



Luglio 2016

Punto mensile – Luglio 2016

Vi ricordate la canzone che vinse Sanremo qualche anno fa "Fiumi di parole"? Per la Brexit sono stati scritti oceani di parole e contribuire con un parere che non sia scontato dopo che è stato affermato di tutto e di più appare un'impresa non da poco. Diciamoci la verità, nessuno se lo aspettava. E la sera all'una di notte con gli exit poll che davano la vittoria quasi certa del Remain siamo andati a letto tutti tranquilli. Pensate che quando la mattina alle 7, con gli occhi ancora assonnati ho visto la Borsa di Tokyo in ribasso del sette per cento ho subito pensato che la debacle fosse imputabile ad un nuovo terremoto dell'arcipelago nipponico. Fortunatamente (e lo ribadisco perché i terremoti sono tragedie vere) era soltanto la Brexit. A quel punto il mio primo pensiero è corso alle protezioni che avevamo approntato nei nostri portafogli per verificare se stavano funzionando. L'oro volava, i TIPS inglesi strappavano al rialzo sulle aspettative d'inflazione, yen, dollaro e in minor misura l'euro si rivalutavano contro la sterlina (quindi coloro che erano corti di sterlina contro le altre valute guadagnavano) mentre la speculazione si accaniva sui finanziari, che non amo particolarmente. Diciamo quindi che, nel primo giorno di schianto dei mercati, i portafogli hanno retto bene il colpo. Qualche problemino in più lo hanno avuto il lunedì, quando c'è stata un'altra fiammata al ribasso nella quale è stato venduto di tutto (seppur con intensità inferiore) senza alcuna logica. Dopo i primi due giorni sono cominciate le manovre di assestamento, meno aggressive, ma

comunque importanti, basate su tutta una serie di congetture, ipotesi e rumors. Se la logica non ha definitivamente abbandonato questo mondo, quello che possiamo aspettarci è una negoziazione intelligente da parte dei due attori in causa, come quella messa in scena da due sposi che decidono di separarsi perché ormai non si sopportano più. Anche se, come in questi casi, il dente avvelenato lo ha sempre chi viene lasciato, e quindi nelle prime fasi, tende ad essere poco conciliante. Poi tuttavia, ripensandoci, si capisce come la guerra non convenga a nessuno. C'è chi parla di accordo alla norvegese, chi ipotizza che il risultato del referendum non venga ratificato, o addirittura chi prevede scenari dove Scozia e Londra escano dallo UK e aderiscano all'Europa. Insomma, se pensavamo che il risultato del referendum contribuisse a togliere un po' di incertezza ci sbagliavamo di grosso. Ovviamente gli investitori sono terrorizzati, tutti chiedono strumenti liquidi (poiché facilmente vendibili in caso di bisogno) brevi (scadenze massimo 1 anno) e con rendimento... Praticamente i fondi monetari di una volta. Peccato che siano in questo momento una razza estinta. Credo tuttavia che un possibile surrogato di questa forma d'investimento, come in tempo di guerra fu l'orzo per il caffè, possa essere rappresentato dalle obbligazioni investment grade asiatiche in valuta forte. In Asia infatti ci sono delle ottime aziende che pagano interessi attivi sulle loro emissioni, pur avendo cash flow prevedibili e stabili e business consolidati. Dato che in Europa si

è abitualmente portati a pensare che le aziende sane siano quelle a yield zero o negativi e quelle che pagano interesse falliranno rapidamente, generalizziamo questa situazione per le imprese di tutto il mondo. Al contrario, si possono trovare sul mercato degli ottimi fondi che investono in obbligazioni asiatiche, con gestori asiatici (quindi esperti conoscitori del modus operandi) con valuta euro coperta. Infine, vorrei dire ancora due parole su oro e gold miners, miei cavalli di battaglia già in tempi non sospetti (e che tante critiche mi erano costate in passato), mentre adesso invece tutti mi chiedono se sia ancora opportuno investirci. Ritengo che avere zero esposizione non sia corretto, quindi coloro che ancora non lo hanno fatto, sono sempre in tempo ad inserire questi asset in portafoglio. L'andamento dell'oro è chiaramente rialzista e il canale è molto evidente; lo stesso si verifica per le azioni delle società minerarie, il cui indice (GDX: US) sta flirtando con delle importanti resistenze di lungo periodo in area 30-31 dollari. Ciò dimostra che in questo momento l'interesse nel settore è elevato, trovando giustificazione anche nei fondamentali: a parità di prezzo del metallo giallo estratto o in deposito, vengono prodotti maggiori utili rispetto al passato. Qualora ci fosse una rottura di questa resistenza, con volumi e forza, potrebbe aprirsi un'autostrada al rialzo. Attenzione però a non esagerare con i pesi: massimo 10 % su oro o 5% su gold miners, monitorando sempre i livelli di entrata e con l'ulteriore avvertenza di sfruttare le prese di beneficio per comprare e gli strappi eccessivi per ridurre. Oltre che di mantenere un occhio vigile anche in relazione ad eventuali rotture del canale rialzista, che potrebbe generare vendite consistenti per coloro che

guardano solo all'aspetto di analisi tecnica. Per il resto speriamo che luglio non sia troppo caldo ...

Michele de Michelis
CIO, FRAME Asset Management