

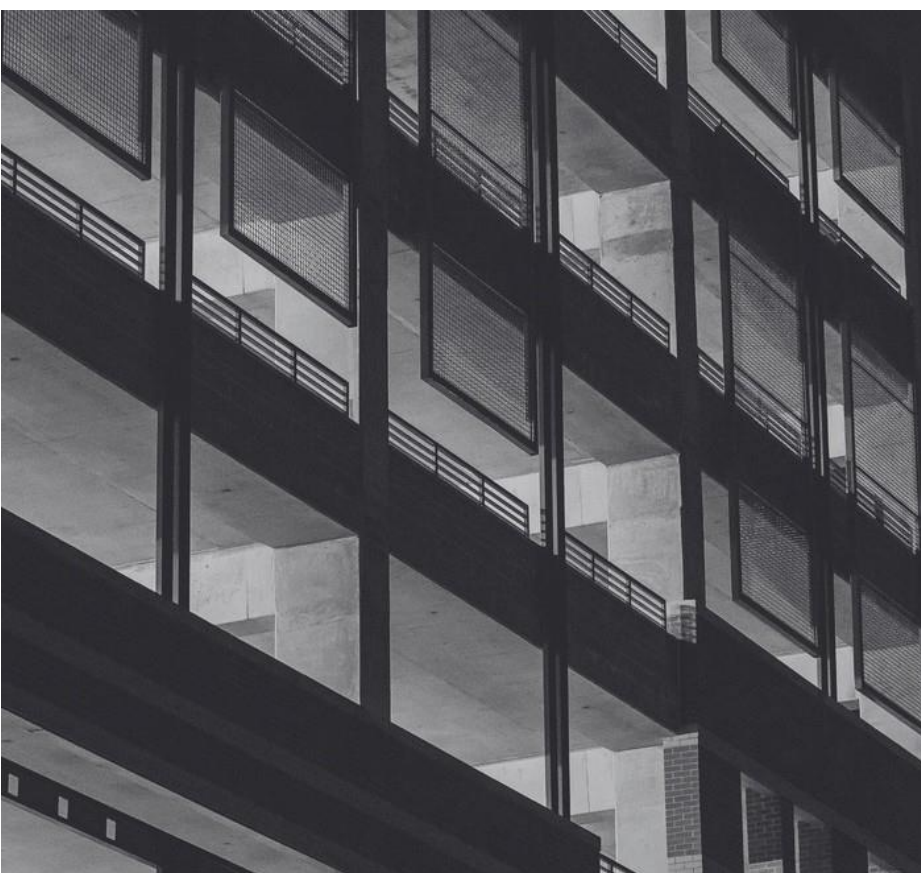
A CURA DI
MICHELE DE MICHELIS

IL PUNTO MENSILE

MAGGIO 2023



FRAME
ASSET MANAGEMENT



La mia sensazione è che come al solito l'enorme liquidità iniettata nel sistema dalla FED per evitare un credit crunch, a causa dei motivi straordinari poc'anzi citati, abbia avuto l'effetto collaterale di sostenere anche le growth stocks, creando un "effetto Viagra" proprio come quando la Pfizer, testando una molecola che avrebbe dovuto aiutare il cuore, ha invece ricreato le condizioni ottimali per attività desuete ormai finite nel dimenticatoio per uomini di una certa età, con le note controindicazioni scritte sul bugiardo.

Di recente mi è capitato di vedere la vignetta che un'importante banca d'affari americana ha utilizzato per la copertina dell'Outlook 2023 destinato ai clienti più facoltosi.

Il messaggio che trasmette sembra banale, ma solo a prima vista: c'è una macchina con dei passeggeri a bordo che sta entrando in autostrada con una situazione di forte nebbia e all'entrata ci sono questi cartelli - "Usare le luci da nebbia" - "Evitare cambi di corsia non necessari" - "Attenzione agli azzardi" - "Prenditi del tempo in più per arrivare a destinazione".

Il 2023 in effetti si sta rivelando un anno di difficile interpretazione e quindi averlo definito nebbioso già in partenza è stata sicuramente una buona intuizione, ma il messaggio più centrato è stato probabilmente quello di evitare azzardi. E il vero azzardo in questa prima parte dell'anno è stato senza dubbio avere sottopesato l'azionario, in particolare l'investimento passivo

negli indici, visto che lo Standard & Poor's 500 si trova sopra l'8% e il Nasdaq ha superato il 20%, entrambi trainati dai FAANG che sono i veri protagonisti di questo 2023, considerando che se i panieri fossero equipesati e non così esposti a questi giganti, i risultati sarebbero vicini alla parità.

Fanno bene anche l'Europa e il Giappone, mentre continua a rimanere indietro la Cina che, invece, avrebbe dovuto essere la grande sorpresa a seguito della riapertura post-Covid.

Pur tuttavia, se andiamo a vedere nel dettaglio il comportamento degli ultimi quaranta giorni del mercato americano (e in particolare lo S&P 500), noteremo una serie di chiusure con **ridottissima volatilità**. L'indice si è mosso all'interno di un canale tra i 4200 e i 4050 punti e tutto questo in concomitanza di eventi abbastanza ansiogeni come la crisi delle banche regionali americane e

la discussione sul tetto al debito all'interno del governo a stelle a strisce.

La mia sensazione è che come al solito **l'enorme liquidità iniettata nel sistema dalla FED per evitare un credit crunch, a causa dei motivi straordinari poc' anzi citati, abbia avuto l'effetto collaterale di sostenere anche le Growth Stocks**, creando un "effetto Viagra" proprio come quando la Pfizer, testando una molecola che avrebbe dovuto aiutare il cuore, ha invece ricreato le condizioni ottimali per attività desuete ormai finite nel dimenticatoio per uomini di una certa età, con le note controindicazioni scritte sul bugiardino.

Se anche questi livelli dovessero rompere al rialzo (nel momento in cui venisse alzato il tetto sul debito, ad esempio) facendo girare i trend follower, siamo davvero sicuri che poi un eventuale rally avrebbe abbastanza carburante per proseguire la corsa?

Premesso che è sempre difficile fare previsioni di breve termine e che la nebbia continua ad essere fittissima, esistono alcuni fattori tecnici, sia nell'immediato che a trasmissione più lenta, che vorrei condividere. In primis, tutta questa liquidità straordinaria immessa sul mercato potrebbe venire drenata dalla stessa FED proprio nel momento in cui venisse trovato un accordo tra i Repubblicani e il Presidente Biden. I banchieri centrali, infatti, continuano a ritenere prioritaria la lotta all'inflazione che, seppur in diminuzione, è ancora ben radicata nell'economia.

Non dimentichiamo che la stagione degli utili, per quanto abbia riportato delle buone sorprese, mantiene multipli elevati per essere ad un bottom di mercato e gli effetti del QT, come ammesso da Powell, ancora non si avvertono (anche a causa della liquidità straordinaria immessa).

Il mercato, invece, scommette sul fatto che, non appena dovesse fare capolino un'eventuale

recessione (come il mercato dei tassi sembra ampiamente prevedere), la FED tornerebbe subito a schiacciare l'acceleratore della politica monetaria, a prescindere dall'inflazione.

Questo approccio pluri-decennale ininterrotto del "bad is good" mi sembra quantomeno "altamente ottimistico", per non dire poco logico, se ricordiamo la lezione degli anni Settanta.

Già nel gennaio del 2020 scrissi che mi sentivo come nella favola de "I tre porcellini" dove il fratello maggiore mentre sudava e faticava per costruire la casa di mattoni, veniva preso in giro dai fratelli minori che avevano invece fatto delle baracche di paglia e legno, non essendo minimamente preoccupati dall'arrivo del lupo.

E anche se finora di lupi non se ne vedono, come riporta la vignetta, eviterei di cambiare strada e aumentare il rischio su rotture tecniche al rialzo, perchè l'errore potrebbe diventare doppio.

Nel 2020 la casa di mattoni servì, vediamo se quest'anno saranno bastate la paglia e il legno.



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).