



# Settembre 2019

## Punto mensile – Settembre

"Mario Mario Ma, Mario ... maledetto " mi sono immaginato cantasse Trump (non me ne vogliono i fans del Banco del Mutuo Soccorso) mentre il "nostro" Governatore centrale presentava alla platea dei giornalisti le decisioni che il consiglio direttivo della BCE aveva preso e infatti da lì a poco ecco che subito è apparso sugli schermi, puntuale come un treno giapponese, il commento del presidente USA.

Ormai viviamo nel terrore dei suoi tweet, che possono uscire da un momento all'altro e in qualunque situazione. Io non faccio trading di breve, ma non oso pensare alla frustrazione che possano provare gli operatori che impostano strategie a corto raggio su determinate situazioni di mercato basandosi sulla propria esperienza o anche su algoritmi statistici matematici.

Basti vedere il movimento euro dollaro nei time frame che descrivevo poc'anzi, follia pura !

Ma sempre parlando di follia, come commentare il movimento avvenuto in agosto su praticamente tutti i governativi europei, con dei picchi assurdi sugli emittenti della Svizzera e della Germania? Il decennale della Confederazione ha superato l'1,1% di rendimento netto negativo, mentre il Bund si è " limitato" a lambire i 75 punti basi negativi. Ma il dato specifico che mi ha lasciato veramente senza parole è stato il prezzo di emissione dello zero coupon tedesco scadenza 15 agosto 2050 . Ovvero 103.61.

Quindi io presto 103.610 euro a qualcuno che tra 31 anni me ne ridà 100.000.

" Come è umano lei ..." direbbe il compianto Paolo Villaggio.

Sembrerebbe uno short perfetto, così come lo sembrava anche quando i tassi erano negativi di 25 punti base. Ma, come insegna Keynes, i mercati possono rimanere irrazionali per più tempo di quanto noi si possa rimanere solvibili. Oggi questo eccesso sembra essere un pochino rientrato, cosa strana peraltro, visto che Draghi ha detto che ripartiranno con il QE di 20 miliardi al mese, tipico esempio di " buy on rumors and sell on news".

Tutta questa premessa per dire che è veramente difficile trovare la giusta allocazione al denaro che ci viene affidato e che sempre di più bisogna avere un atteggiamento agnostico perché con le previsioni e le grandi convinzioni si rischia di farsi veramente male.

In un ambiente " tossico " come questo. non mi stupisce che l'oro continui a svolgere un ottimo lavoro di protezione e quindi consiglio di continuare a tenerne una porzione in portafoglio . Oltre a questo, avendo registrato il calo repentino che ha recentemente colpito le cosiddette growth stocks a favore delle value (che erano state dimenticate ormai da tutti). riprendendo un suggerimento di qualche mese fa, manterrei titoli di valore in portafoglio in un'ottica di protezione da eventuali correzioni improvvise.

Chi legge i miei commenti mensili sa che cerco la protezione molto di più nelle correlazioni negative tra le varie asset class piuttosto che nei bond governativi, perché non credo più nel flight to quality. Anzi, mio incubo è rappresentato dagli spike improvvisi della volatilità dove tutte le asset

---

class tradizionali scendono insieme lasciandoti la sensazione di trovarti di fronte ad uno tsunami che in un attimo ti distrugge la performance che ti sei creato piano piano per mesi.

Perché non bisogna dimenticarci che se anche adesso il 2019 vede performance positive praticamente ovunque, gli ultimi tre mesi del 2018 sono stati drammatici e la maggior parte degli investitori entrando nel 2019 ti chiedeva di rischiare il meno possibile.

Mentre ora non capiscono perché tu non faccia il 15 % sui loro portafogli, come se fosse scontato rimanere pienamente investiti sui risky asset che continuano a salire.

Concludo con una piccola considerazione finale sull'operato della BCE. Credo che a questo punto le cartucce rimaste da sparare siano veramente poche (forse manca l'acquisto di ETF azionari e di Real Estate), però il messaggio che ha voluto dare Draghi è stato chiaro anche se l'ha già detto troppe volte e il primo ad aver perso le speranze è il sottoscritto.

“Adesso tocca a voi cari governi europei. Dal momento che le politiche monetarie hanno

dimostrato tutti i loro limiti, perché non iniziate a provare incentivando nuove politiche fiscali?”

Michele de Michelis  
CIO, FRAME Asset Management

