

Frame AM: non illudiamoci, qualcuno fallirà. Continuiamo a scegliere su chi investire

[18 maggio 2020 18:30 Asset Class](#), [Dati & Commenti](#), [Mercati](#), [Tutte le News](#)



Corporation investment. Old stock share certificates from 1950s-1970s (United States). Vintage scripophily objects.

A cura di Michele De Michelis, Responsabile Investimenti di Frame Asset Management

Una volta si diceva che il mercato dei capitali avesse la funzione di sostenere l'economia reale e che agisse come un lubrificante dell'ingranaggio di trasmissione della moneta. Adesso invece **Wall Street comanda su Main street**. La dimostrazione è che se la Borsa crolla si porta dietro sicuramente l'economia reale, mentre non è detto che questo avvenga nel caso contrario. Se andiamo ad analizzare quanto accaduto negli ultimi trenta giorni, noteremo che il mercato è stato movimentato soprattutto dai contratti future, con spread di oltre 0,7-0,8% a favore del contratto future rispetto al cash. Che cosa significa?

Che si tratti di un **mercato in mano ai trader** e non agli investitori che comprano azioni per partecipare al business nel lungo termine e che continui a muoversi in un trading range è ormai evidente tanto che è facile notare come un po' tutti gli indici azionari mondiali sembra stiano disegnando una figura di distribuzione che non fa presagire nulla di buono. Del resto, di fronte ai numeri che stanno emergendo dalla lettura degli ultimi dati economici occorre quanto meno una pausa di riflessione.

L'invito alla prudenza del mese scorso rimane sempre valido perchè la fotografia che sta emergendo è che inizi ad essere “prezzato” un possibile cambiamento nelle dinamiche dei consumi così come in quelle del debito. A mio parere,

infatti, **difficilmente vedremo globalmente la classe media ritornare a spendere molto** (revenge spending) solo per recuperare lo shopping perso in questi mesi, o perché i prezzi sono più bassi o perché è stato trovato un vaccino.

Perché cambiare la macchina o il frigorifero dopo una simile paura? Al contrario, credo che invece possa **aumentare la propensione al risparmio**. Inoltre, gli aiuti concessi dal governo americano alle aziende potrebbero depotenziare l'effetto buy back, vero motore della salita degli indici Usa rispetto a quelli del resto del mondo negli ultimi cinque anni. Un altro campanello di allarme che mi risuona in testa e mi ricorda tanto situazioni passate è la sensazione che gli investitori stiano sovrastimando gli effetti delle decisioni di politica monetaria della Fed e delle altre banche centrali.

Il fatto che queste ultime possano comprare debito corporate investment grade e/o high yield non vuol certo dire che gli emittenti non possano fallire. Anzi. Oltretutto non si dimentichi che agli annunci possano anche non seguire i fatti. Un esempio per tutti: **alla possibilità dichiarata a marzo dalla Fed di acquistare Etf IG non è seguita la realtà**. Il solo annuncio che “avrebbe acquistato” è bastato a far sì che i compratori si buttassero di nuovo su questi bond. E' il “whatever it takes” di Draghi. Lezione imparata a memoria.

Questi tuttavia sono solo movimenti di breve termine, ma non si pensi che la Fed sia divenuta finanziatore di ultima istanza delle aziende. Questa è una falsa garanzia perché non è proprio così almeno per il momento. Casomai dovrebbe essere il governo americano a offrire garanzie per gli emittenti ma non lo potrà fare per tutti.

Prepariamoci a un'ondata di fallimenti

Per tutte queste ragioni, io temo che la percentuale dei default che impatterà il mercato sia sottostimata per il futuro e sarà **fondamentale selezionare i bond delle compagnie che avranno realmente la capacità di ripagare il debito**, perché potremmo ritrovarci in una situazione “domino” con ristrutturazioni che si susseguono a ruota.

Fatte queste considerazioni, posso dire che i **clienti che vogliono avere in portafoglio solo obbligazioni senza nessuna strategia di hedging o di relative value difficilmente avranno guadagni**, mentre si porteranno appresso sicuramente tanti rischi. Bisognerà necessariamente **diversificare**, cercando “sacche” di valore in determinati settori creditizi che comportano bassa liquidità, per quanto come abbiamo visto anche su tanti strumenti quotati la liquidità è solo di facciata.

Sull'equity sarà fondamentale lo **stock picking**, ovvero essere bravi selezionatori, visto che probabilmente si creeranno due settori: quelli tenuti in vita artificialmente dagli Stati ma senza remunerazione del capitale e quelli innovativi che produrranno margini. Mantengo quindi la stessa asset allocation dello scorso mese che si è comportata discretamente nonostante gli indici non siano andati da nessuna parte, anzi hanno cominciato a perdere qualche punto nell'ultima settimana.

Hanno sicuramente contribuito positivamente le **gold miner**, che sono salite del venti per cento nonostante il prezzo dell'oro sia rimasto più o meno sugli stessi livelli, per quanto ogni volta che scende sotto i 1700 dollari gli acquisti successivi lo portano di nuovo a 1750. Del resto, con una Fed che, nonostante continui a negarlo, flirta con gli interessi negativi, l'interesse sul metallo giallo (e su coloro che hanno le miniere) non può che aumentare.