



Giugno

2020

Il Punto mensile – Giugno 2020

Nonostante tutti i miei dubbi e le perplessità, il mercato ha continuato a salire ancora per venti giorni abbondanti dall'ultima volta che ho scritto, e questo nonostante dati macro tutt'altro che incoraggianti, così come le notizie provenienti dagli Stati Uniti sugli scontri sociali piuttosto che sulla evoluzione della pandemia.

Eppure, confrontandomi con molti colleghi, la sensazione comune era che la maggiorparte dei gestori fosse ormai sottopesata sull'azionario. Chi sono i compratori, allora?

Mi è tornato in mente quanto scritto ad inizio anno, quando ragionavo di possibili sviluppi che avremmo potuto trovare durante il 2020.

"A ben guardare, sembra proprio che manchi un'ultima gamba di rialzo, quella della euforia, dove anche tutta la massa dei privati europei investe massicciamente in Borsa in perfetto American style sperimentando l'effetto ricchezza/ebbrezza dei guadagni facili destinati a portare benefici anche all'economia reale".

Ovviamente non avevo idea che di lì a poco ci sarebbe stata una pandemia e quindi parlare ora di benefici all'economia reale non avrebbe più alcun senso. Ciononostante, prende sempre più corpo l'idea che una parte dell'onda rialzista possa essere effettivamente originata dalle centinaia di migliaia di persone che si ritrovano (tuttora) a lavorare da casa.

Qualche tempo fa il broker americano Ameritrade ha reso pubblici i volumi del trading "privato"

ormai alle stelle. Moltissimi trader non professionali pur avendo perso un sacco di soldi con la vicenda del petrolio a prezzi negativi in quanto ignoravano aspetti tecnici come il contango oppure il delivery dei barili a scadenza contratto, a quanto pare non si sono fatti intimorire dalle perdite e, complice il governo americano che gli ha mandato i soldi a casa, hanno continuato a scommettere sul rialzo, come se fosse una partita di Champions League piuttosto che un poker on line.

Non sarà solo opera dei trader privati, ma le quotazioni di Zoom o di Tesla a questi livelli inducono a pensare che ci sia ben poca analisi ponderata nelle scelte. Qui non si tratta infatti di "scommettere" (che in finanza dovrebbe equivalere a riporre fiducia razionale) sui probabili sviluppi futuri di un'azienda, ma di essersi dimenticati che certi multipli li abbiamo già visti. Correva l'anno Duemila, un altro bell'anno tondo come questo 2020, uno di quegli anni dove tutto all'inizio sembrerebbe dover convergere nella giusta direzione, un anno che sembrava nato sotto ottimi auspici. Ci ricordiamo tutti quanto fu amaro e doloroso il risveglio dalla Internet Bubble, scoppiata quando la gente era ancora in fila per comprare i titoli.

Allora se veramente speriamo in una ripresa a V, perché anziché comprare il titolo in Borsa non si cambia il frigorifero o la macchina? O perché non si assume una persona in più? Mancanza di fiducia? Ma allora perché se manca la fiducia gli

indici salgono? Ammetterete anche voi che c'è qualcosa qui che non convince.

E allora...

Ecco perchè ritengo che in questo momento i mercati siano un po' fragili, come il ghiaccio che si riforma in una notte primaverile sopra i nevai. E quindi con il senno di poi si capisce perchè si registrano sedute come quella di giovedì 11 giugno quando il mercato ha perso il 6 per cento in poche ore, che non è nulla di drammatico se lo paragoniamo a quello che abbiamo visto a marzo, ma che avrebbe portato titoli a nove colonne se solo fosse accaduto qualche mese prima nel 2019.

Se consideriamo i 3000 punti dello Standard & Poors 500 come un livello di riferimento e diamo per buone le stime degli utili aggregati per il 2020 a circa 120 dollari, noteremo che il P/E si troverebbe intorno a 25, livello toccato durante la bolla delle dotcom del 2000. In questo caso la sopravvalutazione del mercato sarebbe evidente anche in presenza di tassi prossimi allo zero.

Tuttavia, se crediamo nella ripresa a V o anche ad U, e pensiamo che gli utili per il 2021 possano essere di nuovo intorno ai 160 dollari, ecco che il multiplo si abbassa a circa 18 e allora i margini

per ragionare (anche positivamente perchè no) ci sarebbero, perchè saremmo in presenza di un bel "brodo primordiale" fatto di stimoli monetari e fiscali senza precedenti (per lo meno in tempo di pace) con enormi deficit statali e un' enorme differenza nei livelli di redditività delle varie società che compongono gli indici.

Se si verificasse uno scenario del genere sarebbe musica per le orecchie dei gestori attivi, specializzati nel trovare le famose "sacche di valore" che nessun ETF o algoritmo potrebbe essere in grado di rintracciare e che potrebbero fare la differenza come abbiamo già visto nel 2001 e nel 2002. Ma cosa ci riserveranno la storia o il destino a nessuno è dato sapere al momento perchè i dati di cui disponiamo non ci permettono di tratteggiare un disegno più preciso.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management