



**Aprile**  
**2022**

## Il Punto mensile – Aprile 2022

Una delle scene che mi colpì di più in assoluto del primo Matrix fu quella del traditore che mangia la bistecca con l'agente Smith.

Benchè sia ben consapevole che quella bistecca sia finta, la sensazione di piacere (creata dal software nella sua mente) è reale e la sua frase finale "L'ignoranza è un bene", mi ha sempre fatto riflettere .

Scherzando con gli amici infatti, sostengo sempre che forse anche io preferirei la sensazione di una bistecca finta piuttosto che la "sbobba" reale che mangiano Neo , Morpheus e Trinity, e non vorrei che, dopo tanti anni di bistecche finte sui mercati dei capitali, qualcuno ci stia dando la pillola rossa per farci tornare alla dura realtà dei fatti. Ovvero che, quando si presta il denaro, bisogna essere remunerati.

Eh sì, magari qualcuno se lo era scordato. Non solo si deve remunerare il capitale, ma solitamente dovrebbe esistere anche un premio per il rischio proporzionale alla condizione economica di chi riceve il denaro .

Credo che ormai anche la mia cagnolina conosca il mio pensiero sugli investimenti obbligazionari Long-Only sulle duration lunghe e, poiché gli avevo dedicato quasi un intero approfondimento a ottobre 2021, la debacle sui mercati che sta investendo i prezzi dei bond governativi e corporate sia americani che europei non mi sorprende affatto.

Si fa un gran discutere su che livello possa toccare il T-bond americano o il Bund tedesco (che intanto hanno lambito rispettivamente 2,9% e 0.9 % di rendimento) piuttosto che della inversione

della curva che sconterebbe già ribassi futuri dei tassi. Ma se guardo la storia dei rendimenti del decennale del tesoro USA, mi chiedo se non sia definitivamente tramontato il trend secolare che partì nell'agosto 1981 e che ha visto probabilmente il suo punto di minimo nel marzo 2020.

Faccio veramente fatica in un contesto come questo ad essere positivo sulle prospettive 2022 (e oltre) con la guerra in Ucraina che non accenna a concludersi, la Cina che prosegue nella sua politica di lockdown totale, i banchieri centrali (non tutti per fortuna) divenuti falchi nella lotta all'inflazione e una situazione geopolitica mondiale a dir poco intricata .

Ascoltare che non si esclude più l'utilizzo di armi nucleari mi fa rabbrivire e mi chiedo se veramente non stiamo vivendo in un Matrix con un errore nel software.

Eppure, nel corso di marzo abbiamo assistito ad un rimbalzo dei mercati azionari mondiali, forse speranzosi in un accordo tra Putin e Zelenski, che però in questo momento sembra tutt'altro che probabile.

E se da una parte questo piccolo rally sembra sia già terminato, piuttosto l'esclusione della Russia dall'economia occidentale pare aver accelerato un ribasso stile anni '70: deglobalizzazione, stagflazione e mercato rialzista delle materie prime. Certo, rimane la speranza che l'ormai hawkish Fed sia in grado di domare l'inflazione, che il conflitto termini e la Russia torni ad essere il fornitore di energia di prima o che le azioni

---

perdano semplicemente meno delle obbligazioni o della liquidità.

Temo però che, anche con questo scenario più bonario, l'investimento passivo sugli indici debba essere sostituito da una fondamentale stock selection, arte che sembrava ormai diventata poco utile per gli investitori.

Tuttavia, alcuni analisti mi fanno notare che il posizionamento sul rischio in questo momento è tutt'altro che eccessivo e solitamente i bear market veri e propri non cominciano fino a quando il consenso non torna a predominare. Penso che mi sento di condividere, tanto che non si può escludere a priori un rialzo dei mercati azionari qualora si arrivi ad un vero accordo di pace (duraturo), ad un ritorno alla normalità dei

commerci internazionali, o anche qualora la stagione delle trimestrali si rivelasse spettacolare (anche se penso che le guidance future possano impattare più dei risultati passati).

Pur tuttavia, assegnerei a questo scenario le stesse probabilità che ha Sinner quest'anno di vincere un torneo del Grande Slam. Non impossibile, certo, ma difficile sì.

L'alternativa è che ci continuiamo a dare le pillole blu.

Michele de Michelis  
CIO, FRAME Asset Management