



Marzo 2019

Punto mensile – Marzo 2019

Ormai anche i rischi relativi alla Brexit ed alla estenuante trattativa tra Stati Uniti e Cina sono stati metabolizzati da coloro che hanno a che fare con i mercati finanziari. Del resto, se i soldati riuscivano a dormire in trincea durante i bombardamenti notturni, vuol dire che il cervello umano riesce veramente ad adattarsi a tutto ciò che diventa ripetitivo mentre quello che lo disturba profondamente è l'imprevisto. La dimostrazione è che anche febbraio alla fine si è concluso abbastanza tranquillamente, con una piccola correzione intorno alla metà del mese, sfruttata prontamente da coloro che erano scarichi di risky asset per rientrare e anche i primi giorni di marzo si sono rivelati molto buoni. E' uno stallo che non ci preoccupa nonostante continui a reperire analisi di ogni tipo che dicono tutto e il contrario di tutto. Coloro che sono ribassisti (e quindi hanno posizioni che scommettono sui cali) tendono ad esaltare gli aspetti negativi, giustificando gli scarsi risultati ottenuti da inizio anno. Al contrario quelli che hanno una esposizione al rialzo cercano conforto nelle statistiche più benevole per rimanere investiti. Difficile capire dove stia la verità e posizionarsi nella maniera corretta quando continui a pagare per prestare soldi ai governi virtuosi (ma lo sono veramente?) oppure diventi socio di business che hanno utili in contrazione rispetto all'anno precedente. Anche se so di ripetermi, ciò che continua a spaventarmi maggiormente, più dei dati, è la mancanza di liquidità sui titoli sottostanti che stanno dentro ai

tanti (troppi) fondi obbligazionari che promettono liquidità giornaliera o settimanale. Che non turba i nostri sonni fino a quando i sottoscrittori rimarranno investiti. Ma che potrebbe trasformarsi in uno tsunami qualora dovessimo assistere ad una corsa ai riscatti. In questa eventualità, credo che la promessa di restituire i soldi investiti nei fondi in poco tempo potrebbe rivelarsi una chimera. Le conseguenze sarebbero immediate per i mercati più liquidi, ovvero quelli azionari, dove gli investitori, non potendo vendere le obbligazioni delle corporate, ridurrebbero il rischio disfandosi dei rispettivi titoli azionari. Ecco perché, nonostante non siano a buon prezzo, preferisco avere in portafoglio strategie d'investimento che utilizzano strumenti di protezione che coprano eventi di coda, piuttosto che detenere governativi tedeschi a breve che comunque penalizzano la performance visto che offrono rendimenti negativi. Ovviamente non è detto che questi eventi possano accadere a breve. Anzi, il recente aumento della produttività americana all' 1,9% (contro le attese all'1,6%) è un dato superiore alle stime e che ci fa ben sperare per il prossimo futuro. La cautela però rimane d'obbligo. Per quanto riguarda nuovi investimenti che potrebbero ridare fiato ad un'asfittica economia italiana, una nuova finestra potrebbe essere rappresentata dagli ELTIF, fondi chiusi che investono in PMI quotate e non e che in particolare dovrebbero allocare almeno il 70% in azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari

emessi da società che non sono ammesse ai mercati regolamentati. Il governo sta studiando una importante detrazione fiscale per coloro che investiranno in questi nuovi fondi, pare dell'ordine del 30%. Se tutto ciò dovesse essere confermato, si potrebbe creare un interessante circolo virtuoso per l'enorme mole di risparmio fermo sui conti correnti bypassando un sistema bancario sempre in bilico tra le regole di Basilea, la mancanza di redditività e i crediti incagliati.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management