

CRONACHE DAL SUPERCICLO

Mese 130

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

La caduta verticale dell'occupazione, unita a quella della fiducia dei consumatori e alle enormi incertezze che gravano anche sul dopo-COVID non lasciano alcun dubbio: siamo di fronte alla conclusione del più lungo ciclo di espansione della storia moderna, anche se non è stata ancora ufficializzata. Guardando al futuro, il mondo rimane intrappolato nella madre di tutte le bolle finanziarie globali. Se neppure la pandemia farà scoppiare questa bolla, ovviamente, sarà qualcos'altro che alla fine riuscirà a bucarla.

100%. Questa è la probabilità di una recessione ufficiale negli USA e in Europa nei prossimi mesi.

Cicli&Mercati ha creato due modelli macroeconomici per determinare le probabilità di recessione delle economie occidentali. Entrambi sono al 100%, il che conferma la conclusione del più lungo ciclo di espansione della storia moderna. Siccome non sappiamo quali siano con esattezza i criteri adottati dalla BCE e dal NBER (*National Bureau of Economic Research USA*), i due istituti cui spetta l'onere di annunciare la recessione, attendiamo l'ufficialità.

Ma la caduta verticale dell'occupazione, unita a quella della fiducia dei consumatori e alle enormi incertezze che gravano anche sul dopo-COVID non lasciano alcun dubbio in proposito. La risposta delle Banche Centrali e dei mercati a questo stato di cose è senza dubbio interessante, ma anche – secondo noi – piuttosto logica.

La chiave per interpretare questo tipo di situazione è evidentemente nella azione delle Banche Centrali, che dopo avere innescato e sorretto tutto il Bull Market dal 2009 hanno compiuto in marzo uno sforzo titanico per evitare il collasso del sistema finanziario, che si sarebbe aggiunto ad altri due disastri e cioè la pandemia e il blocco economico, inteso come economia reale. Senza le Banche Centrali, lo S&P500 sarebbe presumibilmente a 2000, invece è a 2800. Ma le Banche Centrali esistono.

Non entriamo nemmeno nel merito delle logiche che hanno portato a questa decisione come nel merito tecnico degli strumenti che sono usati in questa fase. Entriamo puramente nel merito tecnico della questione, e cioè se questa sia da considerare come una occasione di acquisto e – nel caso – di quale livello.

La nostra analisi mostra che a qualunque livello la situazione attuale è ben difficilmente comparabile a una occasione di acquisto di lungo periodo. Lo potrebbe diventare soltanto nel caso in cui successivamente a questa prima fase di recupero seguisse una seconda fase di aggiustamento che quindi, tenendo conto anche degli effetti macroeconomici reali della situazione (recessione inevitabile in molte macroaree), riportasse le quotazioni a una valutazione tecnica e macroeconomica di convenienza.

In questo momento preferiamo di gran lunga il debito ad alto rendimento come classe di asset rispetto ai mercati azionari, poiché si sono create delle sacche di valore a livello di rendimento che sono state sconosciute per molti anni. Chi acquista adesso avrà cedole importanti. Non è vero lo stesso per le azioni, in quanto l'attuale rimbalzo

deve tener conto di un calo prospettico degli utili aziendali e quindi – qualora in un caso ipotetico le quotazioni del mercato leader ritornassero sui massimi – le valutazioni in realtà sarebbero estremamente più elevate di inizio febbraio, in quanto gli utili reali saranno molto inferiori e quelli prospettici saranno legati a una serie di fattori profondamente discutibili.

Guardando al futuro, il mondo rimane intrappolato nella madre di tutte le bolle finanziarie globali. Questo è ovvio, è un dato di fatto. I prezzi di molti asset sono stati valutati per la "perfezione" e ora, anche a seguito del più grande stimolo monetario della storia umana (gran parte nel giro di queste ultime settimane), sono ancora valutati prezzando uno scenario "davvero buono" – quindi sono ancora molto costosi.

Questa fase di riaggiustamento dei mercati è tutt'altro che finita; la pandemia sta semplicemente minacciando di far scoppiare tutta una serie di bolle. Come tutti possiamo vedere chiaramente, le Banche Centrali probabilmente stanno esaurendo i modi per mantenere queste bolle gonfiate.

Non commettete errori di valutazione: sono le vulnerabilità sistemiche create da questa bolla senza precedenti alimentate dalle Banche Centrali e da una assunzione progressiva – tra il naif e l'insensatezza – di rischi e leva finanziaria, che rendono questa pandemia così potenzialmente distruttiva per i mercati finanziari e per l'economia.

La bolla sta scoppiando? Certo, a novembre avevamo capito (e scritto) che ci sarebbe stato un picco di volatilità nella prima parte del 2020 e che ce ne saranno altri – violenti – nei prossimi due anni. Certo, i rischi di pandemia globale erano stati previsti da Nassim Nicholas Taleb nel suo libro "The Black Swan" circa 13 anni fa. Ma nessuno può mai davvero vedere cosa c'è dopo, cosa c'è dietro l'angolo. Questo include noi per primi. Qualunque strategia di mitigazione del rischio deve riflettere tale realtà. Ma se la storia e la logica economica sono una guida, se neppure la pandemia farà scoppiare questa bolla, ovviamente, sarà qualcos'altro che alla fine riuscirà a bucarla.

A fronte di queste distorsioni, l'investitore è chiamato a tre tipi di risposte:

1. Passivo → non intervengo qualunque cosa succeda;
2. Ottimistico aprioristico → le Banche Centrali salveranno tutto e sempre, quindi coprono ogni tipo di rischio io mi prendo purché lo faccia sui mercati che vogliono e supportano loro → interpretazione straordinariamente interessante per gran parte del mondo del risparmio gestito vs i clienti/investitori;
3. Pragmatico → Cerco di intervenire solo nelle fasi statisticamente di basso rischio e con livelli di protezione, perché sono consapevole che nessun pasto è gratis e che anche il costo enorme di questo ennesimo salvataggio prima o poi sarà pagato, anche dai mercati, almeno sotto forma di instabilità.

Noi siamo quantitativi e sui mercati crediamo solo ai numeri, non alle opinioni. Mentre guardiamo nell'abisso dei prossimi mesi e anni, non ci importa di ciò che ricambia il nostro sguardo. Possiamo essere pronti ad accettare il destino incerto dei mercati, qualunque sia il destino. Amor Fati. Questo è il punto cruciale della nostra disciplina.

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.