



Luglio 2017

Punto mensile – Luglio 2017

Trovare qualcosa di originale da dire di questi tempi diventa un'impresa sempre più ardua. Parlare quindi di governativi oggi potrebbe sembrare qualcosa di estremamente scontato, se non fosse che coloro che seguono il mio Punto mensile sanno esattamente cosa vado dicendo già da parecchio tempo, e penso nessuno possa accusarmi di saltare sul mood del momento se affermo di non esser stupito da questa repentina salita dei tassi di interesse. Pur tuttavia, anche se me lo aspettavo, un movimento così brusco non mi piace molto. Infatti, pur non andando ad impattare direttamente sul mio portafoglio, (che sia uscito dai governativi già da parecchio tempo, anzi forse anche da troppo a dire il vero, lo sanno anche i mie figli) può disturbare la risalita dei risky asset. Cosa è accaduto lo sappiamo bene: Draghi ha parlato nel mese di giugno e per la prima volta è stato moderatamente ottimista sulla ripresa economica europea. Cosa che peraltro dovrebbe fare piacere se ci si pensa bene, tuttavia il mercato dei governativi ha reagito in maniera decisa portando il Bund da 26 punti base di rendimento del 26 giugno ai 57 della chiusura di venerdì 7 luglio. Ancora più marcato il BTP che ha anche allargato ulteriormente lo spread, visto che il tasso di interesse è passato da 1,87 a 2,35 %. Seppur gli indicatori macro europei stiano notevolmente migliorando, in realtà non credo che la BCE farà qualcosa di aggressivo, anzi, ritengo piuttosto che accompagnerà la ripresa come un padre amorevole segue le prime evoluzioni di un figlio

sulla bicicletta alla quale ha appena tolto le rotelle. Quando però ci si rende conto che si viene da un eccesso di "cure amorevoli" e che le rotelle di sostegno alla bicicletta te le stanno levando all'età di quindici anni, è ovvio che tu abbia paura che le cose tendano a "normalizzarsi". Non credo quindi che grideremo allo scandalo se il Bund a fine anno dovesse trovarsi più vicino all'1% che allo zero. Mi chiedo adesso cosa staranno pensando i possessori di fondi obbligazionari, che (ne sono convinto) nella maggior parte dei casi non sono del tutto consapevoli su cosa in realtà abbiano investito e che probabilmente avevano tirato un sospiro di sollievo dopo aver visto una ripresa dei prezzi negli ultimi mesi (quando i tassi erano un pochino scesi) mentre nell'ultimo periodo hanno dovuto incassare dei "consistenti meno" nei loro dossier titoli. Immagino stiano vivendo l'amletico dilemma se aumentare la propensione al rischio e tornare ad investire sull'equity oppure se rimanere così ed aspettare gli eventi. In realtà dovrebbero sapere che anche se i tassi di interesse dovessero rimanere sui livelli di oggi, il rendimento futuro sarebbe comunque inevitabilmente compresso, visto che lo yield è comunque estremamente povero. Mi auguro che qualcuno gli spieghi che oggi ci sono più strumenti sul mercato per poter diversificare i propri investimenti, anche quelli obbligazionari, come i fondi Long Short Credit che possono muoversi liberamente all'interno delle curve e attuare una strategia basata su allargamenti o

restringimenti degli spread. Per quanto riguarda il mercato azionario, inizierà a breve la stagione degli utili e ci potremmo fare un'idea migliore sulla reale salute delle aziende. Potrebbe anche accadere il famoso "sell on news" ed innescare quella correzione che preventivavo lo scorso mese, anche perché quello che abbiamo visto finora non possiamo onestamente chiamarla neanche una presa di beneficio. Pertanto ritengo che, a meno che non escano dati stupefacenti o totalmente inattesi, un pochino si dovrebbe "ballare". Oltre a ciò, considerata anche la stagionalità, mi sorprenderebbe in positivo vedere i mercati azionari che strappano al rialzo. Per concludere, non penso di modificare la mia attuale asset allocation nel tentativo di evitare completamente la volatilità, anche perché non sarei neppure sicuro delle modifiche da apportare. Cerchiamo quindi di rendere consapevoli i nostri clienti che prima o poi le rotelle alla bicicletta si devono togliere e anche se ogni tanto si cade è perfettamente normale perché fa parte delle regole del gioco.

Michele de Michelis

CIO, FRAME Asset Management