



COMPRARE SUI MASSIMI

9 maggio 2013

Le Sirene cantano sempre di maggio

Chi erano le Sirene? Come in tutte le cose della gremità, di loro si può dare una versione apollinea, solare e splendente, e una dionisiaca, torbida e ambigua. Nella prima il loro canto era così sublime che i marinai, distratti dalla bellezza e dalla purezza delle voci, andavano a cozzare contro gli scogli. Nella seconda il loro canto era triste, sensuale e straniante e induceva uno stato letargico, una sorta di marcescenza e corruzione dello spirito, con esito ovviamente infausto. Qualcosa di simile, insomma, a quelle bonacce malate del mare, del fiume e dell'anima in cui Conrad amava collocare, in atmosfere estenuate, i suoi personaggi disfatti.



Sirena. 570 a.C. Louvre.

Quando il mercato è sui massimi il canto sirenico diventa, per chi investe, quasi irresistibile. Compra, compra! Lo stanno facendo tutti e tutti ci stanno guadagnando. Vinci la paura, gettati alle spalle le idee vecchie, pensa in positivo, non stare a pensare per un anno dietro a una triste obbligazione quando dall'azionario puoi avere in un giorno lo stesso rendimento.

Il canto era apollineo, squillante e trionfale nella primavera del 2000 e per buona parte del 2007. Declamava le magnifiche sorti e progressive di un nuovo mondo. Internet rendeva obsolete non solo le industrie tradizionali ma anche le metriche con cui si era soliti misurare la convenienza di un acquisto in borsa. Nel 2007 il nuovo mondo era la Cina con la sua crescita infinita ed erano anche le case in America, sempre più care. Case più care volevano dire sensazione di ricchezza, voglia di spendere, crescita, borsa forte, più soldi per comprare altre case, che in questo modo diventavano ancora più care.



Joseph Conrad (1857-1924).

Oggi, con molte borse sui massimi di tutti i tempi, il canto è invece lento e a tratti perfino triste. Niente acuti, ma toni pensosi e raccolti. Un Lied espressionista per voce recitante. Debole è la crescita in America e debole resterà per tutto quest'anno. Deludente è la Cina, che cresce ma è l'ombra di quello che era un tempo. Deludenti i Bric, che hanno perso il magnifico slancio del decennio scorso. Triste la sorte dell'Europa, dove l'austerità abbandonata (senza nemmeno un dibattito, una dichiarazione, un commiato) garantirà al massimo un'alba livida dopo la lunga notte della recessione.

Le notizie mediocri, continua il recitativo, sono però buone notizie per te, mondo malaticcio e pallido che

puoi regredire e tornare bambino tra le braccia accoglienti delle banche centrali, balie amorevoli pronte ormai a ogni sacrificio per non privarti del latte e del miele della liquidità abbondante e a tasso zero. Riposa i tuoi polmoni malati come faceva Proust nella stanza rivestita di sughero del boulevard Haussmann. Fuma l'oppio buono del Qe giapponese, che a differenza di quello americano travaserà fin da subito i nuovi yen direttamente sui nostri mercati. Abbandonati ai sogni delle borse, vola verso cieli lontani dalla miseria degli altri investimenti e dalle durezza della vita là fuori.

Proust ascoltava molto queste sirene. Erede di una bella fortuna da parte di madre, ne perse una parte importante comprando in borsa quando questa era vicina ai massimi e vendendo molto male nel 1914, allo scoppiare della guerra. Gli piacevano in particolare i titoli esotici, molto di moda prima del crollo.

Perdere soldi dopo avere comprato sui massimi è diverso dal perderli in qualsiasi altra circostanza di borsa. È molto peggio, ovviamente. Provoca perdita di autostima e, per dirla tutta, una sensazione di vergogna. È come essere l'ultimo a cui hanno rifilato il cerino acceso, l'ultimo che si è lasciato incantare dalle sirene. È una situazione che può indurre a negare la realtà, ad accanirsi nel rifiutare il ribasso e a capitolare troppo tardi, vendendo vicino ai minimi.

Nell'arco di una vita di investimenti, evitare errori in quei tre-quattro momenti di massimi e minimi di ciclo è molto più importante che fare scelte accorte nelle decine di anni di normalità. Non è facile, perché quando tutto sembra andare per il meglio le sirene cantano fortissimo che dobbiamo comprare, mentre quando tutto va male ci gridano di preservare il capitale, o quello che ne resta, e di liquidare.

Bisogna quindi, in quei momenti fatali, farsi legare all'albero maestro come Ulisse oppure scollegarsi da Internet e media di ogni genere. Cosa impossibile, naturalmente. Più morbido e realistico quello che ha fatto Buffett in tutta la sua carriera e, in particolare, negli ultimi anni. Senza mai alterare troppo il profilo del suo portafoglio, composto in buona parte da partecipazioni strategiche, Buffett ha smesso di fare acquisizioni negli ultimi anni del boom di borsa del decennio scorso e ha accumulato liquidità con il cash flow abbondante delle sue società. Nel farlo ha accettato di subire molte critiche. Ha perso smalto, hanno detto in molti in quel periodo. A cavallo del crash ha comprato. Lo ha fatto con prudenza, usando molto le convertibili, e in qualche caso non ha colto perfettamente i minimi. Ha però comprato e questo è quello che conta.

Il discorso che abbiamo fatto fin qui non è un invito a vendere. È semplicemente un richiamo al fatto che un nuovo massimo storico che segue dieci mesi di rialzo (e quattro anni di bull market) richiede, visto il rallentamento della crescita degli utili e quello ancora più marcato dei ricavi, verifiche rigorose sullo stato di rischio dei portafogli e sulle eventuali potenzialità per ulteriori rialzi. Anche perché siamo in maggio, il mese che tradizionalmente precede la correzione estiva e in cui, non a caso, le sirene incantatrici cantano ancora più forte.



Marcel Proust (1871-1922).

La verifica, al momento, dà risultati incoraggianti. Rispetto a un paio di mesi fa, quando solo la Fed era iperaggressiva, registriamo la svolta giapponese e l'abbandono dell'austerità in Europa. Tutto era già nell'aria fin dall'inizio di quest'anno, ma le dimensioni di queste novità sono spettacolari.

Ci troviamo così in una fase in cui tutti i semafori sono verdi e in cui le banche centrali incoraggiano il rialzo delle borse e la compressione ulteriore degli spread sulle obbligazioni corporate e sui debitori sovrani deboli. Solo dalla Bundesbank, finora, si è levato qualche mugugno sul rialzo azionario ma è difficile pensare che il governo di Berlino, alla vigilia di un appuntamento elettorale delicato (il partito anti-euro sta rubando voti ai liberali e rende più probabile una Grosse Koalition a settembre), condivida queste preoccupazioni.

Avremo tutto il tempo, più avanti, per chiederci se quella in corso da parte dei policy maker sia una manovra avventata o disperata. Se avrà successo avremo anche, a un certo punto, da preoccuparci per la probabile riduzione del Quantitative easing americano (ma solo a partire dal 2014) e per qualche possibile cedimento sulla parte lunga della curva dei Treasuries. Prima che abbia successo dovrà però passare comunque qualche mese, un intervallo di tempo che potrà essere molto propizio per le borse.


Secondo Goldman Sachs la Fed non toccherà i tassi nel 2013, nel 2014 e nel 2015. Secondo Buffett le azioni non sono più a buon mercato ma non sono nemmeno particolarmente care. I bond, per contro, non sono in pericolo immediato ma sono, potenzialmente, molto a rischio.

Nel decennio scorso, come ci ricorda Louis Gave, si sono fatti i soldi comprando quello che compravano i cinesi (materie prime, case a Vancouver e Hong Kong, arte contemporanea cinese). Dopo la crisi Bill Gross ha sempre raccomandato di comprare quello che le banche centrali stavano acquistando, ovvero i titoli di stato lunghi. Oggi è il tempo di comprare quello che compreranno i giapponesi, ovvero i titoli di stato mediterranei lunghi e i titoli azionari che offrono alti dividendi. Sono acquisti da fare solo



Le obbligazioni delle ferrovie brasiliane (qui le sessantennali 1909-1969) facevano parte del portafoglio di Proust.

tatticamente, a nostro avviso. A un certo punto, infatti, il rialzo azionario, se vorrà continuare, dovrà ruotare verso i titoli ciclici, oggi compresi.



Sta iniziando una bolla? È probabile. Le banche centrali perderanno il controllo della situazione quando dovranno alzare i tassi? È possibile e, del resto, è già successo. C'è però un tempo per tutte le cose e questo è il tempo della bolla in formazione. Meglio starci dentro, tutto sommato.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311).

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.