

**A CURA DI**  
MICHELE DE MICHELIS

---

# IL PUNTO MENSILE

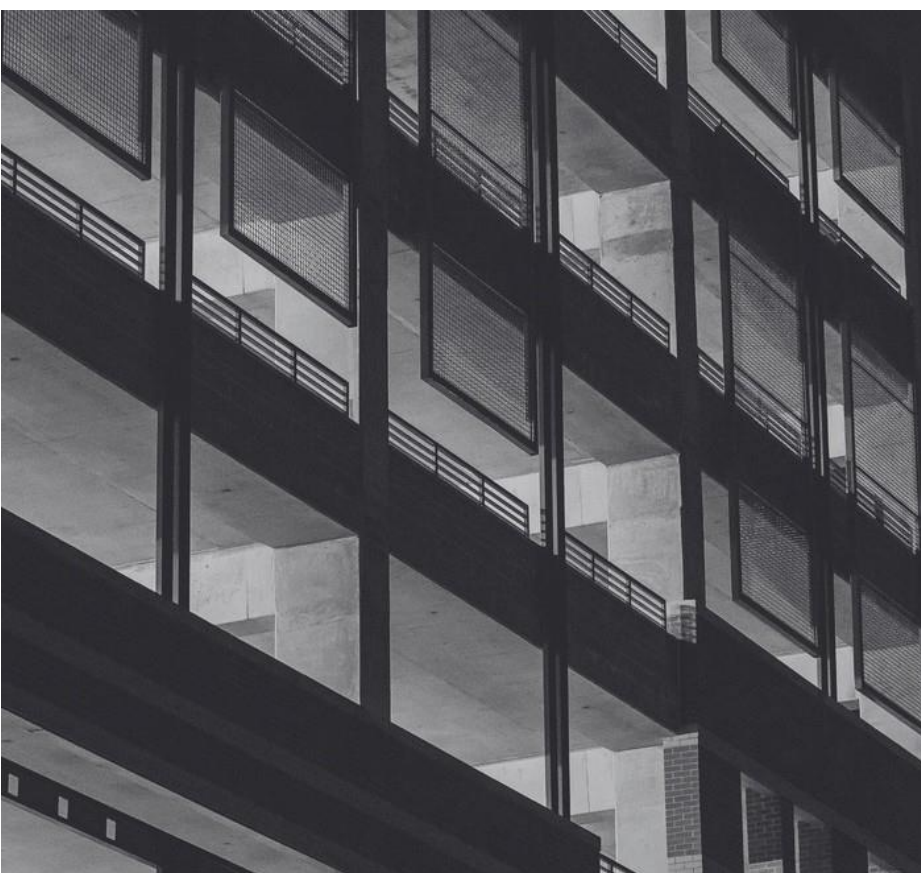
---

NOVEMBRE 2022



---

**FRAME**  
ASSET MANAGEMENT



**Di fronte a questo mood, rimango convinto che i rally siano buoni momenti per alleggerire posizioni acquistate durante le fasi di particolare negatività e ipervenduto, ma che sia troppo presto per aumentare esposizioni strategiche.**

Non si può certo dire che questo finale d'anno non sia ricco di continui colpi di scena...!

Sembra quasi di assistere all'indimenticabile partita Italia Germania dei mondiali del 1970 che ha visto negli ultimi 30 minuti supplementari un susseguirsi di delusioni e speranze, tra deplorabili errori e successive grandi giocate (Gianni Rivera per tutti).

Ma andiamo per gradi ...

Ormai è opinione condivisa che la FED avrebbe dovuto intervenire già nel corso dell'estate 2021, quando il ciclo era ancora spumeggiante e le politiche fiscali del governo Usa espansive. Eppure allora la parola più utilizzata riferita all'inflazione era "transitoria".

Perché e per come i grandi banchieri centrali americani non abbiano visto arrivare l'inflazione

"higher for longer" è (e sarà) oggetto di elucubrazioni accademiche. Fatto sta che a un certo punto devono essere arrivati dati così brutti e allarmanti che hanno fatto virare di 360 gradi la politica monetaria portando la FED non solo ad alzare i tassi e a fare tightening, ma anche ad aggiungere una retorica particolarmente malevola per i mercati, ancora cullati da anni di supporto totale.

Le conseguenze di questi ripetuti rialzi dei tassi di interesse sono ormai ben note. Il 2022 è stato il peggiore degli ultimi cento anni per i portafogli bilanciati, visto che la performance dei bond in generale è stata tanto negativa quasi quanto l'equity.

Negli ultimi venti giorni tuttavia sembra che qualcosa stia cambiando: dopo mesi di continui rialzi generalizzati, infatti, sia il CPI che il PPI

hanno mostrato segnali di rallentamento a dimostrazione quindi che la cura da cavallo che la banca centrale americana ha inflitto alla nazione sta finalmente producendo i primi effetti.

Ecco quindi il mercato festeggiare con un bel rally sia per l'azionario (lo Standard Poors 500 ha fatto quasi 15 punti) che per l'obbligazionario (il T-bond è passato dal 4,3% di rendimento al 3,6%) sebbene negli ultimi giorni della scorsa settimana alcuni livelli particolarmente ostici, come i 4000 punti dell'indice S&P500, sembra abbiano fatto da linea Maginot.

Ovviamente nonostante questi ultimi trenta giorni siano stati eccezionali, il saldo da inizio anno rimane ampiamente negativo e anche osservando i grafici a 12 mesi sia del S&P500 che del T-bond decennale **non si può fare a meno di notare che siamo di fronte ad un tipico mercato orso con rimbalzi che hanno massimi e minimi sempre decrescenti, oltre ad essere violenti e concentrati in pochi giorni.**

Tra l'altro, proprio a dimostrazione di quanto affermavo prima sul totale cambiamento di rotta della FED, ogni qualvolta avvengono questi "short squeeze" ecco che subito qualche membro del FOMC si affretta a fare dichiarazioni che hanno sempre un sottofondo da falco. E se per caso il segnale non arriva come vogliono loro, subito affermano che non vedono di buon occhio interpretazioni benevole dei dati macro economici e che il loro unico obiettivo è stroncare l'inflazione, a costo di far entrare la nazione in una recessione.

Più chiaro di così!

**Di fronte a questo mood, rimango convinto che i rally siano buoni momenti per alleggerire posizioni acquistate durante le fasi di particolare negatività e ipervenduto, ma che sia troppo presto per aumentare esposizioni strategiche sull'azionario americano.** Infatti, anche se i multipli si sono contratti parecchio, rimane il punto interrogativo degli utili futuri

come chiaramente indicato dalle guidance fornite dalle società durante le ultime trimestrali.

Se fossi un investitore americano con un livello medio di propensione al rischio, in questo momento terrei un 80% su titoli governativi a 6 mesi (che offrono oltre il 4,6%) e solo un 20% su azioni, con un peso maggiore per i titoli Value rispetto ai Growth. Solo coloro che sono disposti a sopportare oscillazioni importanti del proprio portafoglio si possono permettere pesi maggiori, a mio modo di vedere.

Discorso diverso per i detentori di Euro. Qui i tassi sono molto più bassi e il picco dell'inflazione non sembra ancora essere stato raggiunto, mentre probabilmente la recessione è già arrivata e si parla quindi di stagflazione.

**Ecco perchè in Europa si è costretti a cercare un po' di rendimento aggiuntivo sulle obbligazioni Corporate (che siano Investment Grade) a breve termine, selezionando emissioni di società che hanno cash flow importanti.**

Inoltre, se si investe in azioni americane, qualora l'inflazione dovesse continuare a scendere al di là dell'Oceano, il dollaro potrebbe ulteriormente indebolirsi passando da 0.9535 (livello minimo toccato il 28 settembre) fino a quasi 1.05 (di pochi giorni fa).

La conseguenza sarebbe un'erosione della performance, come accaduto a coloro che non si sono coperti dal rischio di cambio.

**Michele De Michelis**

CIO, FRAME Asset Management

## IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

### IMPRESSUM

Il presente documento costituisce materiale di marketing e non è il risultato di una ricerca finanziaria/d'investimento indipendente, pertanto non è stato preparato in accordo con i requisiti legali d'indipendenza di ricerca finanziaria/d'investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca finanziaria/d'investimento. È stato prodotto dalla Frame Asset Management SA di Lugano. Le informazioni concernenti gli strumenti finanziari e gli emittenti vengono aggiornate senza regolarità o a seguito di eventi rilevanti.

### IMPORTANTI INFORMAZIONI LEGALI

**Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono state prodotte alla data della stesura del presente documento e sono soggette a variazioni senza preavviso.** Il presente documento ha scopi **puramente informativi e non costituisce una consulenza, un'offerta o un invito** da parte o per conto di Frame Asset Management a comprare o vendere titoli, prodotti derivati basati su titoli, o altri prodotti né a partecipare a strategie di trading specifiche in qualsivoglia giurisdizione ai sensi della legge sui servizi finanziari. Le opinioni e i commenti degli autori riflettono i loro giudizi correnti, ma non necessariamente quelli di altre società Frame Asset Management o di eventuali altre parti terze. È possibile che altre società di Frame Asset Management abbiano pubblicato o pubblichino in futuro altri documenti il cui contenuto o le cui conclusioni non sono in linea con il presente documento. Frame Asset Management non si assume l'obbligo di garantire che tali documenti vengano portati all'attenzione dei destinatari del presente documento. Sebbene le informazioni e i dati ivi contenuti siano ottenuti da fonti ritenute affidabili, non viene resa alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o completezza di tali informazioni. In particolare, è possibile che le informazioni fornite nel presente documento non coprano tutte le informazioni rilevanti relative agli strumenti finanziari o agli emittenti di detti strumenti. Frame Asset Management non accetta alcuna responsabilità per le perdite che dovessero insorgere in relazione all'utilizzo del presente documento.

### IDONEITÀ E SOSTENIBILITÀ

**Nulla nel presente documento costituisce consulenza d'investimento, legale, contabile o fiscale, né vi sono contenute dichiarazioni alcune in merito all'idoneità o opportunità di un determinato investimento o strategia alle circostanze individuali né raccomandazioni personali dirette a investitori specifici.** Frame Asset Management raccomanda agli investitori di valutare indipendentemente, con l'ausilio di un consulente professionista, i rischi finanziari specifici nonché le conseguenze di natura legale, normativa, creditizia, fiscale e contabile. In caso di richiamo di un rapporto di ricerca specifico, il presente documento non deve essere letto senza considerare il rapporto specifico indicato che può essere consegnato su richiesta.

### RISCHI GENERALI

Il prezzo, il valore e il reddito degli investimenti in qualsiasi categoria di investimento menzionata nel presente documento sono soggetti a oscillazioni e gli **investitori possono non recuperare l'importo inizialmente investito**. I rischi insiti nelle categorie di investimento menzionate nella presente comprendono, in maniera non limitativa, quelli di mercato, creditizi, politici ed economici. L'investitore può essere esposto al **rischio di cambio** quando i prodotti o i relativi strumenti sottostanti sono denominati in una valuta diversa da quella del Paese in cui l'investitore risiede.

L'investimento e la sua performance sarebbero pertanto esposti alle oscillazioni dei cambi e il loro valore potrebbe aumentare o diminuire. I rischi particolari associati a specifici investimenti menzionati nel presente documento vengono resi noti in maniera evidente nel foglio informativo del prodotto pertinente, del contratto di sottoscrizione, della nota informativa, del prospetto o di altro documento di offerta relativo all'emissione dei titoli o di altri strumenti finanziari. Tali documenti sono disponibili su richiesta a titolo gratuito. Gli investimenti nei mercati emergenti sono speculativi e soggetti a una volatilità di gran lunga superiore rispetto a quelli effettuati sui mercati sviluppati. Qualsiasi decisione di investimento deve essere presa solamente dopo aver letto attentamente il prospetto informativo in vigore e/o altri documenti o informazioni disponibili. **Questo documento può includere cifre relative alla simulazione di performance passata. La performance passata, le simulazioni e le previsioni di performance non sono indicatori affidabili della performance futura.** Azioni, titoli di debito di banche (ad esempio obbligazioni bancarie e certificati con interessi) e altri crediti nei confronti di istituti finanziari sono soggetti a disposizioni particolari, come la «Direttiva sul risanamento e risoluzione degli enti creditizi» e il «Meccanismo di risoluzione unico». Tali disposizioni possono avere ripercussioni negative per l'investitore/partner contrattuale dell'istituto finanziario in caso di dissesto e di necessità di risoluzione dell'istituto finanziario.

### INFORMAZIONI OTTENUTE DA TERZI

Il presente documento potrebbe contenere informazioni ottenute da terze parti, ivi inclusi rating espressi da agenzie specializzate quali Standard & Poor's, Moody's, Fitch e altre agenzie analoghe, materiale di fornitori di ricerca quali MSCI ESG Research LLC o le sue consociate come anche dati ottenuti da fornitori di indici come Bloomberg (come definito in seguito). Gli emittenti citati o inclusi nei materiali di MSCI ESG Research LLC possono essere clienti o consociate di un cliente di MSCI Inc. (MSCI) o di un'altra affiliata di MSCI. «Bloomberg» si riferisce a «Bloomberg®» e a indici di Bloomberg che sono marche di servizio di Bloomberg Finance L.P. e le sue consociate, inclusa Bloomberg Index Services Limited (BISL) e l'amministratore dell'indice. Bloomberg non è una società affiliata di Frame Asset Management. È proibita la riproduzione e diffusione in

qualsivoglia forma di tali informazioni senza la preventiva autorizzazione da parte della persona da cui le stesse provengono. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono l'accuratezza, la completezza, la tempestività e la correttezza delle stesse, rating e research inclusi, e non sono in alcun modo responsabili né per eventuali errori e/o omissioni (per negligenza o in altro modo), indipendentemente dalla causa, o per l'esito ottenuto usando tali informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non garantiscono né espressamente né implicitamente, ivi incluse ma non solamente, la commerciabilità e/o adeguatezza per un determinato scopo o uso di dette informazioni. I terzi che forniscono le informazioni contenute nel presente documento non sono responsabili per danni diretti, indiretti, correlati, compensativi, punitivi, speciali o conseguenti, né per spese, costi, onorari legali o perdite (ivi inclusi mancate entrate e guadagni o costi d'opportunità) conseguenti all'uso delle informazioni (rating e research inclusi) contenuti nel presente documento. I fornitori di contenuti terzi non approvano, avallano, controllano o raccomandano i servizi e/o prodotti menzionati in questo documento. In particolare, i rating di credito o di research esprimono opinioni e non fatti o raccomandazioni di acquisto, detenzione o vendita di titoli. Non riguardano il valore del corso di titoli o la loro idoneità a scopi di investimento e non sostituiscono una consulenza d'investimento.

**INFORMAZIONI IMPORTANTI SULLA DISTRIBUZIONE**

Il presente documento e i dati di mercato in essa contenuti non possono essere distribuiti a terzi senza l'approvazione di Frame Asset Management o della fonte dei rispettivi dati di mercato. Essa non è destinata a soggetti di giurisdizioni dove simili documenti non sono autorizzati (per motivi di nazionalità, domicilio o altre circostanze).