



# Aprile 2018

## Punto mensile – Aprile 2018

Dalle mie parti, tanti anni fa, i ragazzini erano soliti sfidarsi mettendosi uno stecco di legno sulla spalla invitando l'avversario a levarglielo, per testarne il coraggio. Tale gesto avrebbe significato solo una cosa, lo scontro. Vedere due grandi potenze economiche (e non solo) come Cina e Stati Uniti sfidarsi più o meno allo stesso modo è qualcosa che fa sinceramente rabbrivire. Se poi a questo si aggiungono le tensioni con la Russia, diventa sempre più facile interpretare il nervosismo che sta serpeggiando in questo momento sui mercati finanziari. Nel frattempo, archiviato il primo trimestre, immagino che ben pochi gestori di patrimoni siano soddisfatti dei risultati finora ottenuti, perché credo che rappresentino veramente un numero esiguo (e nessuno tra quelli che conosco) quelli che si siano posizionati cash a fine Gennaio. Dal mio ultimo Punto mensile, l'indice S&P 500 ha più volte testato la media mobile a 200 giorni, che in questo momento è diventato un punto di riferimento cui tutti prestano grande attenzione. Addirittura, ho letto un report dell'Head of Equity Derivative Sales di Nomura che affermava che qualora l'indice americano dovesse toccare 2535 punti scatterebbero vendite per 100 miliardi di dollari da parte di tutti coloro che utilizzano CTA (fondi hedge, proprietary desk e in generale tutti coloro che operano con il trading sui futures), e il due Aprile non ci siamo andati molto distanti. In mezzo a questo mare quasi in tempesta, nel corso delle ultime quattro settimane sia l'indice europeo che quello giapponese hanno mostrato

una resilienza inaspettata, ma non credo che sarebbero in grado di reggere l'onda d'urto di un maremoto, qualora dovesse concretizzarsi un'inversione di marcia di tale portata. Le mie aspettative, o meglio, la speranza, vanno nella direzione di un calo delle tensioni tra Pechino e Washington, confidando soprattutto nel fatto che finora Trump pur mostrando i muscoli per primo, non ha mai compiuto il gesto di non-ritorno (lo "stecco sulla spalla" non l'ha mai buttato in terra), rivelandosi sempre invece un ottimo negoziatore. A breve cominceremo ad analizzare i risultati delle aziende nel primo trimestre dell'anno e considerando il livello di P/E prospettico sul quale ci troviamo oggi a seguito dello storno, nel caso in cui dovessimo trovarci di fronte a sorprese positive, potremmo assistere ad un corposo rimbalzo che ci allontanerebbe dal livello dei 2535 punti. In tale frangente, con un eventuale rally in corso, a quel punto potrebbe essere cosa buona e giusta inserire in portafoglio i fondi a strategia macro i cui gestori sono dichiaratamente negativi avendo impostato strategie che andrebbero a sfruttare ribassi marcati dei listini, e per i più coraggiosi, quei fondi opportunistici che sfruttano i momenti di panico per comprare a prezzi ribassati. Ovviamente bisogna mettere in conto che occorre sopportare volatilità di prezzo importanti, un fattore che non deve spaventare gli investitori in quanto occorre abituarsi all'idea che non esistono più porti sicuri in ogni circostanza e che per coloro che investono con un'ottica temporale

---

adeguata (non breve) questi strumenti in grado di sfruttare in pieno gli alti e i bassi del mercato si sono rivelati in passato un'ottima scelta. Sinceramente, alzi la mano chi crede che il goldilocks period possa continuare. Perché continuare a investire passivamente, allora?

**Michele de Michelis**  
CIO, FRAME Asset Management