



Gennaio 2018

Punto mensile – Gennaio 2018

Alla fine il 2017 si è rivelato un anno spettacolare per i mercati azionari di tutto il mondo. Scorrendo le statistiche, i numeri che balzano all'occhio sono veramente notevoli, con l'indice MSCI World che chiude con un rotondo 16% trainato dal quasi più 20% del mercato americano (che pesa per circa un 50% su tale indice). Solo gli Emergenti fanno meglio dell'indice a stelle e strisce, avvicinandosi ad uno strabiliante 28% (con l'Asia sugli scudi), bene anche il Giappone intorno al 18% e infine l'Europa con un più modesto (si fa per dire) 10%. Quello appena concluso è stato anche l'anno in cui il dollaro è tornato a perdere di forza, ma soprattutto si è registrata (dopo svariati anni) una tendenza al rialzo dei rendimenti sui governativi europei. Di conseguenza, coloro che avessero investito su tali asset class, quest'anno avrebbero avuto ben poco da festeggiare. Ma quanti investitori hanno saputo davvero sfruttare questa grande opportunità? In base alla mia esperienza personale, credo siano stati ben pochi i coraggiosi che hanno abbracciato l'aumento del rischio, mentre coloro che non lo hanno fatto oggi si trovano di fronte all'antico dilemma: se entrare prima che sia troppo tardi oppure se continuare ad aspettare una eventuale correzione. Peccato che poi il problema sia sempre il solito, ovvero che quando il mercato corregge lo fa sempre per una cattiva notizia (vera o falsa, purché negativa) e la maggior parte della clientela privata che conosco difficilmente si butta in mare aperto quando le acque sono agitate, perdendo ogni

volta l'opportunità giusta. L'anno scorso di questi tempi scrivevo le mie aspettative per il 2017 (http://www.frameam.ch/frameam/images/ilpuntomensile/PuntoMensile_Gennaio2017.pdf) e puntualmente ogni mese ho esposto il mio pensiero cercando di mantenere un fil rouge, quindi non vorrei fare la figura della vecchietta di De Andrè, che non avendo più né vizi né voglie si prendeva la briga e di certo il gusto di dare a tutte il consiglio giusto, ma essendo uomo di mercato ogni giorno prendo decisioni sui portafogli dei clienti parlando costantemente con loro e con i loro consulenti. Pertanto anche questo mese ovviamente ci si aspetta di fare lo stesso, anche se il livello di difficoltà mi sembra stia aumentando a dismisura ogni anno. Leggendo analisi di ogni genere, trovo pareri completamente discordanti: non ci sono infatti solo persone che vedono il bicchiere mezzo vuoto o mezzo pieno, perché c'è chi lo vede completamente vuoto e chi traboccante. Per comprendere tutto ciò credo che si possa chiamare in causa lo studio della finanza comportamentale, che "indaga i comportamenti dei mercati finanziari includendo nei propri modelli i principi di psicologia legati al comportamento individuale e sociale". Secondo tale scuola di pensiero esistono 15 errori classici che l'investitore inesperto tende a fare e credo che verificarli possa risultare una buona idea anche per chi è del mestiere, per valutare quello che tendenzialmente potrebbe essere il prossimo tallone d'Achille. Personalmente ritengo che

l'euristica, ovvero la pratica di assumere decisioni basandosi su regole empiriche, approssimative, che non seguono l'analisi razionale ma vengono prese istintivamente sulla base di esperienze passate, sia il mio personale "canto delle sirene". Continuo infatti a vedere tantissime analogie tra questo 2017 appena passato e il 1999 (e di conseguenza tendo a pensare al 2018 come ad un 2000), seppur con alcune distinzioni e forse un diverso frame temporale, nel senso che oggettivamente i livelli degli indicatori del gennaio 2000 non erano come questi del gennaio 2018. Per esempio il tasso di interesse sui T bond americani era molto più alto nel 2000, così come lo era l'indicatore di prezzo utile, ma è altresì vero che sia il debito pubblico che quello privato risultavano nettamente inferiori 18 anni fa. D'altro canto le aspettative sugli utili relativi alle compagnie presenti nell'indice SP 500 sono molto a favore di un proseguimento del rally, considerando che gli analisti interpellati da Bloomberg hanno alzato l'utile a 148,3 dollari per azione dal precedente 128,6, rappresentando l'aumento più rapido dal 2010. Ovviamente questa è una media, visto che ce ne sono alcuni (per esempio Keith Parker, giusto per fare un nome) che alzano ancor di più l'asticella. Se queste aspettative dovessero essere rispettate, o ancor meglio superate, con gli attuali tassi di interesse, vedo poche alternative all'investimento azionario. Facendo tuttavia attenzione, perché nella media indicata dagli analisti troveremo certamente alcune aziende che faranno molto bene e altre che invece deluderanno e mai come in questo periodo risulta fertile il terreno per la stock selection. Continuo a soffermarmi sul mercato americano, perché rimane comunque l'ago della bilancia per i

mercati internazionali. In un contesto benevolo, infatti, la mia preferenza continua ad andare al settore azionario giapponese, dove gli utili dovrebbero crescere ancor di più e essere oggetto anche di un re-rating generalizzato, mentre in Europa continua a pesare la spada di Damocle della debolezza del dollaro, oltre ai soliti noti problemi strutturali. Anche gli Emerging market dovrebbero continuare a fare bene, ma (e qui la finanza comportamentale ci mette lo zampino) il rischio è che ad un certo punto un eccesso di fiducia ed ottimismo possano traboccare con conseguente inefficienza del mercato. Il mio timore più grosso è un aumento eccessivo dei tassi sui governativi, che potrebbe innescare una correzione in grado di spaventare le anime più fragili degli investitori retail. Al netto ovviamente di tutti gli altri fattori esogeni e imprevedibili che sempre aleggiano sopra le nostre teste. Per il momento l'anno è iniziato con il piede giusto e posizionarsi cash in questo momento mi sembra un po' troppo conservativo, anche se non dobbiamo dimenticare che la vera sfida rimane quella di riuscire a proteggere i capitali quando arriverà il momento. I miei migliori auguri per un prospero 2018.

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management