



# Giugno 2017

## Punto mensile – Giugno 2017

I have a dream and a nightmare too...

La spiegazione di queste parole sta tutta nel movimento di mercato che si è verificato a metà maggio, quando lo Standard & Poor's 500 ha perso il 2 % e il VIX si è impennato.

La correzione (se di correzione vogliamo parlare) però poi è durata neanche due giorni e da quel momento il mercato è tornato a salire, aggiornando nuovi massimi storici. Certo, soltanto negli Stati Uniti, mentre in Europa i livelli delle borse sono scesi in misura maggiore rimanendo ancora sotto rispetto ai vecchi massimi, oltretutto relativi e non certo assoluti (ricordate cosa avevo scritto nel vecchio punto relativamente alla capacità di decoupling dei listini del vecchio continente?).

Ma il significato di questo movimento qual è stato?

A mio avviso il copione è stato rispettato, il mercato rimane tendenzialmente positivo ed ogni occasione è buona per entrare (il sogno) ma allo stesso tempo abbiamo soltanto percepito che cosa potrebbe accadere qualora la musica si fermasse e quante poche possibilità l'Europa abbia di staccarsi dall'andamento degli indici americani, nonostante i diversi e migliori fondamentali (l'incubo). Anzi, a dire il vero, notiamo addirittura che nell'ultimo periodo sono tornati a salire azioni e obbligazioni in contemporanea. Cosa volere di più dalla vita, direbbe un noto spot pubblicitario?

Io invece rimango dubbioso, perché se le azioni presentano valutazioni così elevate è perché il mercato sconta una forte crescita che ancora non si vede (la crescita c'è ma modesta) e questa aspettativa si basa sulla speranza di un combinato disposto fatto di riduzione delle tasse, incremento della spesa pubblica e soprattutto ottimismo dei consumatori. Ma se tutto ciò dovesse accadere, allora anche i tassi di interesse sarebbero destinati a crescere e quindi perché il mercato obbligazionario è tornato a salire? Sebbene Draghi nel suo recente discorso abbia dato indicazioni di politica monetaria molto "dovish", se guardiamo la situazione in un'ottica di lungo termine dal mio punto di vista questi movimenti dovrebbero essere utilizzati per alleggerire le posizioni sui governativi, per lo meno in un'ottica di trading.

Se mi chiedessero di scrivere una sceneggiatura su quello che faranno i mercati azionari nel prossimo futuro, direi certamente una correzione più marcata di quella "bischerata" che abbiamo visto di recente, ma non troppo aggressiva in quanto verrebbe utilizzata da coloro che sono scarichi di risky asset per incrementare le posizioni e da lì giocare l'ultima parte del rally alimentata probabilmente da notizie sull'attuazione delle politiche fiscali finora promesse e dalle conseguenze che essa porterebbe. A quel punto i mercati potrebbero diventare ancora più "cari" e portare ad un vecchio adagio (il noto "rialzo della cameriera") che di solito conduce dritti dritti alla capitolazione quando i tassi cominciano inevitabilmente a crescere e nessuno si fa più

---

domande sulle valutazioni del mercato, visto che a quel punto l'equity lo hanno comprato veramente tutti.

Mi rendo conto che questo scenario ricorda molto quello del 1999, con le correzioni del 2016 ed estate 2015 speculari a quelle del 1997 e 1998, però almeno con questa "sceneggiatura" la Fed riuscirebbe a normalizzare la politica monetaria come già peraltro visto nel passato essendo riuscita nel frattempo a riportare i tassi a livelli decenti e quindi di nuovo in grado di agire di nuovo sugli stessi quando l'economia rallenterà, frenata appunto dal rialzo avvenuto in precedenza. Del resto una volta si diceva che le banche centrali sono paragonabili a coloro che portano gli alcolici alla festa quando c'è poca gente che balla ma che poi li levano dal banco quando cominciano esserci degli ubriachi molesti.

Purtroppo questa storia può avere tante variabili e di conseguenza più finali, basti pensare a tutta la gamma di rischi politici che si profilano all'orizzonte come, ad esempio, un eventuale impeachment di Trump, i continui screzi tra USA e Nord Corea, gli attacchi terroristici, il momento elettorale in Europa e ancora situazioni di microeconomia piuttosto fastidiose come il recente Banco Popular in Spagna o le banche venete in Italia.

Aspettiamo dunque di vedere cosa uscirà sugli schermi il prossimo anno...

**Michele de Michelis**

CIO, FRAME Asset Management