

Scenari/Frame Am

## **Il Mercato rimane Orso. Utilizziamo il Rally azionario per alleggerire le posizioni in portafoglio.**

**“Il saldo da inizio anno rimane ampiamente negativo e anche osservando i grafici a 12 mesi sia del Sp 500 che del T bond decennale non si può fare a meno di notare che siamo di fronte ad un tipico mercato orso con rimbalzi che hanno massimi e minimi sempre decrescenti, oltre ad essere violenti e concentrati in pochi giorni.” L’approfondimento a cura di Michele De Michelis, Responsabile investimenti.**

Ormai è opinione condivisa che la Fed avrebbe dovuto intervenire già nel corso dell’estate 2021, quando il ciclo era ancora spumeggiante e le politiche fiscali del Governo Usa espansive. Eppure allora la parola più utilizzata del periodo, se riferita all’inflazione, era "transitoria". L’analisi a cura di **Michele De Michelis**, responsabile investimenti.



“Non si può certo dire che questo finale d’anno non sia ricco di continui colpi di scena...!”

Sembra quasi di assistere all' indimenticabile partita Italia Germania dei mondiali del 1970 che ha visto negli ultimi 30 minuti supplementari un susseguirsi di delusioni e speranze, tra deplorabili errori e successive grandi giocate (Gianni Rivera per tutti).

Ma andiamo per gradi ...

Ormai è opinione condivisa che la Fed avrebbe dovuto intervenire già nel corso dell'estate 2021, quando il ciclo era ancora spumeggiante e le politiche fiscali del Governo Usa espansive. Eppure allora la parola più utilizzata del periodo, se riferita all'inflazione, era "transitoria".

Perchè e per come i grandi banchieri centrali americani non abbiano visto arrivare l'inflazione "higher for longer" è (e sarà) oggetto di elucubrazioni accademiche. Fatto sta che a un certo punto devono essere arrivati dati così brutti e allarmanti che hanno fatto virare di 360 gradi la politica monetaria portando la Fed non solo ad alzare i tassi e a fare tightening, ma anche ad aggiungere una retorica particolarmente malevola per i mercati, ancora cullati da anni di supporto totale.

Le conseguenze di questi ripetuti rialzi dei tassi di interesse sono ormai ben note. Il 2022 è stato il peggior degli ultimi cento anni per i portafogli bilanciati. Visto che la performance dei bond in generale è stata tanto negativa quasi quanto l'equity.

Negli ultimi venti giorni tuttavia sembra che qualcosa stia cambiando: dopo mesi di continui rialzi generalizzati, infatti, sia il Cpi che il Ppi hanno mostrato segnali di rallentamento a dimostrazione quindi che la cura da cavallo che la banca centrale americana ha inflitto alla nazione sta finalmente producendo i primi effetti.

Ecco quindi il mercato festeggiare con un bel rally sia per il mercato azionario (lo Standard Poors 500 ha fatto quasi 15 punti) che per l'obbligazionario (il T bond è passato dal 4,3 % di rendimento al 3.6 %) sebbene negli ultimi giorni della scorsa settimana alcuni livelli particolarmente ostici, come i 4000 punti dell'indice Sp 500, sembra abbiano fatto da linea Maginot.

Ovviamente nonostante questi ultimi trenta giorni siano stati eccezionali, il saldo da inizio anno rimane ampiamente negativo e anche osservando i grafici a 12 mesi sia del Sp 500 che del T bond decennale non si può fare a meno di notare che siamo di fronte ad un tipico mercato orso con rimbalzi che hanno massimi e minimi sempre decrescenti, oltre ad essere violenti e concentrati in pochi giorni.

Tra l'altro, proprio a dimostrazione di quanto affermavo prima sul totale cambiamento di rotta della Fed, ogni qualvolta avvengono questi "short squeeze" ecco subito che qualche membro del Fomc si affretta a fare dichiarazioni che hanno sempre un sottofondo da falco. E se per caso il segnale non arriva come vogliono loro, subito affermano che non vedono di buon occhio interpretazioni benevole dei dati macro economici e che il loro unico obiettivo è stroncare l'inflazione, a costo di far entrare la nazione in una recessione.

Piu chiaro di così!

**Fonte:**

investiremag.it  
22 novembre 2022

**Pubblicato in:**

[www.frameam.ch](http://www.frameam.ch) – Sezione “Rassegna Stampa”

Di fronte a questo mood rimango convinto che i rally siano buoni momenti per alleggerire posizioni acquistate durante le fasi di particolare negatività e ipervenduto ma che sia troppo presto per aumentare esposizioni strategiche sull'azionario americano. Infatti, anche se i multipli si sono contratti parecchio, rimane il punto interrogativo degli utili futuri come chiaramente indicato dalle guidance fornite dalle società durante le ultime trimestrali.

Se fossi un investitore americano con un rischio medio di propensione al rischio, in questo momento terrei un 80 % su titoli governativi a 6 mesi (che offrono oltre il 4,6 %) e solo un 20 % su azioni, con un peso maggiore per i titoli Value rispetto ai Growth: sol coloro che sono disposti a sopportare oscillazioni importanti del proprio portafoglio si possono permettere pesi maggiori, a mio modo di vedere.

Discorso diverso per i detentori di Euro.

Qui i tassi sono molto più bassi e il picco dell'inflazione non sembra ancora essere stato raggiunto, mentre probabilmente la recessione è già arrivata e si parla quindi di stagflazione.

Ecco perchè in Europa si è costretti a cercare un pò di rendimento aggiuntivo sulle obbligazioni Corporate (che siano Investment Grade) a breve termine, selezionando emissioni di società che hanno cash flow importanti.

Inoltre, se si investe in azioni americane, qualora l'inflazione dovesse continuare a scendere al di là dell'Oceano, il dollaro potrebbe ulteriormente indebolirsi passando da 0.9535 (livello minimo toccato il 28 settembre) fino a quasi 1.05 di pochi giorni fa.

La conseguenza sarebbe un'erosione della performance, come infatti accaduto a coloro che non si sono coperti dal rischio di cambio.”