

CRONACHE DAL SUPERCICLO

Mese 129

Commento a cura di **Francesco Caruso**, CEO & Founder | Market Risk Management s.r.l.

Quello che tutti i governi interessati stanno cercando di fare - e che nel nostro piccolo suggeriamo in maniera quanto mai calda e sentita di seguire - è quello di isolare il virus, di fermare lo sviluppo di questo tipo di espansione e di riportare la curva da esponenziale a gaussiana. Quindi con un modello di sviluppo più morbido e controllabile.

Il ciclo è arrivato al mese 129.

Questo è un Black Swan.

La nuda cronaca di quello che è successo la sapete – anzi, la vivete – tutti. Anche noi. Tutti noi di Cicli&Mercati viviamo in Lombardia.

Tra il 25 e 29 novembre 2019, sul canale Telegram Open di Cicli&Mercati (t.me/cicliemercati) e anche su altri media era stata pubblicata una sequenza di slide (visibili anche ora) che diceva sostanzialmente 5 cose:

1. saranno tempi duri per chi affronterà i mercati in maniera superficiale,
2. verrà messa in seria discussione l'onnipotenza presunta delle banche centrali,
3. verranno messe in discussione le strategie di investimento fisse standard,
4. vendere volatilità non sarà più così facile né remunerativo,
5. ci saranno due correzioni importanti per le borse, una media nel 2020 e una maggiore nel 2021.

Full stop.

Il punto sbagliato è probabilmente il 5.

Chi aveva scritto queste cose non aveva la più pallida idea di quello che sarebbe successo ma semplicemente aveva fiducia nei modelli matematici che ne hanno regolato l'operatività e gli scenari di mercato negli ultimi 20 anni. L'ipotesi di lavoro era quella di un calo Sigma 2 o 3 (per chi non sapesse cosa è il Sigma: https://it.wikipedia.org/wiki/Scarto_quadratico_medio).

Il calo attuale sta eccedendo questo tipo di ipotesi.

Questo è un Black Swan.

Riassumo di seguito le caratteristiche fondamentali di un Black Swan (pubblicate a inizio febbraio):

DEFINIZIONE - Un Black Swan è un evento esogeno (finanziario, bellico o di altro tipo) che fino al proprio accadimento era completamente sconosciuto alla stragrande maggioranza del pubblico e degli operatori finanziari e quindi era impreveduto e non contemplato come variabile nelle strategie. Un Black Swan è tale in quanto impatta sulla psicologia collettiva, la quale a sua volta impatta sulla Consumer Confidence, che è una

delle variabili primarie del mercato ed ha un peso straordinariamente importante nella definizione dell'ambiente di base e delle strategie macro.

Esempi di falsi Black Swan:

- Elezione di Trump
- Brexit
- Tensioni e attentati in Medio Oriente
- Variazioni di tasso delle Banche Centrali

Esempi di veri Black Swan:

- Crash del 1987 → finanziario
- Invasione del Kuwait (1990) → bellico
- Crisi LTCM (1998) → finanziario
- Twin Towers (2001) → bellico
- Crisi Lehman (2008) → finanziario
- Coronavirus (2020) → patogeno

Cosa differenzia profondamente questo Black Swan dal 2001 e dal 2008? Due fattori.

1. Arriva in un momento apparentemente perfetto. È il classico evento "out of the blue".
2. Impatta molto rapidamente la Consumer Confidence, grazie (?) ai social.

COSA È E COME SI COMPORTA UN BLACK SWAN RELATIVAMENTE AI MERCATI

Esistono delle costanti importantissime:

DURATA → relativamente breve: si va da uno a quattro mesi dal riconoscimento dell'evento al minimo collegato.

INTENSITA' → elevata: mai inferiore a cali del -20% durante l'evento (il che per molti indici vuol dire, rispetto allo S&P che viene assunto come benchmark e che è un mostro di efficienza, cali anche superiori al -30%).

VOLATILITA' → picchi di volatilità elevatissimi, mediamente intorno a 50+ del VIX (raggiunto) – Range: 35-160 VIX.

ESAURIMENTO E OPPORTUNITA' – In tutti i casi considerati, chi ha avuto il coraggio di acquistare nelle fasi acute della crisi è stato ampiamente remunerato sui 12-24 mesi, a volte anche sui 6 mesi.

Chi scrive non è un medico e non sa nulla di medicina, se non quel poco che ha appreso da suo padre (che era medico) e dalla sua famiglia, che ha alcuni membri nella medicina. Però chi vi scrive sa qualche cosa di statistica e ha letto con grande attenzione quello che ha scritto il presidente dell'Accademia dei Lincei sullo sviluppo statistico di questo tipo di pandemia.

Senza avere la pretesa di avere capito tutto, io credo che il senso profondo del messaggio è esattamente uguale a quello dei mercati cioè questa pandemia ha il pattern di sviluppo tipico di una bolla speculativa (guardate i grafici del Bitcoin 2018 e di Tesla 2019) e cioè un andamento esponenziale fino a saturazione. Quello che tutti i governi interessati stanno cercando di fare - e che nel nostro piccolo suggeriamo in maniera quanto mai calda e sentita di seguire - è quello di isolare il virus, di fermare lo sviluppo di questo tipo di espansione e di riportare la curva da esponenziale a gaussiana. Quindi con un modello di sviluppo più morbido e controllabile.

Per quello che riguarda i mercati, tutti voi dovete tenere presente una cosa che è fondamentale e cioè che le precedenti crisi erano sempre state rimediabili (e rimate) dall'intervento delle banche centrali, mentre questa ha in sé un problema irrisolvibile: le banche centrali possono anche inondare il sistema di soldi, ma se la gente non va in giro perché ha paura e non li spende (oppure li spende stando in casa, quindi con dei picchi di saturazione fisici evidenti) i soldi messi in circolo dalle banche centrali non servono assolutamente a niente.

Il rischio è che questa cosa, se non si ferma subito, possa innescare un deleveraging globale.

Le altre cose sono pura cronaca e cioè l'ovvio rialzo dell'oro, sul quale siamo rialzisti da molto tempo, che potrebbe - in caso di non assorbimento immediato della crisi - arrivare a \$2000, l'esplosione della volatilità a livelli visti soltanto nel 2008 e nel 1987, la crisi del credito e la svalutazione del dollaro come segnale di ritiro in massa degli investitori asiatici dalle propaggini di rischio di questo mercato. Il problema principale è che almeno una generazione di operatori e di asset manager non ha visto altro mercato se non quello dominato dalle banche centrali, dalla liquidità facile e dalla propensione al rischio. Questo rende meno semplice per chi non ha studiato la storia capire la situazione attuale.

Questo è un Black Swan. Finirà, come tutto.

Market Risk Management s.r.l.



Via Filippo Turati, 38
20121 Milano
+39 02 62912677



cicliemercati.it



info@cicliemercati.it



t.me/cicliemercati



press@cicliemercati.it

Francesco Caruso - Consulente e advisor ufficiale di fondi e istituti bancari, gestore e fund manager. MFTA (*Master of Financial and Technical Analysis* - il livello più alto riconosciuto dall'associazione mondiale IFTA). Vincitore di premi, tra cui il John Brooks Award, il Leonardo d'Oro della Ricerca Finanziaria e due edizioni del SIAT Award.



AVVERTENZE LEGALI

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare in qualsiasi momento e riflettono il punto di vista di Market Risk Management s.r.l. (successivamente denominata MRM) nell'attuale situazione congiunturale. La società MRM non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Eventuali riferimenti alle performance dei nostri prodotti presenti in questo comunicato non vanno intesi come indicatore dell'andamento attuale o futuro.