occasioni vi è stata anche un'ulteriore settimana negativa, anche se non siamo mai andati oltre l'ottava. In passato, a quel punto, sono partiti dei rally con ampiezze diverse, il che in effetti depone bene anche per questa occasione visto che siamo in un contesto di estrema negatività e di ipervenduto.

Chissà dove sono finiti tutti i day traders che solo qualche mese fa affollavano i trading online e che

facevano la gara a comprare le Rivian?! Eppure, nonostante le valutazioni siano tornate a dei livelli quantomeno accettabili, temo che la FED non sia ancora soddisfatta e quando vedo dichiarazioni da "falco" anche da parte dei membri che in passato erano considerati le "colombe" per antonomasia, credo che le Growth Stocks balleranno ancora parecchio. Molto interessante il movimento del decennale americano che, dopo aver toccato il 3.2% di rendimento il 9 maggio, ha ripreso a svolgere la sua funzione di "protettore" delle asset allocation, tornando negli ultimi 10 giorni al ruolo di de-correlatore dello Standard and Poor's chiudendo l'ultima settimana con un rendimento del 2.78%, oltre quaranta punti base in meno rispetto al massimo.

Tutto ciò ha comportato un movimento di prezzo di quasi il 3%, praticamente quello che ha perso l'azionario, determinando il classico "flight to Quality" che non si vedeva da un po' di tempo. Questo a dimostrazione, quindi, che gli operatori avrebbero individuato in area 3.2/3.3% un livello target di tasso, inviando un chiaro segnale alla banca centrale americana. Allo stesso tempo però, la Fed ha affermato che vuole portare il tasso di inflazione di nuovo al 2% e visto che il motto è "never fight the FED" (e non "never fight the traders"), rimango cauto e dubbioso.

Vedremo perciò se riusciranno a fermare l'inflazione senza portare l'economia in recessione, ma soprattutto senza distruggere il

resto del mondo, perché si sa che gli americani non brillano per altruismo soprattutto quando vanno in difficoltà interna.

Situazione completamente diversa dall'altra parte, ovvero in Cina, dove la PBOC rimane accomodante, le valutazioni sono estremamente interessanti e a novembre ci sarà l'elezione del Capo dello Stato. Benché alcuni operatori vedano in questa occasione un rischio politico molto importante, personalmente ritengo invece possa essere un catalizzatore positivo. Non voglio comunque nascondermi dietro un dito, poiché finora per me l'investimento sull'azionario cinese è stato solo motivo di delusione, pertanto la mia è soprattutto una speranza, visto che è sempre difficile prevedere cosa vogliano fare. Anche gli indici del mercato obbligazionario Corporate sembrano aver trovato un po' di supporto negli ultimi giorni, benché gli operatori specializzati stiano registrando dispersioni di prezzo tra le varie emissioni che non si vedevano più da parecchio

tempo, ovvero da quando il mercato rubricava solo flussi univoci in entrata. Tutto ciò rappresenta un elemento in grado di creare opportunità per gli arbitraggisti, che nell'ultimo anno sono stati come quei velisti che cercano di fare le regate in assenza di vento.

In conclusione, i più coraggiosi possono provare a giocare un possibile rimbalzo. Siamo infatti entrati nell'ottava settimana di ribassi consecutivi, e quindi statisticamente il suggerimento sarebbe quello di iniziare a ricomprare. Detto questo, non bisogna mai dimenticare che a volte questi record negativi possono essere pur sempre violati.

Il consiglio, quindi, rimane quello di comprare solo aziende redditizie, che non presentano multipli esagerati, e di continuare ad evitare investimenti passivi, se non per semplici posizioni tattiche.

Michele De Michelis  
CIO, FRAME Asset Management