

Il Punto Mensile sui Mercati

Partiamo dalla correzione del mese di giugno, che già era cominciata a fine maggio, ed andiamo ad analizzare cos'è che si è mosso di più e perché per trarne, eventualmente, insegnamenti per il futuro...

Non ci sono dubbi sul fatto che "finalmente" abbiamo visto crollare i prezzi del Bund decennale e del T-Bond di pari scadenza con rendimenti saliti di 60-70 punti base..

E se crollano i prezzi dei Bund e dei T-Bond, figuriamoci cosa può accadere ai mercati obbligazionari via via sempre più periferici, fino ad arrivare a quelli degli Emerging Markets.

Si faccia molta attenzione al fatto che il rendimento dei titoli di stato tedeschi sia passato da un misero 1,2 % ad un appena più corposo 1,8 % e quelli americani dall'1,6 al 2,6 % circa... quindi immaginate cosa potrebbe accadere se i tassi dovessero salire ad un "normale" 2,5 -3 %, qualora le aspettative di inflazione dovessero aumentare intorno ad un 2 % annuo...!

Ovviamente , gli operatori di mercato sanno benissimo che questo movimento è stato causato da Bernanke e dai suoi discorsi in merito alla cessazione del QE.

Non mi risulta però (avendo questo mese letto di tutto e di più , ma questa è la mia opinione personale) che la Fed abbia cambiato la sua politica monetaria, piuttosto, mi sembra abbia annunciato che sarà più legata ai dati macroeconomici che seguiranno, ovvero qualora ci fossero consistenti miglioramenti della congiuntura , comincerà a ridurre la dose (il tapering in inglese è il gesto di chiudere il rubinetto) di acquisti sul mercato, pur mantenendo una politica di tassi bassi.

Per tale motivo, mi sembra che la reazione sia stata esagerata, con un sell-off generalizzato che ha colpito però molto di più i mercati dei bond rispetto all'equity e supportando la mia teoria sul fatto che il trade-off rischio rendimento dei mercati obbligazionari di inizio 2013 fosse assolutamente sfavorevole rispetto ai mercati azionari.

Questa correzione ha però avuto anche il merito di pulire gli eccessi che si erano creati ultimamente (ricordate l'emissione del Rwanda di un paio di mesi fa) riprezzando il rischio degli asset come ci si poteva auspicare...

Oltre a questo, ha fatto sentire ai detentori di fondi obbligazionari (che pensavano di dormire sonni tranquilli) cosa significhi un rialzo dei tassi sui propri portafogli e soprattutto che non si deve mai comprare uno strumento finanziario per il rendimento passato, ma sempre per le aspettative future.

Ma è inutile continuare parlare di quello che e' successo, anche se sono abbastanza contento del fatto che i portafogli che utilizzo, grazie ai miei gestori preferiti e ad un minimo di tattica, abbiano retto molto bene il colpo.

Per il futuro, direi che sono abbastanza d'accordo con Maurizio Novelli in merito alle obbligazioni dei Paesi Emergenti, che, grazie alla recente correzione, sono tornate a rendere oltre il 6 % e adesso possono rientrare nei portafogli (per lo meno in quota parte), così come gli High Yield con scadenze non superiori ai dodici mesi.

Per quanto riguarda l'equity, direi di continuare a mantenere (il peso e' soggettivo e dipende dalle coronarie del singolo investitore) l' azionario giapponese, dove il Nikkei dopo aver perso il 20 % (ci stava , visto che era salito troppo e troppo velocemente) sembra aver ripreso la sua marcia e questa volta pare anche supportata da dati macro (si vedano quelli pubblicati negli ultimi giorni) che potrebbero dare ragione al primo ministro Abe.

Attenzione a non dimenticarsi di coprire il cambio!

Le azioni americane hanno dato ancora una volta dimostrazione di godere di una forza relativa pazzesca, correggendo meno degli altri (anche se l'indice S&P 500 aveva "bucato" la media mobile a 50 giorni) per poi reagire immediatamente in positivo sul finale del mese e per tale motivo non devono mancare in questo momento nei nostri portafogli con il cambio aperto.

Infine cosa dire dell'Europa?! Tutti sappiamo che a settembre ci saranno le elezioni tedesche e che fino ad allora non potranno esserci grandi iniziative da parte di nessuno.

Immagino che Draghi nel suo discorso di fine mese abbia voluto mandare un messaggio a Bernanke che forse sarebbe stato meglio attendere ancora un paio di mesi per fare certe dichiarazioni, confermando però al contempo la legittimità del suo scudo OMT, fornendo anche una dimostrazione di coraggio ai tedeschi, pertanto credo si possa dire tranquillamente che siamo in buone mani.

Pur tuttavia, anche di fronte ai festeggiamenti in corso in Europa per l'ingresso della Croazia come ventottesimo Paese dell'Unione (ricordiamo che la Croazia è da 5 anni in recessione, con un tasso di disoccupazione al 21%) come si fa a pensare di allocare denaro sui mercati azionari Europei, se non attraverso fondi Long Short, oppure in minima parte Long only ?!

Tutto questo poi si traduce con performance positive da inizio anno di oltre il 34 % per il Nikkei, intorno al 13 % per l'indice S&P 500 ed un misero 3 % per l'indice Eurostoxx, come a voler ricordare che non è vero che i mercati azionari si muovono tutti allo stesso modo, anzi è sempre più fondamentale la stock selection, oltre che la sector and index selection.

Fatte queste considerazioni, rimaniamo fiduciosi nel lavoro delle banche centrali, auspicando che dopo settembre anche il nostro Draghi possa utilizzare l'arma del Quantitative Easing e che vengano fatte delle manovre importanti di stimolo dell'economia per spingere le aziende ad utilizzare le enormi riserve di cash sulle quali adesso sono sedute.

Da un articolo recentemente apparso su Plus, si evince infatti che le aziende americane abbiano sul conto corrente un importo pari a circa il 12 % del PIL americano e quelle giapponesi addirittura il 43%.

Non conosco il dato europeo, ma immaginate cosa possa potrebbe accadere all'economia reale se cominciassero a spenderlo progressivamente in investimenti produttivi, forza lavoro e Capex in generale.

Mi rendo conto che sia difficile in questo momento pensare di allocare una parte del proprio patrimonio su strumenti azionari, quando la situazione è tutt'altro che limpida, ma il mese di giugno ci ha proprio mostrato che è impensabile in questo momento ottenere un minimo di rendimento se non si accetta di sobbarcarsi anche un po' di rischio.

Michele De Michelis