

Il Punto Mensile sui Mercati

Recentemente ho notato che va molto di moda sui Media trovare delle metafore, per spiegare il consistente rialzo azionario del 2013. Toccando legno e ferro, dovremmo comunque concludere su ottimi livelli l'anno e quindi con le nostre previsioni siamo già orientati verso il 2014. Poiché il campo delle metafore, similitudini, esempi et similia è il mio preferito, ve ne troverò subito una per spiegarvi perché credo che il mercato azionario sia ancora da preferire nel 2014, seppur con importanti accorgimenti.

Avete presente quei poveri sfortunati che si ritrovano in situazioni estreme, in mancanza d'acqua e stanno morendo di sete e per tale motivo cominciano a bere qualunque tipo di acqua trovino sul loro cammino? Ecco, secondo me gli investitori in questo momento sono come questi poveri cristi, comprano azioni perché non possono fare altrimenti! Tra di loro ci saranno quelli bravi e preparati (nonché i più fortunati) che sapranno scegliere dove e come bere e che sapranno come filtrare l'acqua rendendola potabile e invece quelli che inevitabilmente ... prenderanno la gastroenterite e ci lasceranno le penne.

Per tale motivo, diventa fondamentale quest'anno stringere un patto con i clienti perché, anche se non ci sono alternative, ci potranno essere brutti momenti e bisognerà non dimenticare che stiamo bevendo per sopravvivere, non per piacere. Se vado ad analizzare infatti cosa è accaduto nel passato, noto che dopo i due terribili bear market dei primi anni '70 (da dicembre '68 a maggio '70 l'indice S&P perse il 36%, mentre durante la crisi petrolifera tra gennaio '73 e settembre '74 arrivò fino ad un meno 48%) è iniziato un fantastico bull market che si è esaurito nel 2000. Durante questa incredibile cavalcata non sono mancati momenti di crash anche forti, come il Black Monday dell'87, ma anche l'invasione del Kuwait nell'estate '90, la crisi russa e il LCTM dell'estate '98. Quindi, almeno quattro occasioni in cui il mercato perse il 20 % e oltre. E sicuramente tutti si saranno dimenticati che, anche nella grande stagione delle mille bolle blu, ovvero il '99, durante l'estate ci fu una correzione del 12%.

Perché dico questo? Perché sono estremamente convinto che assisteremo a momenti di ribasso inaspettato (e sarà come provare disgusto nel bere acqua non propriamente cristallina) ma è proprio in questi momenti che dovremo e dovremmo ricordarci le ragioni che sostengono la nostra scelta di investimento. Ovvero, perché stiamo aspettando i soccorsi e stiamo sopravvivendo in attesa di essi. I soccorsi che ci riporteranno alla vita normale sono costituiti dal ritorno alla piena occupazione e dalla normalizzazione della crescita, con l'uscita dallo spettro della deflazione (o giapponesizzazione dell'economia mondiale) e conseguente ritorno alle dinamiche inflattive che forzeranno gli investimenti produttivi (tenere i soldi sul conto corrente significherà perdere soldi).

Ora, partendo dal fatto che abbiamo sete e dobbiamo bere, vediamo allora di cercare l'acqua meno inquinata. Tra le varie fonti che sono andato a visitare recentemente, le indicazioni più interessanti mi vengono dal fatto che

- in Europa le imprese hanno raccolto in totale 1 trilione \$US di cash (sotto forma di utili, raccolte obbligazionarie, concessioni di linee di credito). Un'ingente liquidità a disposizione che potrebbe rappresentare un enorme potenziale per crescita e operazioni di M&A;
- il mercato azionario europeo è salito solo a causa del re-rating, dovuto al venir meno delle paure sull'euro, e da un clima di tassi molto bassi, ma non possiamo certo definirlo sopravvalutato;
- anche la Bce, seppure non proattiva come la FED, sembra decisa ad incidere con un nuovo stimolo monetario all'economia;
- negli Stati Uniti la percentuale tra la capitalizzazione dell'indice S&P500 e gli asset totali della Fed risulta molto inferiore rispetto alla media del passato;
- una ricerca Gallup dimostra che la percentuale degli investimenti americani in azioni è la più bassa da anni, intorno al 52% contro una media del 60% circa dei primi anni 2000 e il 65% del 2007;

- allo stato attuale i fondi pensione americani detengono mediamente un 60% in obbligazioni (che non rendono poi come negli anni precedenti) e 40% in azioni, mentre fino a pochi anni fa avveniva l'esatto contrario;
- in Giappone gli Abenomics stanno funzionando, l'inflazione comincia a riemergere e lo yen prosegue la sua discesa nei confronti del dollaro. Per tale motivo a questo punto non avrebbe alcun senso per il governo e la banca giapponese interrompere lo stimolo monetario.

Per tutti questi motivi posso considerarmi cautamente positivo. Non dimentichiamoci però dei rischi di morire di gastroenterite e di non riuscire ad aspettare i soccorsi. I rischi sono ovviamente quelli soliti esogeni geopolitici, come ad esempio l'invasione del Kuwait del '90, oppure quelli di repentini cambi di umore degli operatori come nell'ottobre '87, ma anche legati al solito eccesso di leva o uso dei derivati come il LTCM. Sappiamo bene quanto sia facile ora, con gli equilibri così precari, incappare in qualche brutto momento. I nostri clienti sono così avvertiti e sapranno che quei momenti saranno invece ottimali per aumentare la percentuale azionaria, così come situazioni di eccessivo ottimismo saranno utilizzati per ridurre l'esposizione, considerando un 50% come un'esposizione neutrale all'equity mondiale.

Infine, sempre tornando ai confronti con il passato, non dimentichiamoci che il bull market azionario partì dopo lo shock petrolifero e in un periodo di stagflazione, ovvero modesta crescita dell'economia con inflazione, e tensioni politiche a livello mondiale. Oggi viviamo in un mondo di bassa crescita senza inflazione, anzi casomai, con i rischi di deflazione. Auguriamoci che riparta l'inflazione, per evitare nel prossimo futuro di imbarbarci in possibili haircut sui titoli governativi, non solo dei Paesi periferici.

Michele De Michelis