

Il Punto Mensile sui mercati

6 ottobre 2014

Leggendo i giornali post decisione della Bce di questo inizio mese, mi viene in mente una vecchia canzone del Banco del Mutuo Soccorso (sempre in tema di banche siamo) e parafrasandola canticchio "Mario Mario Ma, Mario maledetto...perché non l'hai, perché non l'hai detto...".

Lungi da me l'intenzione di mancare di rispetto al nostro connazionale illustre, ritengo che la reazione dei mercati in merito al "non detto" (ovvero la pronuncia delle due paroline Quantitative Easing) sia stata assolutamente isterica. Tale comportamento mi ha ricordato quello di un tossicodipendente che la prende male quando si rende conto che il dottore quel giorno non prenderà la siringa, bensì spiegherà esattamente come intende procedere nella somministrazione della dose, che non deve servire a mantenerlo tossicodipendente tutta la vita, bensì aiutarlo a disintossicarsi pian piano.

Infatti, avendo osservato gli indici europei chiudere intorno a meno 3 % (con l'Italia come sempre in prima fila nelle correzioni con un quasi meno 4 %), ho pensato subito a cosa accadde l'anno scorso sui mercati, dopo che Bernanke pronunciò la parola "tapering" e la grande occasione di acquisto che quel momento poi si rivelò a posteriori. E ancora rimanendo nell'ambito della stessa persona, ovvero parole di Draghi e reazione dei traders, ecco che subito riaffiora il ricordo del 2 agosto 2012 quando il Presidente della Bce non parlò chiaramente del "fondo salvastati" e dell'acquisto diretto dei titoli di Stato da parte di Eurotower, e nell'immediato ci fu una reazione praticamente uguale a quella del 2 ottobre 2014, con conseguente discesa delle borse, aumento degli spread e calo dell'euro. La conferenza in questione aveva grandissime aspettative, perché era successiva alle famose parole "whatever it takes" e quindi tutti si aspettavano venisse lanciato chissà quale piano di acquisto titoli, come del resto si aspettavano anche a questo giro.

Ma possibile che non sia stato ancora capito che alla Bce ci sono (anche) i tedeschi (e gli olandesi, gli austriaci, i lussemburghesi etc etc) e che Draghi deve stare attento ad ogni parola che dice, e che la sua strategia è quella dello *stop and go*, ovvero bastone e carota a rotazione, una volta al mercato e una volta ai tedeschi (e ai loro seguaci dell'austerità)?!?! Pensate a coloro che comprarono il 2 agosto 2012 tutto ciò che scese e ai guadagni che hanno realizzato successivamente. Addirittura l'euro, che in quel momento era a 1,22 è cresciuto fino a 1,39 (causando poi non pochi problemi all'economia europea) eppure la reazione nell'immediato alle parole del governatore, fu di panico, come se l'indomani potesse portare il break out della moneta unica in assenza del fondo salvastati. Non sto assolutamente consigliando di riempirsi di azioni europee, sto semplicemente dicendo di sfruttare questi ribassi isterici per prendere posizioni da trading. Chi segue la mia rubrica mensile sa che sono lungo di dollari da circa 1,37 e che, quando arrivò a 1,395, consigliai non solo di tenere duro, ma anche di incrementare la posizione e adesso finalmente vedo (mentre vi sto scrivendo) sul mio monitor un bel 1,2515 contro euro.

Per lo stesso principio, pur rimanendo tendenzialmente positivo sul dollaro, magari dopo un movimento così forte nell'immediato (quasi 12 figure in 3 mesi) ne approfitto per ridurre la posizione (e infatti ho appena dato ordine alla mia sala operativa di agire in siffatta misura) ed eventualmente rientrare qualora ci fosse un rimbalzo dell'euro, dettato più da ricoperture tecniche che non da motivi fondamentali.

Mi spiego meglio. I movimenti forti che si vedono delle volte sui mercati come nel post conferenza della Bce, piuttosto che quando escono dati macro estremamente importanti, sono dati dai *fat fingers* dei grandi operatori istituzionali, che non sono pazzi, ma semplicemente vengono valutati giorno per giorno dai loro grandi capi e spesso piazzano delle

puntate enormi scommettendo su movimenti di brevissimo periodo. Se il dato macro uscito va nel senso contrario di quanto avevano previsto, si devono affrettare a chiudere immediatamente la scommessa, non potendosi permettere di aspettare di avere ragione e fare delle perdite eccessive sul valore di mercato delle loro posizioni (il mark to market dei loro investimenti). E questo scatena spesso violenti rialzi o ribassi.

E' per questo che consiglio - a chi invece può permettersi una visione di più lungo respiro - di non farsi influenzare eccessivamente da questi scrolloni di breve, ma anzi di sfruttarli per dare un po' più di brio al portafoglio. Per esempio l'oro che oggi sta crollando e tornando sui minimi sotto i 1200 dollari l'oncia. Onestamente non ho mai capito a cosa serva l'oro, so solo che tre anni fa stava a 1900 dollari l'oncia e si parlava di tornare al *gold standard*.

Perché avremmo dovuto tornare alla parità aurea?

Non si sa, so solo che la Cina continua ad accumularlo e che l'Italia si è salvata nel passato garantendo i prestiti ricevuti dalla Germania proprio grazie alle nostre enormi riserve auree che un lungimirante governatore della Banca d'Italia comprò agli inizi degli anni Sessanta, proprio quando il prezzo del metallo giallo crollò. Guardate l'ETF delle *gold miners*: si è mosso tra i 20 e i 28 dollari nel corso dell'ultimo anno, e per me rimane un ottimo strumento di trading, con una visione di lungo termine positiva sull'asset class (senza superare però il 5-6 % del portafoglio).

Colgo l'occasione anche per parlare del mondo dell'asset management che fa parte della sezione dei grandi investitori e delle varie situazioni che si possano verificare in positivo e in negativo. Nel mese di settembre, Bill Gross ha rassegnato le dimissioni da Pimco per andare a lavorare alla Janus e, se fosse capitato il primo di aprile avrei pensato ad una bufala, del tipo "Totti passa alla Lazio" o qualcosa del genere..!

Purtroppo (o per fortuna dipende dai punti di vista) era assolutamente reale, e immediatamente sono partite le scommesse su quanti soldi seguiranno Bill Gross alla Janus dei 1900 miliardi di dollari (sì, è proprio così, non si tratta di un numero sbagliato) attualmente ancora in capo a Pimco. E ovviamente quali posizioni andranno liquidate (quindi da shortare) prima che i traders di Pimco comincino a vendere. La speculazione sulla speculazione insomma.

C'è chi stima un 30%, che vorrebbe dire quasi 600 miliardi, più o meno l'ammontare che il liquidatore di Lehman Brothers si trovò a dover gestire dopo il fallimento della quinta banca d'investimento americana. Personalmente ritengo esagerata questa cifra, anche perchè non mi sembra che ultimamente Bill Gross fosse così infallibile, pur tuttavia sono curioso di vedere come andrà a finire.

Ahime, esiste anche un'altra categoria che sta soffrendo particolarmente in tale contesto di mercato e – purtroppo per noi – ben presente nella mia asset allocation. Si tratta dei fondi Long Short Equity. Non è che stiano facendo grandi danni, eppure negli ultimi sei mesi non riescono a produrre *alpha* e la cosa comincia a prendere le forme di una vera e propria anomalia.

Nel passato queste situazioni si sono già verificate e di solito coincidevano con i periodi di mercato in cui la cassa di risonanza delle notizie macro non permetteva di sentire le notizie sullo stato di salute reale delle singole aziende. Di solito questi periodi però erano più corti ed erano spesso seguiti da ottime extraperformance dei gestori Long Short. Mi aspetto quindi lo stesso movimento quando in borsa si tornerà a comprare aziende sane e ben gestite e a vendere quelle con business obsoleti o semplicemente con fondamentali che non rispecchiano le aspettative reali. Ma finché gli indici di borsa continueranno a dipendere totalmente dalle banche centrali - invece che dall'economia reale – bisognerà pazientare.

