



Agosto 2016

Punto mensile – Agosto 2016

Coloro che parlano, scrivono e comunicano generalmente tendono a ricordarsi le cose giuste che hanno trasmesso ai propri interlocutori. Coloro che invece ricevono la comunicazione, preferiscono, al contrario, focalizzarsi sugli aspetti che in seguito si sono rivelati non corretti. Non posso ovviamente rimanere immune da tale costume e, per avere un minimo di obiettività in più, sono andato a rileggermi gli ultimi dodici approfondimenti mensili che avevo scritto, verificando quelle che erano state le mie sensazioni nel passato. A marzo auspicavo un'introduzione della leva fiscale, visto che le politiche monetarie non stavano producendo gli effetti sperati. Finalmente ora pare di essere quasi arrivati al famoso "helicopter money", ovvero alla teoria che rese famoso l'ex Governatore della Fed Ben Bernanke. Già in passato infatti, per descrivere l'eventuale inefficacia dei tassi bassi per far ripartire il ciclo, si diceva che anche se porti il cavallo alla fonte non puoi obbligarlo a bere. Eppure, mai come questa volta la trasmissione del credito si è rilevata così fallimentare. Ed allora ecco che la Bank of Japan, con il totale sostegno del governo, comunica che si è presa un paio di mesi per studiare un piano di intervento all'economia mai visto prima (e forse questa volta è vero). Cosa tireranno fuori dal cilindro onestamente non lo so, ma le conseguenze potrebbero essere di notevole entità e poiché è cosa nota che a Kuroda piaccia sorprendere i mercati quando meno se lo aspettano, potrebbe

non essere una buona idea detenere ancora yen come protezione di portafoglio. Al contrario, siccome il livello dollaro yen è vicino a 100, direi proprio che andare lunghi di dollaro contro yen potrebbe rivelarsi un ottimo trade da fare. Ovviamente anche l'equity giapponese (una volta protetto il cambio) dovrebbe risentirne positivamente, ma il rischio in questa eventualità mi sembra più elevato, in caso di misure meno aggressive delle ormai elevate aspettative degli operatori. Anche i mercati emergenti che avevo recentemente riproposto nei portafogli potrebbero meritare un giusto peso all'interno delle nostre asset allocation a fronte del probabile "pacchetto" del banchiere nipponico. E chissà poi cosa potrebbe accadere se anche in Europa si arrivasse al medesimo approccio, ma non corriamo troppo avanti con la fantasia e aspettiamo settembre.

Buon ferragosto a tutti

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management