



Marzo 2015

Punto mensile – Marzo 2015

Una delle insidie più frequenti che spesso si trova ad affrontare chi fa il mestiere del gestore patrimoniale è l'auto compiacimento che deriva dalla buona performance dei propri portafogli. Gli ultimi due mesi sono stati estremamente carichi di soddisfazione, anche dal punto di vista del morale. Vedere che quello che avevi previsto diventa realtà è infatti una sensazione estremamente piacevole, pur tuttavia non dobbiamo abbassare la guardia, perchè le insidie sono dietro l'angolo.

Finalmente abbiamo visto l'azionario europeo fare nuovi massimi di periodo (dal 2009) e il dollaro bucare al ribasso il livello di 1,09 dopo che Draghi ha fornito i dettagli operativi di come si svilupperà il tanto agognato QE europeo. Eppure la "chiamata" che mi dà maggiori soddisfazioni, anche per motivi "regionali", si è rivelata quella relativa all'indebolimento del franco

svizzero nei confronti delle maggiori valute mondiali. Negli ultimi trenta giorni, dopo che gli investitori hanno metabolizzato la mossa a sorpresa di Jordan, il franco ha perso il 4% nei confronti della sterlina, il 6% nei confronti del dollaro e anche la moneta unica è riuscita a recuperare oltre due figure attestandosi in area 1,07, a dimostrazione che prima o poi la razionalità torna a fare capolino.

Le obbligazioni high yield europee hanno cominciato a stringere ma credo che sia un asset class dove valga la pena rimanere investiti per una questione di travaso di liquidità. Avete presente quando un bicchiere viene riempito troppo da un liquido e questi comincia a riversare fuori andando a bagnare il piano inferiore?

Ecco, io credo che questo è quello che potrebbe accadere sul mercato obbligazionario europeo, dove la mancanza di "bicchieri" governativi

farà sì che a riempirsi saranno tutti i contenitori investment grade. Alcuni potrebbero riempirsi talmente tanto da andare in interesse negativo, come già accaduto alla Nestlè e ad altre big dell'industria continentale, lasciando così spazio anche al livello immediatamente successivo a quello dell'high yield, dove sono presenti le ex investment grade ovvero le grandi aziende chiamate fallen angels, ma anche le nuove società che si sono affacciate sul mercato dei capitali da poco tempo.

High yield non vuol dire necessariamente junk o spazzatura, bensì attenzione alla selezione, e in questo è sempre consigliabile affidarsi a dei professionisti piuttosto che al fai da te.

Un'altra asset class che non va assolutamente trascurata è quella relativa ai bond legati all'inflazione o inflation linked. Per chi segue il mio commento mensile, sa che è stato spesso un cavallo di battaglia, in particolar modo per i titoli emessi dal Regno Unito e dagli Stati Uniti. Questi

bond hanno il vantaggio di non poter andare in negativo per definizione, per tale motivo si apprezzano in maniera esplosiva non soltanto quando sale l'inflazione, ma anche quando ci si trova in un contesto economico di interessi reali negativi.

L'anno scorso i TIPS inglesi a lunga scadenza sono stati in assoluto la migliore asset class obbligazionaria in termini di performance, meglio addirittura dei decennali portoghesi. Poichè la BCE ha dichiarato che acquisterà titoli di stato purchè abbiano un rendimento non inferiore al tasso ufficiale (che attualmente è a meno 0,2% ma potrebbe essere abbassato al meno 0,3%) ciò rende plausibile uno scenario in cui molte parti della curva di più emittenti si troveranno ad avere rendimenti negativi, senza dimenticare che l'obiettivo del QE è quello di inflazionare il sistema.

Quindi, se crediamo che accadrà quello che è già successo nel Regno Unito, dobbiamo detenere questa asset class in portafoglio.

Sul dollaro abbiamo ritenuto opportuno prendere in parte beneficio (riducendo di un quarto l'esposizione) intorno area 1,09, ma più in generale direi che in questo momento qualche piccola presa di profitto non farebbe male.

Qualora il mercato si prendesse una pausa e facesse una correzione, tale somma andrebbe poi reinvestita, anche perchè negli ultimi anni abbiamo spesso assistito ad un mese di marzo debole dopo gli incrementi dei primi due mesi. Se invece continuasse a tirare, aspetteremo il *May for going away*, come recita il vecchio adagio.

Infine un cenno sul Giappone e sulla situazione tecnica dell'indice Nikkei 225 che già nel 2012 diede delle buone indicazioni. La recente rottura dei massimi del 2007 ci sta offrendo buone speranze per il proseguimento del bull market, aggiungerei sano, in quanto supportato dall'aumento degli utili delle aziende nipponiche. Il prossimo ostacolo si trova intorno area 20.000 e qualora tale livello venisse

rotto con volumi importanti potrebbe veramente significare che l'equity giapponese sta tornando in maniera consistente nei portafogli degli investitori internazionali e quindi puntare a valori assolutamente impensabili soltanto tre anni fa. Certo, nel breve periodo potrebbe anch'esso rifiatare, ma dopo aver rivisto il Nasdaq tornare a 5000 punti (dopo ben quindici anni) l'ottimismo è tornato ad essere il sale della vita.

Per i pessimisti (e per non dimenticarsi delle tempeste perfette), mai scordarsi di mantenere anche un po' d'oro in portafoglio, anche se nell'immediato sembra inchiodato in un trading range tra i 1250 e i 1150 dollari l'oncia.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management