



# Maggio 2019

## Punto mensile – Maggio 2019

Ah i vecchi detti... "Se piove il terzo di aprile, quaranta di durante" (e infatti quest'anno stiamo ancora aspettando la primavera), ma anche "Sell on May and go away" è un vecchio adagio conosciuto da tutti e tutti ci stiamo quanto meno riflettendo. Diciamo la verità, ci stavamo quasi rilassando, abituati ad un mercato azionario che saliva quasi tutti i giorni insieme agli altri risky asset convinti dalle buone trimestrali e dal cambio di atteggiamento della FED, quando all'improvviso ecco riemergere tutte le paure che pensavamo assopite, come per esempio la trade war Sino-Americana. Il presidente Trump ha deciso infatti di mostrare i muscoli con i suoi tweet al veleno, convinto di essere rieleto il prossimo anno, ricordando ai suoi avversari che se mai avessero sperato di trovare un clima migliore per negoziare nel 2020, in realtà al suo secondo mandato potrebbero trovare un Presidente ancor meno accondiscendente e quindi conviene chiudere subito la partita. E i cinesi (insieme ai loro alleati) hanno risposto subito alla loro maniera, semplicemente saltando le ultime aste dei titoli di stato del Tesoro americano. Guarda caso a quel punto The Donald ha detto di aver ricevuto una bellissima lettera dal presidente Xi Jinping e si è fatto subito ottimista. Io non so voi, ma a volte se non fosse per l'importanza della posta in gioco, mi sembrerebbe di assistere ad un film comico. Mentre sto scrivendo (di domenica a mercati chiusi) continuano ad arrivare notizie discordanti, facendomi temere l'apertura di inizio settimana. Stiamo quindi tornando nel mood negativo? A dire il vero un po' me lo aspettavo, qualche mese fa infatti durante una intervista ad un giornale, avevo parlato del "trading range" di Powell dopo gli anni della "put" della Yellen, convinto che non avrebbe visto di buon occhio un mercato troppo

euforico, intervenendo con una "moral suasion" qualora fossimo tornati sui massimi, così come era intervenuto a rasserenare gli animi quando in dicembre lo S&P 500 si stava pericolosamente avvicinando ai 2300 punti, conscio dell'importanza della Borsa americana per i consumi del suo Paese. Il primo maggio è stato toccato il nuovo massimo intraday, anche se il record in chiusura è stato fatto il 30 aprile, e guarda caso il "Financial stability report" della FED uscito a maggio ci ricorda che il suo compito è anche quello di mantenere la stabilità finanziaria, poiché (parole loro) in un sistema finanziario instabile, gli eventi avversi hanno maggiori probabilità di provocare gravi tensioni finanziarie e di interrompere il flusso del credito, portando ad una elevata disoccupazione e a grandi difficoltà finanziarie. Leggendo poi l'analisi, l'attenzione non può che cadere inevitabilmente su tutti quei rischi che dovrebbero renderci molto cauti:

- 1) Valutazioni delle attività elevate rispetto ai fondamentali economici o alle medie storiche guidate da una maggiore disponibilità degli investitori a correre rischi, di conseguenza maggiori possibilità di cali eccessivi
- 2) Indebitamento eccessivo da parte delle imprese e delle famiglie, che li rende vulnerabili qualora i redditi diminuissero o se gli asset che possiedono perdessero di valore
- 3) Un'eccessiva leva finanziaria nel settore che aumenta il rischio che le istituzioni finanziarie non siano in grado di assorbire perdite anche modeste se colpite da shock avversi
- 4) Rischi di finanziamento che espongono il sistema finanziario alla possibilità che gli

---

investitori possano correre a ritirare i loro fondi da una particolare istituzione o settore.

Molte società finanziarie, aggiungono, raccolgono fondi dal pubblico con l'impegno di restituire il denaro dei propri investitori con breve preavviso, ma quelle istituzioni investono poi gran parte dei fondi in attività illiquide che sono difficili da vendere rapidamente. Quest'ultima nota mi ha colpito molto e chi mi conosce sa che sono mesi che una delle mie più grosse paure è proprio la mancanza di liquidità dei sottostanti presenti nei numerosissimi fondi passivi presenti sul mercato. Di fronte a tali ammonimenti ed alla stagionalità, fatico a pensare positivo, per tale motivo consiglio cautela e soprattutto evitare business che scambiano su multipli molto elevati. Avere un cuscinetto di liquidità potrebbe non essere una cattiva idea.

**Michele de Michelis**

CIO, FRAME Asset Management