



**Dicembre**  
**2019**

## Punto mensile – Dicembre 2019

L'altro giorno stavo parlando con un mio amico gestore che l'anno scorso ha messo a segno un guadagno dell'1.8% netto con una volatilità sotto l'1%. (pertanto con uno Sharpe Ratio intorno al 2) e che quest'anno sta facendo esattamente lo stesso risultato.

La differenza naturalmente è che mentre lo scorso anno la sua performance era ai primissimi posti della classifica dei rendimenti tra tutti i fondi UCITS europei, quest'anno invece si trova in fondo alla classifica.

Ovviamente lo Sharpe (ovvero il rapporto tra rendimento e rischio) rimane ai massimi livelli ma quello che mi fa sorridere è l'atteggiamento degli investitori nei confronti di questi risultati. Se un anno fa avrebbero voluto avere l'intero portafoglio investito in tale strategia, quest'anno mi chiedono perché ne abbia ancora un peso così rilevante in portafoglio, pur mantenendo invariato il loro profilo di rischio.

Questa premessa è per dire che ci sono due aspetti fondamentali nella gestione della ricchezza privata (diversamente da quella istituzionale): le aspettative di rendimento e la realtà dei fatti.

Mentre la prima si basa sempre su quello che è accaduto nei mesi precedenti e mai su quelle che sono le situazioni reali del momento, la seconda invece è paragonabile al risveglio improvviso che ti coglie quando stai facendo un bellissimo sogno.

Mi spiego meglio, l'anno scorso di questi tempi serpeggiava il panico tra i mercati con l'indice SP 500 intorno a 2600 ed Eurostoxx intorno a 3000 punti, Trump era in pieno conflitto mediatico con i cinesi, la situazione Brexit era totalmente ingarbugliata e Powell avrebbe alzato i tassi il 19 dicembre, mossa che avrebbe spiazzato gli operatori portando il mercato ai minimi alla vigilia di Natale.

Il classico esempio a dimostrazione che, nonostante in quel momento le aspettative di rendimento futuro fossero buone, nessuno aveva il coraggio di investire.

A distanza di 12 mesi invece, dopo che il mercato è salito di circa il 25% (e gli Stati Uniti anche di più) sta tornando l'appetito per il rischio anche tra gli investitori privati, benché Trump non abbia ancora firmato nulla con la Cina, la Brexit sia ancora tutta da definire (anche se la vittoria di Johnson ha tolto un po' di incertezza) e l'economia mondiale sia tutt'altro che brillante. La differenza come al solito l'hanno fatta le banche centrali, in particolare la FED che ha modificato il suo atteggiamento nel corso del 2019 e oltre ad abbassare i tassi ha anche iniettato il mercato interbancario americano di centinaia di miliardi di liquidità e continuerà a farlo come risulta evidente da questo articolo che nel leggerlo fa accapponare la pelle (<https://it.businessinsider.com/la-fed-lancia-500-miliardi-sul-mercato-per-salvare-le->

[banche-dallo-tsunami-bilancio-al-record-storico/](#)).

E qui veniamo alla parte più difficile, ovvero alla realtà dei fatti che è tutt'altro che spettacolare come qualcuno vorrebbe farci credere. Ma soprattutto gli investitori devono capire che i rendimenti futuri saranno per forza di cose molto più poveri rispetto al passato e le motivazioni sono evidenti. I titoli governativi sono praticamente tutti a tassi negativi o prossimi allo zero, stessa cosa per le obbligazioni corporate di alto rating tanto che per ottenere qualche punto percentuale di rendimento bisogna prestare soldi ad aziende che hanno rating speculativi.

I mercati azionari quotano a multipli non certo a buon mercato e se i tassi non dovessero scendere ulteriormente (cosa che la FED sembra aver escluso) qualora gli utili si contraessero anche di poco secondo la teoria classica, gli indici dovrebbero calare.

Quindi, a meno che gli utili non continuino a salire in maniera importante, sarà difficile aspettarsi grandi ritorni dall'azionario in generale, soprattutto a questi livelli.

Pur tuttavia, non si possono escludere sorprese. All'interno degli indici ci sono società che sono considerate fuori moda come il loden verde che potrebbero anche tornare interessanti qualora ci fosse un catalizzatore. Per quanto riguarda le banche europee, ad esempio, potrebbe essere rappresentato da un rialzo dei tassi di mercato oppure da uno switch tra growth e value. Comunque, a costo di sembrare ripetitivo, non vedo motivi oggettivi per essere particolarmente ottimista e quindi ai miei clienti suggerisco cautela onde evitare di svegliarsi di soprassalto qualora il sogno si dovesse trasformare in incubo onde evitare di svegliarsi di soprassalto qualora il sogno si dovesse trasformare in incubo (*leggete il link dell'articolo che ho messo sopra*). Al contrario, se si ripresentassero momenti di panico, salvo situazioni particolari, sarò più propenso ad aumentare la parte di rischio, perché come diceva Jacob Rothschild *"Quando scorre il sangue per le strade, è il momento di comprare"*.

Michele de Michelis  
CIO, FRAME Asset Management