

Ognuno di noi ha dei clienti eternamente preoccupati della situazione dei mercati finanziari, e anche noi stessi ancora oggi ci svegliamo di soprassalto pensando al 2008. In giro si legge di tutto e il contrario di tutto...chi si prepara alla prossima apocalisse chiudendosi in casa dopo avere fatto scorte e chi invece continua imperterrito a ballare alla festa delle banche centrali. Di solito, poiché in medio stat virtus, probabilmente conviene prepararsi ad un bell'uragano (che arriverà anche se non sappiamo quando né per quale motivo scatenante) seguendo i consigli di ottimi meteorologi, che usano diversi modelli previsionali.

Se guardiamo alle statistiche dal 1925 in poi, è un dato di fatto giungere alla semplicistica considerazione che anche gli investitori di lungo termine devono rassegnarsi a sopportare lo scoppio delle bolle speculative, in primo luogo per il semplice motivo che non c'è molto che possano fare per evitarlo. Pur tuttavia, a differenza dei cosiddetti momentum managers (categoria nella quale si può annoverare la gran parte dei gestori al mondo e alla quale si devono anche gli ultimi movimenti apparentemente irrazionali) gli investitori a lungo termine devono concentrarsi esclusivamente sulla ricerca del valore e dei rischi che potrebbero derivarne. Dobbiamo sempre ricordarci di costruire il nostro portafoglio mixando questi due elementi (valore e rischio, avidità e paura), poiché non c'è alternativa che questa: resistere e accettare di sopportare le perdite che si verificheranno quando questi mercati dissennati ed euforici (come definire altrimenti i rendimenti ai minimi storici dei decennali Usa, del Bund, dell'OAT e dei titoli portoghesi?) diventeranno ancora più incomprensibili. Trovo che sia pertanto un bene preparare gli investitori prudenti al fatto che, se anche questa bolla scoppierà come sempre successo in passato, siano pronti a metabolizzare le perdite di valore di breve periodo ed educarli ad agire correttamente piuttosto che commettere qualche pazzia finanziaria.

Il mercato toro delle obbligazioni potrebbe finire in qualsiasi momento prendendo per buono qualsiasi pretesto (dal rallentamento cinese alle crisi belliche di Ucraina e Israele passando per dati macro deludenti sia sul fronte americano che cinese, etc.) ma le statistiche ci dicono che **potrebbe toccare tranquillamente nuovi massimi prima di scendere. E lo stesso potrebbe accadere al mercato azionario, anche se siamo ancora lontani dagli eccessi che vediamo nell'area del credito.**

Anche se le statistiche pubblicate recentemente sono piuttosto contraddittorie sul timing di deflagrazione della bolla, ritengo che il sentiment negativo accumulato nell'ultimo mese e la correzione in corso non mi impediscano comunque di continuare a mantenere un portafoglio impostato sulla base di un'analisi razionale che prenda in considerazione il valore degli asset e il loro prezzo. Anzi, poiché spesso il mercato agisce in maniera contraria alle aspettative, non mi stupirei se tra un mese ci ritrovassimo a parlare di *much ado about nothing* (Tanto rumore per nulla)...

Il mese scorso, concludevo il mio intervento scrivendo "comincio a notare alcuni segnali che qualche perturbazione sui mercati possa sopraggiungere a breve". Purtroppo avevo specificato sui mercati, visto che abbiamo vissuto uno dei lugli più piovosi della storia, con una moltitudine di temporali di passaggio sul nostro Paese, in caso contrario avrei potuto avere un futuro come esperto in meteorologia.

Scherzi a parte, anche i mercati dei capitali hanno vissuto momenti difficili lo scorso mese, e i fattori scatenanti sono stati stati i peggiori dal punto di vista umano, come la guerra nella striscia di Gaza e l'abbattimento del jet malese.

L'indice Vix che misura la volatilità si è impennato e gli indici azionari hanno avviato una correzione che, benchè fosse attesa e persino auspicabile, nel momento in cui si verifica per certi motivi si teme sempre il peggio. Pur tuttavia, tra i vari indici, il Nikkei ha chiuso il mese in rialzo del 3% e il dollaro si è rafforzato di oltre il 2%, consentendo alle nostre asset allocation di non soffrire eccessivamente. Provando ad entrare più nel dettaglio per cercare di capire cosa sia successo e cosa potrebbe accadere - visto che siamo in agosto, mese particolarmente vulnerabile agli attacchi speculativi- prendiamo ad esempio in esame i tassi d'interesse sui governativi. Mentre vi scrivo, i decennali USA trattano sui minimi storici o quasi, rendendo il 2,48%, quasi come la Spagna (2,57%), e solo 30 basis points in meno dell'Italia; il Bund si trova all' 1,15 % e l'OAT all'1,57 % (secondo Deutsche Bank per la Francia rappresenta un tasso mai toccato guardando indietro fino al 1746), ma ciò che mi meraviglia più di ogni altra cosa è osservare il decennale portoghese pagare un rendimento del 3,7 %, soprattutto considerata la ben nota situazione del Banco Espírito Santo (ovvero, **perché gli investitori alla ricerca di porti sicuri si dovrebbero rifugiare in un investimento che potrebbe rivelarsi precarissimo nel caso del Portogallo?!**). Secondo alcuni analisti e gestori, questi tassi sono corretti in quanto il mercato sconterebbe una deflazione che invece le banche centrali si ostinano a combattere senza fortuna. Io invece mi chiedo: che cosa accadrebbe se andassimo pesantemente in deflazione? Come potrebbero alcuni Stati far fronte a questo enorme debito pubblico che diventerebbe ancor più pesante in termini reali con la deflazione?

Leggevo di recente una definizione di investitore intelligente sulla quale non potrei essere maggiormente d'accordo. Viene considerato tale non colui che ottiene elevati ritorni in un certo periodo temporale, bensì chi li ottiene con un corretto bilanciamento tra rischio e rendimento. E' la scoperta dell'acqua calda, concordo, ma allora perché ad oggi vedo tanti rischi e poco rendimento nei titoli di Stato classici, mentre ci sono ottime aziende che hanno multipli ad una sola cifra come per esempio citando Fugnoli "la più grande assicurazione tedesca, la maggiore compagnia aerea americana e la miglior banca del mondo"? Ma allora perché questi titoli non vengono comprati a mani basse? La risposta è semplice. Si chiama paura. Quella stessa paura che in alcuni casi tende ad immobilizzare, mentre in altri rende più lucidi e permette agli individui di dare il meglio di sé.

Dovremmo infatti diventare tutti un po' come Warren Buffet, ovvero comprare solo asset che ci piacciono e se il prezzo scende accumularli per poi rivenderli quando la domanda sale e iniziano a piacerci un po' di meno. **Onestamente non vedo alcun approccio alternativo in questo momento e a coloro che aspettano la correzione con i soldi sul conto, ricordo che il *tourbillon* arriva quando ormai nessuno se l'aspetta più** e il rischio è quello di arrivare alla festa (comprare azioni) un attimo prima che arrivi la polizia e finire dentro per schiamazzi notturni, senza neanche aver fatto un ballo o una bevuta (leggi, la correzione senza aver guadagnato nulla). Quindi, a costo di ripetermi e diventare noioso, il mio consiglio è quello di non stare liquidi sul conto o detenere solo obbligazioni, ma di avere anche equity in portafoglio. Poiché continuo a prediligere il mercato giapponese e le gold miners (le considero infatti tra le asset class meno care in questo momento), approfitterò degli storni di mercato per accumularne mentre ne venderò qualora si dovessero apprezzare. Quando fai una scalata in montagna non ti fermi al primo vento.

Ma il consiglio più sentito che posso dare in questo momento è quello di affidare il proprio denaro a quei gestori che in passato hanno dimostrato la capacità di saper leggere il mercato in anticipo, magari scegliendone più di uno e facendosi aiutare da un professionista che abbia già alle spalle almeno dieci-vent'anni di esperienze di crisi. Perché se è vero che in tanti sono in grado di navigare quando le onde non superano il metro d'altezza, con un mare in tempesta è meglio affidarsi a mani esperte.

Ora più che mai la vera pazzia sarebbe un insensato quanto rischioso fai-da-te.

Michele De Michelis