

## NEWSLETTER DI APRILE 2020



### "Il mondo surreale"



Salvador Dalí: La persistenza della memoria (1932)

Il surrealismo fu un movimento artistico d'avanguardia del Novecento nato come evoluzione del dadaismo e che coinvolse tutte le arti, toccando anche letteratura e cinema, nato negli anni 20 a Parigi. Ebbe come principale teorico il poeta André Breton, il quale fu influenzato dalla lettura de "L'interpretazione dei sogni" di Freud del 1900; dopo averlo letto arrivò alla conclusione che fosse inaccettabile il fatto che il sogno e l'inconscio avessero avuto così poco spazio nella civiltà moderna, e pensò quindi di fondare un nuovo movimento artistico e letterario in cui essi avessero un ruolo fondamentale.

Le scene di vita quotidiana, ai tempi del coronavirus, sembrano tratte dalla narrazione di un racconto scritto in rima da Andr  Breton con le rappresentazioni di Salvador Dal .

Un mondo fatto all'incontrario.

**Prima** se incontravi qualcuno per strada e questo ti avesse schivato lo avresti considerato, se non un oltraggio, un manifesto segno di maleducazione.

**Oggi**   da considerare un segno di rispetto.

**Prima**, chi aveva il volto coperto era considerato persona fuori dai dettami della costituzione.

**Oggi** siamo obbligati dalle istituzioni a farlo.

**Prima**, chi non si muoveva di casa e non si faceva 5 km al giorno veniva preso a male parole dal proprio medico di base, il quale accompagnandoti alla porta ti rifilava una ricetta medica che includeva una lista interminabile di analisi da fare.

**Oggi** se fai pi  di 200 metri ti rifilano una multa pesante.

Un mondo reale che giustamente si muove in funzione delle nuove regole dettate da un incubo, pi  che da un sogno.

Il mondo finanziario, come abbiamo gi  visto nelle analisi che mensilmente vi invio, si muove spesso all'incontrario del mondo reale e delle nostre aspettative.

Fu cos  ad esempio nel 2018, un anno esplosivo in termini di dati macroeconomici (crescita, disoccupazione, utili societari), a cui corrisposero performance negative diffuse. Anche il 2019 fu veramente incredibile, a dati mediocri in termini macro corrisposero performance eccellenti in tutte le asset class.

Insomma il movimento asincrono dei mercati finanziari rispetto alla economia reale non ha nulla di surrealistico, non   dettato dalla variazione di regole della vita o dei sistemi economici, ma sostanzialmente da due fattori:

- a) La necessit  di dover anticipare i tempi da parte degli operatori pi  importanti;
- b) Le risposte che i big della finanza ottengono dagli stati e dalle istituzioni monetarie.

Possono questi fattori aiutarci a capire cosa succeder  nei prossimi mesi/anni?

Partirei ipotizzando tre tipi di scenari:

- 1) Meltdown (crollo):** quello del crollo (ad esempio la crisi del 1929)   lo scenario peggiore e fortunatamente quello pi  improbabile. Uno scenario compatibile solo con il fallimento dell'intero sistema capitalistico, con la perdita di valore della moneta, con una perdita dei mercati quasi totale (il Dow Jones perse pi  dell'80% del suo valore).

Cercare di muoverci secondo i principi a) e b) non servirebbe a nulla. In questo caso, forse, gli unici investimenti che salverebbero il potere di acquisto potrebbero essere l'oro e poco altro. Stiamo parlando di un evento successo solamente nel 1929, ci furono molti errori fatti dalle istituzioni politiche e monetarie. Non è ancora il momento per questo epilogo.

2) **Recupero a V:** questo è lo scenario più ottimistico ed è quello che sembrerebbe in atto.

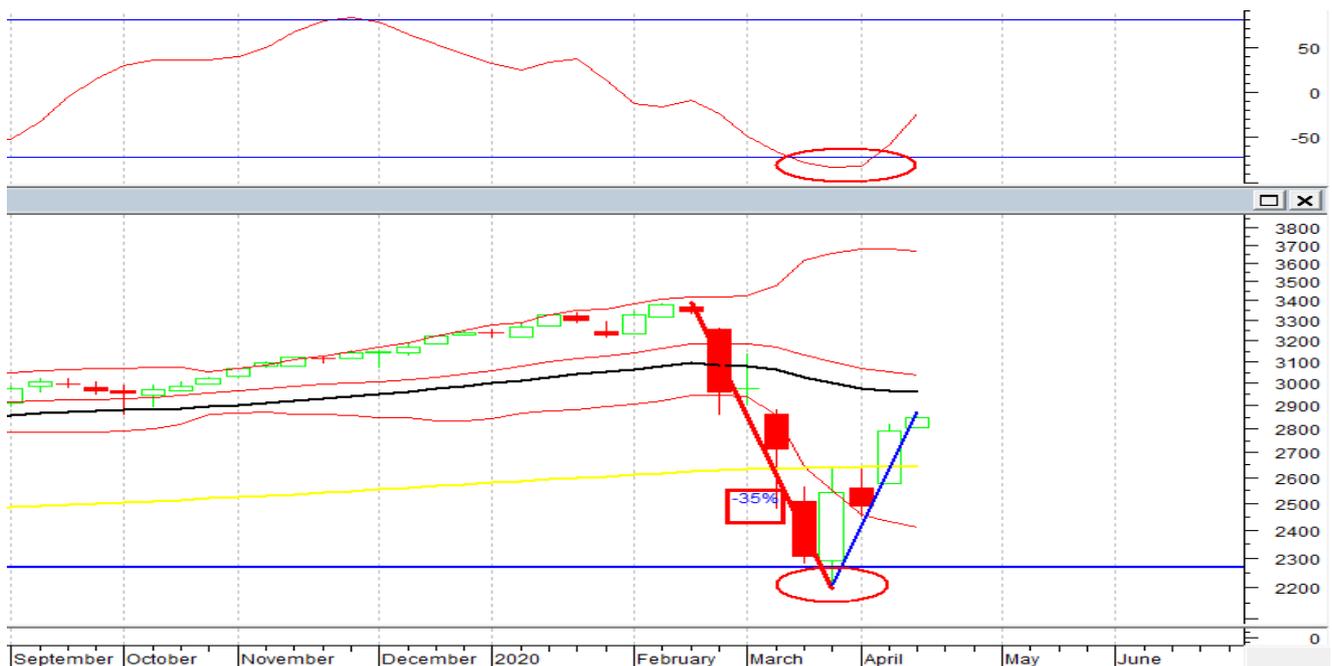


Fig. 1: S&P 500

Dal 27 marzo (punto di minimo cerchiato in rosso) è partito un rally (rimbalzo) che sta appunto configurando una ripresa a V. Nelle ultime settimane i mercati si sono ripresi per motivi legati al fattore b), i big della finanza hanno ottenuto dalle banche centrali e dalle politiche fiscali degli stati le risposte che aspettavano: una marea di liquidità, che nel tempo comporterà un innalzamento dei debiti pubblici e molto probabilmente anche dell'inflazione, ma per il momento serve a rallentare la crisi delle aziende e del sistema bancario.

Esistono indicatori che spiegano bene cosa succede nei mercati nei momenti di panico, un esempio è quello descritto dalla figura 2. La linea blu nella sezione inferiore rappresenta come si comportano gli operatori più evoluti del mercato, come si muove il loro denaro. Ogni volta che l'indice S&P500 effettua dei "tuffi" (dip, cadute), comprano e lo smart money raggiunge livelli massimi, nello stesso momento gli operatori meno evoluti (linea rossa) non comprano o addirittura vendono ed il dumb money raggiunge livelli minimi. E' successo anche nel recente minimo di fine marzo.

## MERCATI AZIONARI - Indicatori di Sentiment

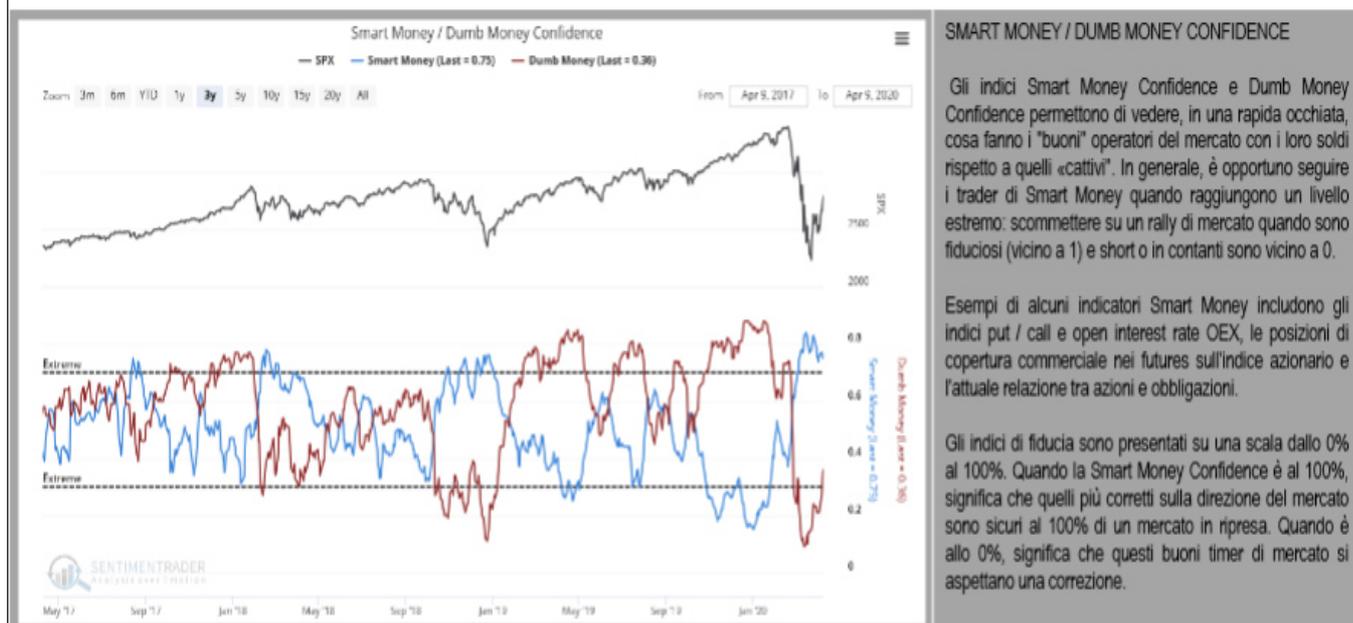


Fig. 2: indici di smart money (blu) e dumb money (rosso)

Mi sembra che questo recupero però sia troppo ottimistico rispetto alle previsioni di contrazione della crescita globale e le difficoltà che i mercati azionari potrebbero incontrare in termini di: aumento del tasso di fallimenti, riduzione di utili, blocco dello stacco di dividendi e fine di buyback (riacquisto di azione proprie).

### 3) Movimento WW: in effetti lo scenario più probabile è quello più difficile da descrivere

per il semplice fatto che è impossibile prevederlo nella precisione e nei dettagli. La sensazione però è che nei prossimi mesi si potrebbero verificare alcune dinamiche che potrebbero mettere in difficoltà il mercato azionario. Mi riferisco alle condizioni che verranno poste alle aziende quotate per ottenere la liquidità necessaria a dar loro ossigeno:

\*rinunciare alla distribuzione di dividendi

\*rinunciare al buyback (riacquisto di azioni proprie)

Oltre a questi due elementi, dobbiamo tener conto che la recente discesa dei titoli obbligazionari ha determinato un aumento dei rendimenti e che le banche centrali continueranno a comprare titoli di stato e obbligazioni emesse dalle aziende (corporate). Meglio indirizzarsi dove la domanda è certa.

Quindi è plausibile aspettarsi indici azionari volatili che presentano un movimento WW, massimi e minimi che si succedono.

Ora ritengo che la cosa migliore da fare (in linea con ciò che vi avevo scritto nell'ultima lettera di marzo) è quella di avere un approccio pragmatico: acquistare azioni solo se si raggiungono valori inclusi nella buying zone (zona di acquisto), inclusa tra i 2200 e 1800 dello S&P500



Fig.3: buying zone dello S&P 500

Per ora rimaniamo con una esposizione azionaria ridotta, acquistando solo se si raggiungono i livelli indicati in figura 3. Ci orienteremo ancora su settori che abbiano un trend di lungo termine come Biotech, Big della tecnologia, Water, Cyber security e aziende con solidi bilanci e dividendi sicuri.

Si sta determinando inoltre uno scenario favorevole per:

**\*Oro:** già molto presente nei nostri portafogli, ma l'aumento dei debiti pubblici, l'enorme liquidità che riduce il potere di acquisto delle valute, favoriranno il metallo prezioso in qualità di riserva di valore

**\*Obbligazioni Corporate:** le banche centrali di Usa ed Europa per sostenere le aziende acquisteranno le obbligazioni emesse favorendo così il valore di questo tipo di asset finanziari anche di rating più basso (High yield)

**\*Obbligazioni paesi emergenti:** con la recente discesa hanno raggiunto rendimenti a scadenza che non si vedevano da anni. Ci vuole molta cautela, meglio diversificare acquistando fondi ed etf.

Si compra sempre un po' per volta.

A proposito di surrealismo, lasciatemi confessare che scrivere di investimenti in una fase come questa mi mette a disagio, la tragedia che ci circonda è talmente grande che a confronto nulla riveste di importanza. Ma il mio senso del dovere mi impone di farlo.