

PIANO DI EVACUAZIONE

Pensare a come uscire, senza ancora uscire



Philip Mckay. Goodbye to the Past.

Nei mercati c'è sempre qualcuno che compra e qualcuno che vende. Normalmente compratori e venditori sono in uno stato d'animo di relativa tranquillità. A volte, come avviene nei crash, i venditori sono nervosi come chi va al patibolo e i compratori tranquilli come il boia. Negli short squeeze, al contrario, a essere nervosi sono quelli che si sentono (o sono) costretti a comperare, mentre i venditori sono sereni e si divertono.

Ogni tanto, come in questo periodo, è nervoso tanto chi è dentro il mercato quanto chi ne è fuori. Intendiamoci, non c'è panico e non c'è entusiasmo incontrollato e i mercati, in apparenza, possono anche sembrare ordinati e perfino annoiati. Sotto la superficie tranquilla, tuttavia, si possono cominciare a vedere le bollicine del nervosismo. L'acqua si sta riscaldando.

Chi è investito si chiede se non sia il caso di uscire. Questo succede soprattutto a chi è stato nel mercato in tutti questi anni di rialzo di bond e azioni e ha una visione di lungo periodo. Le valutazioni di borsa, almeno in America, sono le più alte di tutti i tempi con l'eccezione del 2000. La disoccupazione è scesa al livello che normalmente induce la banca centrale a premere sul freno. Il ciclo elettorale, quello che vede le politiche economiche farsi più espansive nei trimestri che precedono il voto, sta per concludersi. Era iniziato col referendum su Brexit e si concluderà in settembre con il voto tedesco e, di lì a poco, italiano. Nello stesso momento la Cina terrà il suo congresso, un evento che coinvolge solo il partito e che corrisponde comunque a un'elezione con una base elettorale ristretta.

È un po' nervoso anche chi è entrato in novembre dopo le elezioni americane. Il Trump rally aveva solide basi, nell'azionario, visto il programma così aggressivo e pro crescita della nuova amministrazione. Ora però, dopo sei mesi di rialzo, ci si trova a fare i conti con un'assenza di risultati e con una notevole confusione sulle prospettive. Ci si consola con gli utili, che però sono migliorati a macchia di leopardo e non su tutta la linea. Il

contributo maggiore alla loro crescita l'hanno dato le società che producono materie prime e petrolio, ma proprio in questi due settori si stanno cominciando a vedere dei vuoti d'aria. Piano piano la borsa sta riprendendo la sua configurazione obamiana, con i ciclici in affanno e i difensivi e i grandi mostri della tecnologia a tenere su gli indici.

Dall'altro lato del fiume sono però un po' nervosi anche i potenziali compratori, quelli che hanno portafogli leggeri di rischio e che hanno passato questi anni a cercare di dimenticare l'angoscia del 2008 (e per chi vive in Italia anche quella del 2011) stando investiti in prodotti di tutto riposo. O anche quelli che sono usciti troppo presto, magari nel 2014 (quando la Fed ha iniziato a parlare di rialzo dei tassi) o nel 2016 (quando sembrava implodere la Cina o subito dopo Brexit).



L'ultimo bacio. Militari in partenza per la Guerra.

Ora questi investitori, se aprono i giornali o guardano la televisione, sentono solo notizie positive o rassicuranti e vedono i mercati che continuano a salire tranquilli. Il grande ciclo elettorale dell'incertezza sta per terminare senza avere prodotto gli sconquassi temuti, l'economia globale non dà preoccupazioni, non ci sono disastri finanziari imminenti nell'aria, la Cina è tornata nella sua opacità, le guerre valutarie non ci sono più, i capitali non fuggono da nessuna parte.



George Barbier. Au revoir.

Per la prima volta dal 2009, insomma, tutti i sistemi sono Go, come dicono a Houston quando lanciano i razzi, tutti i semafori sono verdi. Quanto alle valutazioni, per un'ampia classe di investitori non sono necessariamente un problema perché sono sempre opinabili e perché sono meno importanti, ai loro occhi, del momentum, questo sì facilmente misurabile e verificabile. Ma non basta, perché il coro di chi dice che le borse di Europa, Giappone e paesi emergenti sono sottovalutate (quanto meno in termini relativi) si è fatto molto forte.

Molti, dunque, sono pronti a uscire ma molti si sentono finalmente pronti a entrare. È una situazione, a ben vedere, tipica dell'inizio della fase finale di ogni grande ciclo di rialzo azionario. E in questi casi tutti hanno ragione, a modo loro. Chi vuole uscire ha ragione se si mantiene coerente con un ritmo operativo lungo e lento, se cioè si prepara a uscire per rientrare solo alla prossima recessione (o almeno al prossimo ribasso consistente) e non,

semplicemente, il 5 per cento sotto. Chi entra ha ragione perché la parte finale di un ciclo può a volte permettere guadagni cospicui e per di più veloci, ma deve stare molto attento a cogliere i segni di stress, le crepe che preannunciano la caduta successiva.



Patrick Magnin. *Au revoir.*

Queste crepe non sono di solito rappresentate da incidenti finanziari (che se si verificano in un contesto sano sono in realtà occasioni d'acquisto) ma da un eccesso di posizionamento o dalla perdita di momentum dell'economia. Questi due ultimi fattori se si presentano uno alla volta producono solo un assestamento, se si presentano insieme producono la caduta.

Finora abbiamo descritto solo due situazioni estreme, quella di chi è sempre stato investito in questi anni e quella di chi si è sempre mantenuto fuori dal rischio. La maggior parte dei portafogli sono però in una situazione intermedia. In questo caso suggeriamo qualche punto di riflessione.

Prima di considerare se ridurre o aumentare il profilo di rischio ha senso allocarlo in modo ottimale. Via dall'America, dunque, salvo casi particolari, e via dal dollaro non perché siano in vista spettacolari inversioni di tendenza ma semplicemente perché ci sono occasioni migliori in Europa, in Giappone e nei paesi emergenti, sia come azioni sia come valute.

Fatto questo, si può lasciare correre il rialzo e limitarsi a realizzi isolati fino a settembre per due ragioni. La prima è che in America, anche nel caso peggiore in cui alla fine non uscisse dal Congresso nessuna riforma, per qualche altro mese il mercato continuerà ancora a sperarci. La seconda è che la Bce non farà niente di serio per disturbare il flusso di notizie economiche positive almeno fino alle elezioni di settembre in Germania e, probabilmente, in Italia.

Tra agosto e settembre, se nel frattempo il mercato si sarà rafforzato ulteriormente, si potrà iniziare ad alleggerire più seriamente l'Europa, arrivando con un posizionamento neutrale ai mesi finali dell'anno, quando la Bce assumerà un atteggiamento più normalizzatore su tassi e Quantitative easing.

Per ultima, da alleggerire, sarà l'Italia, nel caso probabile in cui alla fine continuino a prevalere forze di sistema.

Per l'Europa e per l'Italia teniamo presente che i flussi di investimento dall'estero, una volta messi in moto da eventi positivi o comunque rassicuranti, durano almeno due-tre mesi.

In pratica, più che correre a vendere se la vittoria di Macron regalerà un altro bel rialzo a partire da lunedì, si tratterà di impostare un programma graduale e dosato di alleggerimento da distribuire tra la fine di agosto e la fine dell'anno. Se nel frattempo dall'America arriveranno segnali positivi sulle riforme, come è ancora perfettamente possibile, il programma di alleggerimento potrà essere ulteriormente rallentato o magari sospeso.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos 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 il Gruppo Kairos 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.

Nessuna 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 del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos 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. Il Gruppo Kairos 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 il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

