



“Quando è in atto una crisi”

“Quando è in atto una crisi, la passività non fa che accrescere l’impotenza: alla fine ci si trova costretti ad agire proprio sui problemi e nelle condizioni di gran lunga meno favorevoli”.



La frase è di Henry Kissinger, laureato ad Harvard con il massimo dei voti, divenne il più importante collaboratore in materia di politica estera dei presidenti Eisenhower, Kennedy, Johnson, consigliere per la sicurezza nazionale e segretario di stato degli Stati Uniti durante le presidenze Nixon e Ford. E’ stato definito l’uomo delle crisi, ogni volta che gli Stati Uniti avevano una “grana”, Kissinger era il punto di riferimento per risolverla.

Nei mercati finanziari le crisi si succedono in modo ciclico, alcune hanno un impatto violento, con conseguenti perdite importanti (vengono chiamate Cigni Neri), oltre il 35% per quanto riguarda i mercati azionari americani (S&P500, Nasdaq) molto di più per altri mercati (l’Italia perse più del 70% durante la crisi dei mutui subprime), altre hanno ripercussioni più modeste con perdite attorno al 20%. Le prime generalmente precedono una recessione, più o meno profonda, le seconde sono solo aggiustamenti salutari per evitare che i mercati raggiungano valori da bolla speculativa.

Riguardo alla crisi attuale, descritta nei vari aspetti nel sito www.algofj.com, ogni giorno mi chiedo a quale delle due tipologie appartiene? Vi dico subito che la risposta è tutt’altro che scontata.

Per cercare di dare una risposta, partirei dall’analizzare l’indice più importante al mondo lo S&P500 (fig.1)

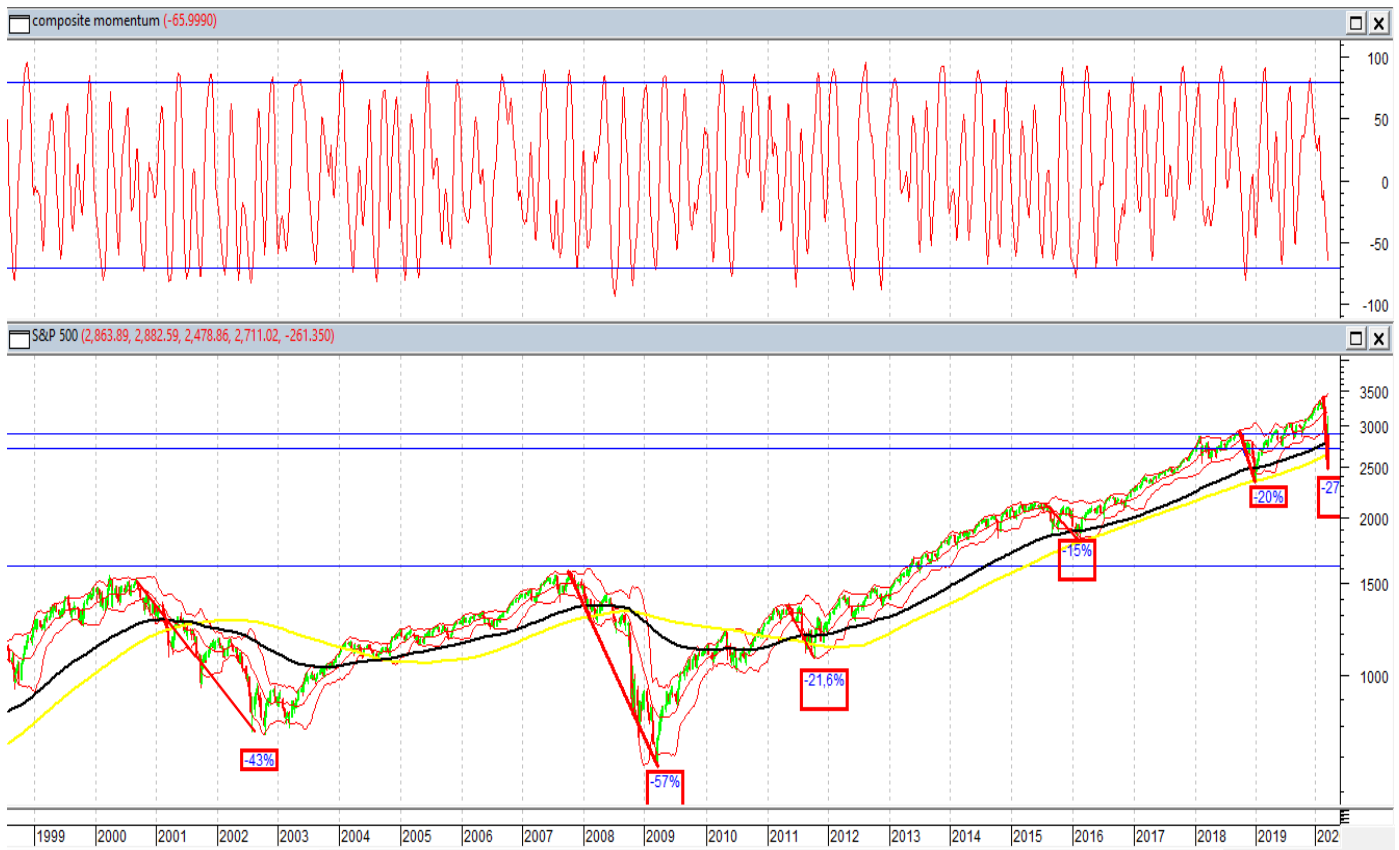


Fig. 1: S&P500

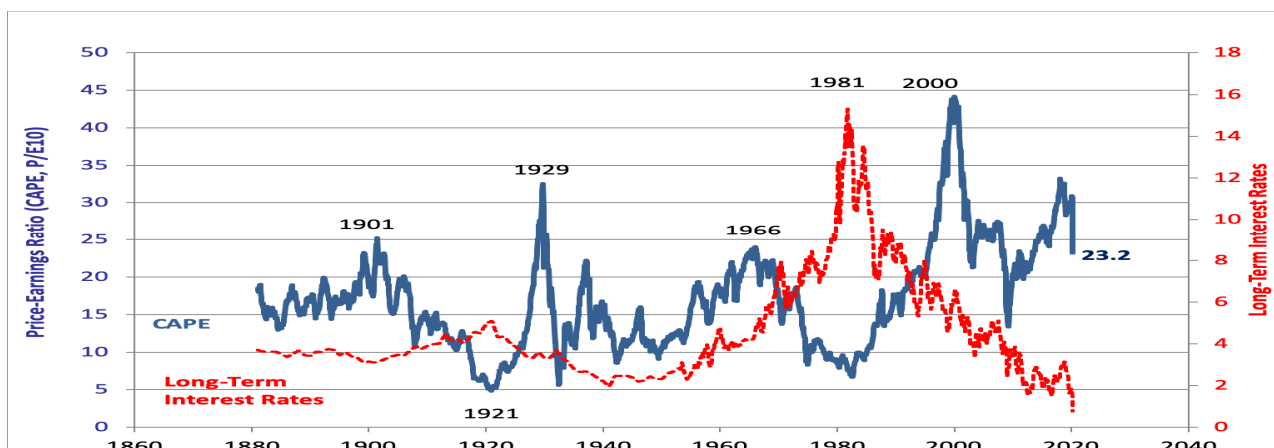
Dal 2000 ad oggi i cigni neri sono stati due.

*La prima crisi del nuovo millennio, quella legata allo scoppio della bolla internet e delle torri gemelle, fece perdere all'indice il 43% e durò 24 mesi.

**la seconda, mutui subprime e Lehman Brothers, durò molto meno, 15 mesi, ma fu ancora più profonda e la perdita fu del 57%.

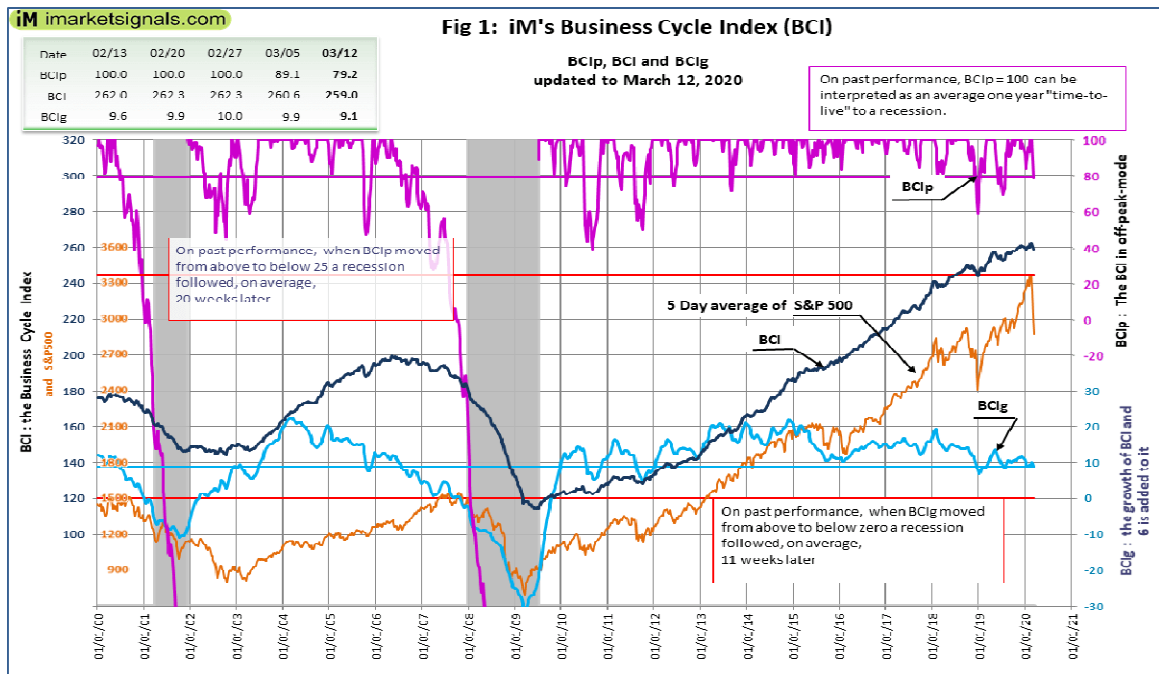
Quali sono le caratteristiche che accomunano queste due crisi?

- a) In entrambi i casi i mercati erano relativamente alti (prendiamo come metro di misura il rapporto prezzi / utili di Shiller, fig.2)



Nel 2000 il p/e era a livelli mai raggiunti 45, nel 2007 era ai livelli attuali, superiori alla media storica.

b) In entrambi i casi l'indice BCI (Business Cycle Index fig.3) aveva segnalato l'arrivo di una recessione



(Fig. 3 Bci)

Solamente in questi due casi, la linea azzurra scese sotto lo zero anticipando una recessione che puntualmente dopo mesi arrivò. Da notare che oggi siamo ancora su un valore superiore allo zero, precisamente a 10. In tutte le altre fasi negative non arrivò una recessione.

c) In entrambi i casi l'indice Vix o indice della paura era molto elevato e lo è anche in questo momento (fig. 4)



(Fig. 4: indice della volatilità implicita VIX)

Quali conclusioni trarne?

Oggi l'indice americano sta perdendo il 30% dai massimi, quello italiano già oltre il 45%, siamo indirizzati dunque verso una recessione tecnica di due trimestri che i prezzi stanno già in parte scontando.

Siamo alle prese con la prima vera pandemia globale, quelle precedenti erano epidemie estese (e non fecero grandi danni ai mercati come abbiamo già visto), siamo in preda alla paura fisica per noi stessi e per i nostri cari, siamo pressati da una tensione nervosa che deriva da tam-tam mediatici e da portafogli che stanno perdendo il loro valore (dai massimi), siamo preoccupati per il nostro lavoro, per le nostre aziende.

Vorrei fosse chiaro che, per quanto legittimo, stanno prevalendo le emozioni ed i presagi negativi, mentre non hanno alcun valore le notizie positive per quanto oggettive:

*esistono già farmaci che hanno un impatto positivo sulla malattia, si chiamano **redemsvir e tocilizumab**, utilizzati in via sperimentale sui pazienti cinesi ed italiani.

*il vaccino è prossimo alla sua finalizzazione, un po' meno alla sua distribuzione.

*le banche centrali di tutto il mondo stanno facendo la loro parte immettendo liquidità a fiumi per evitare che la crisi intacchi le banche e per ridurre al minimo i fallimenti futuri delle imprese.

*L'Europa si dimostrerà più flessibile nel futuro perché il coronavirus metterà in evidenza la debolezza anche di quelli che si sentono forti.

*la forte volatilità, le abbondanti discese dei mercati sono indotti da operatori che speculano guadagnando. Chi vende ora rimettendoci fa il gioco degli speculatori che domani andranno ad acquistare ciò che ci stanno inducendo a vendere.

* Il termine più usato per definire le discese dei mercati dai nostri mass-media è "bruciati i miliardi", nessuno ha mai evidenziato che qualcosa che brucia non torna più. Dalla crisi della Lehman Brothers, dove furono "bruciati" migliaia di miliardi, i mercati sono sopra più del 200%. In finanza non si brucia nulla, esistono solo perdite momentanee.

Per finire, non ho certezze sui tempi e sull'intensità dei movimenti, ma ho già vissuto momenti come questo e forse anche peggio, so che, come dice Henry Kissinger, bisogna avere un piano strategico per affrontare la situazione in modo attivo.

Credo che i fondi speculativi incominceranno a comprare appena vedranno che in occidente il picco sarà raggiunto (gli Usa saranno il sorvegliato speciale), torneranno a comprare anche le aziende italiane più solide.

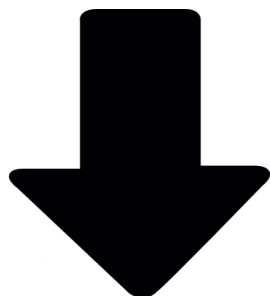
Quando questo accadrà non dovremo farci tagliar fuori, dovremo incominciare a ricomprare un po' per volta.

In questo momento dobbiamo pensare alla nostra salute e a quella dei nostri cari prima di tutto. Per i nostri patrimoni dobbiamo essere consapevoli che la freddezza, l'equilibrio, la consapevolezza di essere ben diversificati sono fattori determinati.

Milano 16/03/2020

Vanni Lanzoni

I mercati nel 2° mese Venti-Venti:



Mercati azionari

| Azioni | | | |
|------------------------------|----------|----------|---------|
| Indice di riferimento | Feb-20 | Gen-20 | Variaz. |
| (USA) DOW JONES INDUS. AVG | 25409,36 | 28256,03 | -10,07% |
| (USA) S&P 500 INDEX | 2954,22 | 3225,52 | -8,41% |
| (USA) NASDAQ COMPOSITE INDEX | 8567,367 | 9150,936 | -6,38% |
| (USA) RUSSELL 2000 | 1476,431 | 1614,061 | -8,53% |
| (CAN) S&P/TSX Comp. Ind | 16263,05 | 17318,49 | -6,09% |
| (MEX) S&P/BMV IPC | 41324,31 | 44108,31 | -6,31% |
| (BRA) BRAZIL IBOVESPA INDEX | 104171,6 | 113760,6 | -8,43% |
| (EUR) STXE 600 € Pr | 375,65 | 410,71 | -8,54% |
| (EUR) EURO STOXX € Pr | 365,18 | 396,65 | -7,93% |
| (EUR) EURO STOXX 50 PR | 3329,49 | 3640,91 | -8,55% |
| (UK) FTSE 100 UK | 6580,61 | 7286,01 | -9,68% |
| (EUR) CAC 40 INDEX | 5309,9 | 5806,34 | -8,55% |
| (EUR) DAX INDEX | 11890,35 | 12981,97 | -8,41% |
| (EUR) IBEX 35 INDEX | 8723,2 | 9367,9 | -6,88% |
| (EUR) FTSE MIB INDEX | 21984,21 | 23237,03 | -5,39% |
| (EUR) OMX STOCKHOLM | 1668,837 | 1783,263 | -6,42% |
| (EUR) SWISS MARKET INDEX | 9831,03 | 10627,88 | -7,50% |
| (JPN) NIKKEI 225 | 21142,96 | 23205,18 | -8,89% |
| (JPN) TOPIX INDEX | 1510,87 | 1684,44 | -10,30% |
| (HK) HANG SENG INDEX | 26129,93 | 26312,63 | -0,69% |
| (CHN) CSI 300 INDEX | 3940,05 | 4003,9 | -1,59% |
| (IND) MSCI INDIA | 1272,51 | 1358,08 | -6,30% |
| (AUS) S&P/ASX 200 INDEX | 6441,21 | 7017,222 | -8,21% |
| (GL) MSCI WORLD | 2.141,12 | 2.342,41 | -8,59% |
| (EM) MSCI EM | 1.005,52 | 1.062,34 | -5,35% |

Il febbraio dei mercati azionari è stato all'insegna della volatilità. Mercati azionari globali in forte calo, dopo essere saliti a livelli elevati nel mese (indici USA su nuovi massimi). L'indice MSCI World ha perso l'8.59% (tutti i dati sono in valuta locale). In pochi giorni gli indici USA sono passati dai massimi storici a uno dei cali più bruschi della storia. L'S&P 500 e il Russell 2000 hanno perso oltre l'8%, il Nasdaq Composite oltre il 6% e la discesa del Dow Jones è stata addirittura in doppia cifra. I timori legati alla diffusione del coronavirus anche fuori dalla Cina, e in particolare in Italia, hanno probabilmente contribuito ad alimentare timori sulla tenuta della crescita globale e degli utili e l'avversione al rischio. Il fenomeno è stato globale: anche in Europa e Giappone molti indici hanno chiuso il mese in calo di oltre l'8%. Paradossalmente Italia (FTSE Mib -5.39%) e Cina (CSI300 -1.59%) sono state fra i mercati che hanno meglio resistito all'onda d'urto delle vendite, insieme a Hong Kong, quasi invariata in questo contesto. Ci aspettavamo un 2020 volatile per i mercati azionari, lo stiamo vivendo. In passato brusche correzioni di breve sono spesso state opportunità nel lungo periodo.

| Settori | | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|---|
| Indice di riferimento | Feb-20 | Gen-20 | Variaz. | |
| MSCI WORLD | 2141,12 | 2342,41 | -8,59% | - |
| MSCI WORLD ENERGY | 158,897 | 184,262 | -13,77% | - |
| MSCI WORLD MATERIALS | 225,54 | 248,513 | -9,24% | - |
| MSCI WORLD INDUSTRIALS | 246,764 | 272,269 | -9,37% | - |
| MSCI WORLD CONSUMER DISCRETIONARY | 246,15 | 267,389 | -7,94% | - |
| MSCI WORLD CONSUMER STAPLES | 231,014 | 252,101 | -8,36% | - |
| MSCI WORLD HEALTH CARE | 254,011 | 272,155 | -6,67% | - |
| MSCI WORLD FINANCIALS | 111,728 | 123,371 | -9,44% | - |
| MSCI WORLD REAL ESTATE | 1073,82 | 1153,77 | -6,93% | - |
| MSCI WORLD INFO TECH | 288,463 | 311,588 | -7,42% | - |
| MSCI WORLD TELECOMMUNICATION | 75,903 | 81,038 | -6,34% | - |
| MSCI WORLD UTILITIES | 151,076 | 163,374 | -7,53% | - |

Profondo rosso per i settori azionari globali. Febbraio ha concesso ben poche opportunità per ripararsi dai cali vistosi dei mercati. In generale, è vero che i comparti più legati al ciclo sono stati molto colpiti (energia, materie prime, finanziari e industriali su tutti). Tuttavia, la performance dei settori tradizionalmente considerati più difensivi, incluso quello farmaceutico che potrebbe in qualche modo beneficiare dell'emergenza sanitaria, è stata di poco migliore a quella dell'indice MSCI World.

Materie prime e Real Assets

| Indice di riferimento | Feb-20 | Gen-20 | Variaz. | |
|---|---------------|---------------|----------------|---|
| (MAT. PR.) TR/CC CRB ER INDEX | 159,4 | 170,3 | -6,38% | - |
| (MAT. PR. ENERGIA) S&P GSCI ENERGY OFFICIAL CLOSE | 154,7 | 174,9 | -11,53% | - |
| (MAT. PR. AGRICOLE) S&P GSCI AGRICULTURE OFFICIAL | 286,0 | 293,5 | -2,55% | - |
| (MET. PREZ.) S&P GSCI PRECIOUS METALS OFFIC | 2012,0 | 2053,0 | -2,00% | - |
| (MET. IND.) S&P GSCI INDUSTRIAL METALS OFF | 298,1 | 301,5 | -1,14% | - |
| (ORO) GOLD SPOT \$/OZ | 1585,7 | 1589,2 | -0,22% | = |
| (ARGENTO) SILVER SPOT \$/OZ | 16,7 | 18,0 | -7,63% | - |
| (PETR. BRENT) UK CRUDE BRENT SPOT | 50,0 | 56,3 | -11,20% | - |
| (PETR. WTI) BLOOMBERG WEST TEXAS INTERMEDI | 44,8 | 51,6 | -13,19% | - |
| (IMMOBILIARE) FTSE EPRA/NAREIT GLB TR | 2891,1 | 3126,4 | -7,53% | - |

Febbraio molto negativo per il petrolio. Il barile è stato colpito dai timori per la crescita globale molto più duramente dei metalli industriali e delle altre materie prime, che hanno accusato un calo, ma meno vistoso e tutto sommato contenuto dato il contesto generale di mercato. Alcune preoccupazioni specifiche ai settori di commercio, intrattenimento, ristorazione, potrebbero avere influito sulla correzione, brusca e inconsueta rispetto all'andamento recente, dell'indice immobiliare FTSE NAREIT.

Fonte: bloomberg al 29/02/2020; data di partenza 31/01/2020

Mercati obbligazionari

Governativi

| Indice di riferimento | Feb-20 | Gen-20 | Variaz. | |
|-------------------------------|--------|--------|---------|---|
| (USA) CURRENT 10-YR TREAS | 701,4 | 676,9 | 3,62% | + |
| (CAN) 7-10TY CANADA GOVT | 1225,5 | 1207,6 | 1,48% | + |
| (BRA) BRAZIL GOVT | 638,7 | 636,0 | 0,43% | = |
| (MEX) MEXICO GOVT BOND | 472,1 | 474,0 | -0,40% | = |
| (GBR) 7-10Y U.K. GILT | 1343,6 | 1333,3 | 0,78% | + |
| (FRA) 7-10 YR FRANCE GOVT | 1218,3 | 1209,3 | 0,74% | + |
| (DEU) 7-10Y GERMANY GOVT | 768,7 | 760,0 | 1,13% | + |
| (ITA) 7-10Y ITALY GOVT | 686,1 | 696,8 | -1,54% | - |
| (ESP) 7-10 YR SPAIN GOVT | 668,0 | 669,7 | -0,26% | = |
| (PRT) PORTUGUESE GOVT 7-10YR | 796,8 | 802,9 | -0,76% | - |
| (SWE) SWEDISH GOVT 7-10YR | 565,5 | 554,8 | 1,94% | + |
| (NLD) 7-10 NETH GOVT | 828,0 | 819,9 | 0,98% | + |
| (CHE) SWISS GOVT 7-10YR | 442,7 | 440,0 | 0,61% | + |
| (GRC) GREEK GOVTS 7-10 YRS | 307,2 | 310,8 | -1,16% | - |
| (JPN) 7-10 YR JAPAN GOVT | 416,4 | 412,8 | 0,88% | + |
| (AUS) 7-10YR AUSTRALIAN GOVT | 2100,0 | 2075,4 | 1,19% | + |
| (NZL) NEW ZEALAND GOVT 7-10YR | 188,6 | 185,2 | 1,86% | + |
| (IND) 7-10YR INDIA GOVT | 712,3 | 696,3 | 2,31% | + |
| (KOR) SOUTH KOREA GOVERNMENT | 309,3 | 302,7 | 2,19% | + |

Febbraio ancora forte per i titoli di Stato, ma non per tutti. I tentativi dei rendimenti obbligazionari governativi di rialzare la testa sono stati frustrati dall'impennata dei timori legati al coronavirus e dei casi di contagio, soprattutto in Italia, Giappone e Corea del Sud. La performance più notevole è stata quella dello US Treasury a 10 anni, il cui valore è aumentato di oltre il 3.60% nel mese e raramente nella storia è stato acquistato con più vigore. La preferenza diffusa per questa asset class ha trovato alcune eccezioni nella periferia europea (Italia, Grecia, Portogallo, Spagna) e nel Messico. Positiva la performance dell'obbligazionario indiano.

Fonte: bloomberg al 29/02/2020; data di partenza 31/01/2020