



Aprile
2020

Punto mensile – Aprile 2020

Addì 19 aprile, Anno del Signore 2020, trentottesimo giorno di quarantena ...

Non avrei mai pensato di cominciare uno mio scritto con queste parole, ma mi sento un po' come il comandante Achab alla ricerca della balena bianca, che per me (ma forse per la maggior parte della popolazione) in questo momento è rappresentata semplicemente dal ritorno alla normalità.

Ogni giorno seguo puntualmente gli aggiornamenti della curva dei contagi e noto che questo grande sacrificio che ci è stato richiesto sta finalmente dando i suoi frutti, seppur in maniera molto graduale.

Ci siamo lasciati lo scorso mese con le parole di un grande investitore del passato, Sir John Templeton, che ci ricordava che “gli affari si fanno quando scorre il sangue per le strade”, per cui poteva essere un buon momento per cominciare ad accumulare risky asset. Per quanto non possa sapere quanti risparmiatori abbiano avuto il coraggio di seguire questo suggerimento, soprattutto quelli che per un qualunque motivo si fossero ritrovati con tanta liquidità sui conti, certamente l'entità del rimbalzo al quale abbiamo assistito non solo si è rivelata davvero eccezionale, ma si è riversata praticamente su tutte le asset class.

Soltanto investendo un 20-30 % delle proprie risorse in un portafoglio misto (ad esempio, 30 % bond Investment grade, 20 % bond high yield e 50 % MSCI World) i risultati ottenuti in un solo mese

sarebbero stati pari a quelli che a gennaio ti saresti aspettato di realizzare in due anni e sull'intero portafoglio investito. Purtroppo, velocità e intensità di questo movimento mi lasciano le stesse perplessità che mi avevano provocato i ribassi di marzo.

Come si fa a passare, nel giro di soli trenta giorni, dai timori di una depressione stile '29 a pensare che questa emergenza Covid non abbia alcun impatto sulle abitudini dei consumatori?

Certo, la risposta delle banche centrali e dei governi è stata veramente enorme, anche se in Europa non siamo ancora minimamente arrivati a fare quello che hanno messo sul piatto le autorità americane. In ogni caso, tutti i governanti del mondo credo abbiano ben in mente i rischi che potrebbero nascere da un blocco della filiera produttiva.

Avete presente la calciparina che viene somministrata alle persone che subiscono un intervento chirurgico magari ad una gamba che deve stare immobile per molti giorni?

Questo farmaco fa sì che il sangue nelle vene non si coaguli, permettendo allo stesso di scorrere fluido nel momento in cui l'arto dovesse essere poggiato di nuovo a terra.

E'una similitudine per lasciar intendere che, per quanto il rischio " trombosi " all'economia reale (paragonabile alla depressione del 29) potrebbe esser stato evitato, pur tuttavia ciò non esclude la possibilità di soffrire a causa di di altri postumi causati dal blocco.

Date le circostanze, infatti, ritengo che il mercato si sia lasciato prendere un po' troppo la mano con la positività e che allo stato attuale i prezzi abbiano incorporato tante speranze che difficilmente si realizzeranno a breve. E anche qualora tali speranze si tramutassero in realtà, potremmo trovarci di fronte al più classico dei "sell on news".

Forse l'unica cosa ancora non totalmente prezzata nei corsi è la cosiddetta "revenge spending", una ripresa dei consumi globali immediata e di entità superiore a quella prima dell'emergenza, come a voler recuperare il tempo perduto lasciandosi andare alla voglia di ripartire. Se questo accadesse ne sarei felicissimo, sarebbe come vedere i vecchi film in cui la gente ballava per le strade a guerra finita.

Io però faccio fatica a vedere la popolazione che spende e spende come se non ci fosse un domani, per quanto sia stata relegata in quarantena per così tanti giorni.

Con queste premesse, la mia asset allocation in questo momento prevede **una buona dose di liquidità (25-30 %)** e la solita impostazione con equity di qualità intorno al 25-30 % (qualora accadessero eventi positivi inaspettati, tipo la scoperta una cura miracolosa), un 25-30 % di strategie market neutral e relative value ed infine

un 15-20% tra oro e titoli legati all'inflazione, soprattutto americana.

Immaginando che vivremo per parecchio tempo in un mondo di tassi bassi e/o presumibilmente tassi reali negativi, credo che azioni di qualità, che fino a poco tempo fa potevano risultare care, adesso possano permettersi anche multipli più alti.

Manovre fiscali e di easing monetario come quelle realizzate negli Stati Uniti dovrebbero creare una ripresa dell'inflazione e un indebolimento del dollaro. Una situazione che conferisce all'oro un ottimo appeal in questo momento.

Qualora dovessimo assistere infatti ad una seconda discesa dei mercati, magari meno violenta ma più duratura, come avvenne nel 2002 a seguito del rimbalzo post 11 settembre, potrebbe essere una buona idea quella di **utilizzare la liquidità per accumulare i prossimi "leader" di mercato.** Resisterà e crescerà infatti soltanto chi ha saputo farsi trovare pronto di fronte alla valanga.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management