

## A LATERE

---

### Trafficare in rotazioni, volatilità e criptovalute

---



*Wallet per transazioni in criptovalute.*

Questa nota viene scritta generalmente il giovedì mattina. La chiusura dello Standard and Poor's della sera precedente è quindi il punto di riferimento per buona parte delle considerazioni che cerca di sviluppare.

Bene, quattro mercoledì fa l'indice ha chiuso a 2433. Tre mercoledì fa ha chiuso a 2437. Due mercoledì fa ha chiuso a 2435. Un mercoledì fa ha chiuso a 2440. Ieri sera ha chiuso a 2433. Visto così, è un mercato che possono affrontare anche ipertesi e cardiopatici. Le emozioni che dà sono paragonabili a quelle di una tombolata natalizia, dove si gioca più per stare insieme che per vincere.

Tre domande. Perché è così? Quanto può durare? Che cosa si può fare per portare a casa qualcosa?

Di solito i mercati piatti hanno come causa l'assenza di notizie significative, possibilmente unita a un posizionamento neutrale dei portafogli. L'importanza delle notizie può essere oggettiva, ma è l'importanza percepita che conta. Kim che lancia un missile nel gennaio 2016 apre la strada a una correzione forte e insidiosa, che raccoglie poi per strada il petrolio, la crescita bassa, la Cina e così via. Kim che lancia un missile molto più grande e pericoloso nel luglio 2017 viene accolto con uno sbadiglio, almeno fino a questo momento, perfino in Corea del Sud.

Semplificando al massimo, le borse hanno due fattori da considerare, gli utili previsti e il tasso al quale scontarli. Il 2017 è iniziato con una previsione di tassi americani in forte rialzo accompagnati però da utili in ancora più forte rialzo. Le borse sono quindi salite. Poi ci si è convinti che la paura sui tassi era esagerata e questo ha più che compensato le stime sugli utili, nel frattempo divenute meno rosee per lo svanire delle riforme trumpiane. La borsa ha continuato quindi a salire, anche se più lentamente. Infine, da un mese in qua, si è notato in molte banche centrali un indurimento sui tassi, ma i mercati sono rimasti fermi perché hanno pensato che questo

indurimento sarà più nei toni che nei fatti e perché le stime sugli utili sono tornate di nuovo a salire. Da qui i mercati piatti, in perfetto equilibrio.

Abbiamo parlato di utili e di tassi, ma in realtà, da qualche anno, un terzo elemento, la liquidità, sovradetermina il ciclo lungo dei mercati. Se usiamo come indicatore di liquidità la dimensione del bilancio delle principali banche centrali vediamo una crescita piuttosto costante che parte dai 4 trilioni del 2009 e arriva ai 15.4 di oggi, con un'accelerazione nei primi cinque mesi di quest'anno che, guarda caso, coincide il forte rialzo di borsa dello stesso periodo. Da qui alla fine del 2018 le dimensioni complessive del bilancio delle banche centrali continueranno a crescere, ma sempre più piano, per poi iniziare a flettere lentamente fino a riportarsi alle dimensioni di oggi alla fine del 2020.



*Mining farm di criptovaluta in Islanda.*

Se l'andamento dei mercati nel breve sarà deciso dagli utili trimestrali che inizieranno a uscire nei prossimi giorni, nel medio periodo, guardando alla liquidità, si può sostenere che siamo entrati nella prima fase di un top secolare molto arrotondato. Il grosso del rialzo, in altre parole, è alle spalle e quella che si profila è una fase laterale, prima moderatamente positiva e poi, più avanti, moderatamente negativa. A decidere quanto negativa sarà l'inflazione.

La perdita di velocità dei mercati, in questo momento desiderata anche dalle banche centrali, ha indotto molti (e molti di più indurrà in futuro), a cercare strade facili (oltre a quella difficile e impegnativa dello stock picking) per continuare a guadagnare. Le elenchiamo in ordine crescente di pericolosità.

La prima è quella delle rotazioni. Più l'indice è calmo, più violente sono le rotazioni perché tutti cercano di cavalcarle. Quest'anno tutti i settori, a turno, hanno avuto il loro quarto d'ora di celebrità e il loro quarto d'ora di buio e ora, per alcuni (come l'energia e le banche), sta forse partendo il secondo giro. Giocare le rotazioni è una pratica perfettamente regolare e ortodossa, ma oltre alla capacità analitica utile a capire che cosa è caro e che cosa è relativamente a buon mercato, occorre uno spiccato senso del ritmo, ovvero del timing di mercato. È facile che si entri tardi ed è ancora più facile che non si esca in tempo.

La seconda è il gioco sulla volatilità. Qui ci sono due strade. La prima è la vendita di call e di put (con o senza il titolo sottostante), la seconda è la vendita del Vix. La prima strada ha nobili cultori, come Buffett, che da anni accompagna il rialzo vendendo sistematicamente put sull'indice. Chi vuole fare come Buffett deve però essere disposto a comprare volentieri in caso di esercizio della put e, soprattutto, deve avere i soldi per farlo.



La vendita allo scoperto di opzioni diventa progressivamente meno redditizia in periodi di mercato piatto. Per rimediare, molti vendono una quantità più alta di opzioni. Incautamente, perché non solo si può fare molto male a se stessi, ma anche agli altri. Basta infatti una sorpresa anche piccola a muovere il prezzo all'improvviso, a fare esercitare le put e a costringere gli esercitati, se non hanno la liquidità di Buffett, a vendere affannosamente, amplificando il ribasso e provocando crash grandi e piccoli.

Quanto alla vendita dell'indice Vix (che corrisponde alla scommessa che la volatilità sarà in futuro ancora più bassa di quella di oggi) è consigliabile la massima cautela. In questi anni molti hanno guadagnato fortune, ma da qui in avanti i rischi aumentano. La volatilità è fortemente correlata inversamente alla liquidità e la liquidità in crescita, come abbiamo visto, ha i mesi contati.

Un'altra strada battuta in questo periodo dai più ardimentosi è quella delle criptovalute. Anche qui sono state fatte e perse fortune.

Il fascino delle criptovalute ha almeno tre componenti. La prima è monetaria. Al contrario delle valute tradizionali, stampabili a volontà, e perfino dell'oro, sempre estraibile, le criptovalute hanno un numero predefinito di unità e appaiono quindi denaro serio. La seconda è la tecnologia blockchain, che rende le transazioni sicure e certe. La terza è l'anonimato.



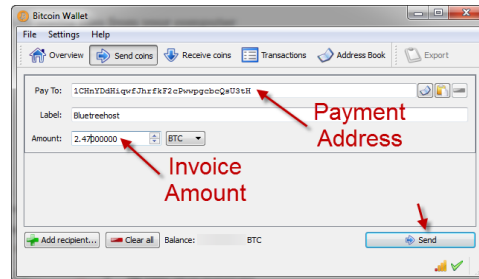
*L'ethereum, la seconda criptovaluta più diffusa.*

Ci sono però dei grossi problemi. Le criptovalute sono un mezzo di pagamento, come PayPal, ma non sono un deposito di valore se non per chi ci crede. Si dirà che questo è vero anche per le banconote che abbiamo in tasca ma queste, se non altro, potremo sempre restituirle all'emittente quando gli paghiamo le tasse. I Bitcoin appaiono dunque come denaro serio per il loro numero finito ma non hanno valore intrinseco e non possono essere riscattati presso l'emittente.

Quanto alla tecnologia, il blockchain è sicuro, ma a non essere affatto sicuro, fino ad oggi, è stato il mondo degli intermediari, di frequente attaccati da hacker. Sempre sul piano dei rischi operativi, se si specula su criptovalute con contratti differenziali si è esposti ai flash crash e agli stop loss applicati automaticamente dagli intermediari.

Quanto all'anonimato, c'è forse una spiegazione per cui legislatori ansiosi di regolare perfino la forma dei cetrioli siano rimasti passivi di fronte a un fenomeno come le criptovalute. La spiegazione è che le banche centrali le considerano un interessante esperimento in vista di una futura eventuale abolizione completa del contante. Se si dovesse ripresentare una recessione simile a quella del 2008, questa volta i tassi verrebbero portati su livelli

pesantemente negativi. Per evitare una corsa alle banconote bisognerebbe dunque essere in grado di abolirle e di avere pronta una soluzione di ricambio, come un criptodollaro o un criptoeuro, questa volta naturalmente non anonimi.



Una transazione in Bitcoin.

Le criptovalute, grazie all'anonimato, hanno una domanda potenziale molto ampia che ne sosterrà il prezzo e potrà anche moltiplicarlo. Verrà però un giorno in cui tutto questo verrà improvvisamente dichiarato illegale o in cui verrà introdotta la trasparenza su possesso e transazioni.

Il vecchio e antichissimo oro, per quanto oggi trascurato dal pubblico e dai gestori, offre sul piano della sicurezza operativa molte più garanzie. Abbiamo sempre detto che l'oro ha una sua funzione nei portafogli ma va acquistato solo su debolezza. La prospettiva di politiche monetarie sempre meno espansive sta già pesando sui suoi corsi, ma non va dimenticato che l'oro è spesso correlato inversamente alle borse.

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.