

STESSA SPIAGGIA, STESSO MARE

La storia finanziaria è costellata di estati roventi, non solo per le temperature. L'inflazione inglese corrobora la tendenza manifestata dal calo dell'inflazione negli Stati Uniti, sembra che le pressioni sui prezzi si stiano finalmente attenuando. La "stessa spiaggia e stesso mare" de L'Alpha e il Beta sono le consuete raccomandazioni per evitare scottature ai portafogli

"Non si lavora agosto, nelle stanche tue lunghe oziose ore" canta Guccini nella sua Canzone dei dodici mesi.

"Di tanto in tanto un grido copriva le distanze, e l'aria delle cose diventava irreali" fa eco Battiato nella sua Summer on a Solitary Beach.

Il riposo nelle settimane centrali dell'estate venne istituito dall'imperatore Augusto, le Ferie Augusti, le Feste in onore di Augusto, servivano a far riposare la terra e i lavoratori, pausa necessaria prima della ripresa settembrina. Nell'iconografia medievale, alla calura di agosto venivano associate malattie e instabilità, il mese del caldo opprimente dilata il tempo delle "lunghe ore oziose", indebolisce e ammalia.



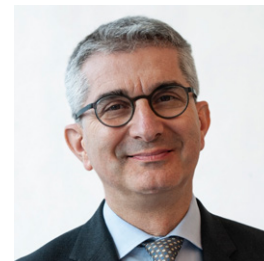
"Agosto malaticcio", particolare degli affreschi di Antonio da Tradate (1465-1511) nella chiesa di San Michele di Palagnedra (Centovalli, Cantone Ticino, fonte Atribune).

Di estati roventi e malaticce è punteggiata la storia dei mercati finanziari.

Fu torrida l'estate del 1998, i mercati stavano ancora riprendendosi dalla crisi valutaria asiatica dell'estate dell'anno prima quando il 17 agosto la Russia svalutò il rublo e si dichiarò inadempiente sul proprio debito. Il default colse tutti di sorpresa, all'epoca era diffuso il convincimento che uno stato sovrano potesse evitare il default ricorrendo alla stampa di moneta (convincimento ancora resistente, peraltro). I prezzi dei titoli più liquidi schizzarono in alto, quelli meno liquidi si spiaggiarono e questa combinazione fece saltare le posizioni del fondo Long Term Capital Management, già indebolito dalla crisi valutaria asiatica. La crisi russa fu il detonatore che fece esplodere il "fondo dei Premi Nobel" e, in soprammercato, in quello stesso 17 agosto il presidente Clinton ammetteva il "coinvolgimento affettivo" con una stagista. In quella calda estate il rischio di impeachment fu altra benzina sul fuoco della volatilità.



Édouard Manet (1832-1883), Sur la plage de Boulogne (1868, Virginia Museum of Fine Arts Richmonds, fonte Wikipedia)



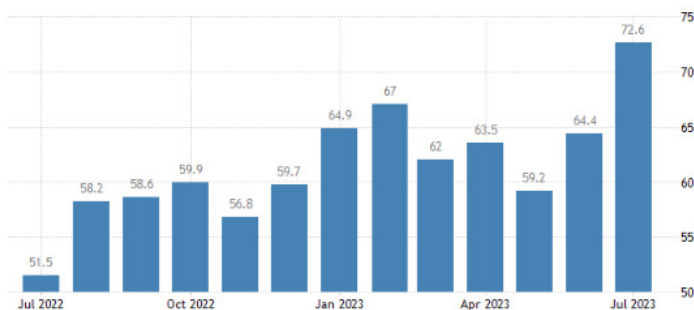
Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Fu calda l'estate del 2004, la domanda impetuosa della Cina fece salire bruscamente il prezzo del greggio, e rovente quella del 2007, quando termini come "spread" e "subprime" entrarono nell'uso comune, il grande pubblico scoprì che "ABS" non era solo un sistema frenante. Il 9 agosto 2007 vennero congelati tre fondi specializzati in cartolarizzazioni ABS americane, garantite da mutui immobiliari concessi a persone con modesto merito creditizio ("subprime", ipocrita circonlocuzione per non dire esplicitamente "alto rischio di insolvenza"). L'intervento della Federal Reserve fu tempestivo e tardivo nello stesso tempo: il virus dei crediti di bassa qualità era stato inoculato per anni nell'organismo dei mercati dei capitali, le operazioni di ingegneria finanziaria ne avevano amplificato la diffusione. La crisi di liquidità deflagrò nel 2008, nell'estate 2011 il contagio arrivò ai debiti sovrani dell'Eurozona.

L'esperienza dunque insegna a restare vigili anche in estate.

Fino ad oggi il 2023 è stato un anno generoso con gli asset finanziari, le banche centrali sembrano aver avuto ragione, hanno preservato l'attività economica e curvato l'inflazione, il dato inglese corrobora la tendenza manifestata dal calo dell'inflazione negli Stati Uniti, sembra che le pressioni sui prezzi si stiano finalmente attenuando.

Il rallentamento dell'inflazione ha preservato l'ottimismo dei consumatori americani, in luglio il sentiment tracciato dall'Università del Michigan è aumentato del 13%, terzo mese consecutivo di miglioramento e il più grande avanzamento su base mensile dal 2006.



Il sentiment dei consumatori misurato dall'Università del Michigan (fonte Trading-economics, University of Michigan).

Con molta probabilità, la Federal Reserve interverrà ancora sui tassi nella riunione di questa settimana ma l'attenzione del mercato è già oltre, ci si interroga sul soft landing e se altri aumenti saranno davvero necessari. I futures sui Fed Funds hanno aumentato le probabilità di un nuovo aumento dei tassi in novembre ma il consensus stima un ultimo aumento in luglio e il mantenimento fino al 2024, quando cominceranno i tagli. Fino a una manciata di settimane fa i primi tagli erano previsti entro la fine del 2023.

Il caldo torrido colpisce anche la Cina ma correnti gelide avvolgono la sua economia. Nella regione nordoccidentale dello Xinjiang è stata rilevata la temperatura record di 52,2°C e il Pil del secondo trimestre è stato di 6,3% su base annua, sotto le attese di oltre il sette per cento. La crescita trimestrale è stata dello 0,8%, in marcato calo rispetto al 2,2% del primo trimestre. Venti freddi anche sui flussi finanziari: nello scorso febbraio con il pallone-spia è stato abbattuto anche il sentiment verso il mercato azionario cinese, gli afflussi netti dall'estero verso le economie emergenti asiatiche hanno superato quelli verso la Cina, c'è delusione per la ripresa, prima la frenata causata dalle dure misure di contenimento del Covid-19 poi l'affievolimento della ripartenza. In attesa che la Cina torni a crescere, i flussi si stanno orientando verso gli altri paesi dell'area e verso l'India.

Un segnale da tenere d'occhio è l'indebolimento del renminbi. I prezzi alla produzione cinesi sono scesi a giugno del 5,4% rispetto a un anno prima e dello 0,8% rispetto al mese precedente, l'inflazione dei prezzi al consumo è stata piatta in giugno, la crescita del Pil nominale inferiore alla crescita del Pil reale è un segnale di possibile deflazione. La debolezza della valuta cinese e del biglietto verde danno forza ai mercati emergenti e all'euro, movimenti valutari che non si vedevano da tempo e che, annota David Dowsett di GAM Investments, "potrebbero essere importanti per le decisioni delle banche centrali".



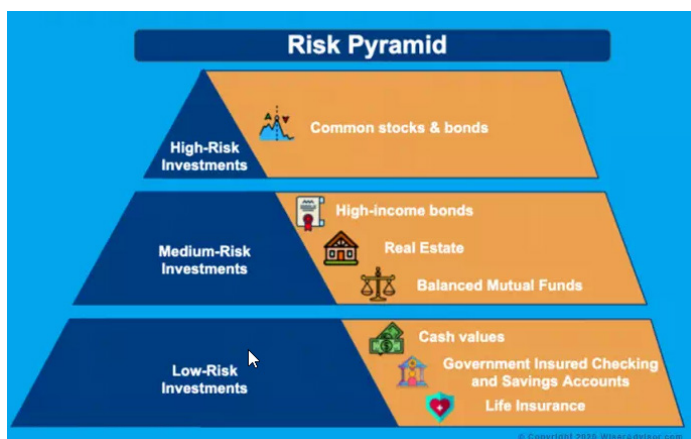
Claude Monet (1840-1926), La spiaggia a Trouville (1870, National Gallery Londra, fonte Wikipedia).

L'eccesso di esposizione a scommesse direzionali aumenta il rischio di scottature nei portafogli. L'esperienza ha affinato i rimedi: per gli arrossamenti causati da troppo sole ci sono le soluzioni della nonna, farina d'avena, aceto, impacchi al tè verde o allo yogurt, l'aloe. Per evitare le scottature nei portafogli ci sono poche, buone regole di comportamento tra le quali, lo ricordiamo ad abbondanza, la diversificazione e la conferma della tolleranza al rischio.

Quest'ultimo è un principio familiare a tutti i risparmiatori o, perlomeno, a coloro assistiti dalla consulenza professionale. Il paradosso però è che la propensione al rischio dichiarata tende ad aumentare in fasi di mercato espansive e ad assottigliarsi nelle fasi negative. Un paio di parametri possono aiutare a stabilire con buona approssimazione la vera "soglia del dolore":

1. l'orizzonte temporale: per quanto tempo ci si può privare delle somme investite. Quanto più un investimento è rischioso, tanto più tempo sarà necessario per assorbirne la maggiore volatilità. Warren Buffet ricorda che "non ho mai provato a fare soldi con il mercato azionario, compro come se la borsa chiudesse domani e non riaprisse per i successivi cinque anni";
2. stabilire l'importo massimo che si è disposti a perdere: ragionare sulle possibili perdite è sempre delicato ma è anche un modo diretto per evitare future delusioni e incomprensioni. "Se pensi di essere tra coloro che nei momenti di panico vendono tutto, dovresti evitare l'investimento in azioni" ammonisce Peter Lynch.

La tolleranza al rischio e gli obiettivi di investimento sono le fondamenta sulle quali costruire la "piramide degli investimenti", empirico strumento per dotarsi di portafogli ragionevolmente diversificati per fonti di rischio e obiettivi.



La piramide degli investimenti (fonte Wiseradvisor).

I criteri della pianificazione finanziaria sono relativamente semplici, abbondano regole empiriche e aforismi di saggezza, ma non sono facili da rispettare. La struttura della piramide aiuta a comprendere le scelte di investimento con la capacità di rischio, il portafoglio equilibrato è il risultato della combinazione di attività a rischio crescente.

Alla base della piramide c'è l'obiettivo della protezione. Qui vengono compresi gli strumenti che difendono dal rischio di perdite finanziarie e gli strumenti assicurativi tradizionali. Nella base della piramide troviamo il controllo dell'indebitamento (le carte di credito!) e la graduale riduzione dei mutui. Vanno inseriti nella base anche gli investimenti a basso rischio come la liquidità o gli strumenti equivalenti.

La seconda porzione della piramide è composta dagli strumenti di investimento a rischio medio, con aspettative di rendimenti ragionevolmente stabili e la possibilità di rivalutazione del capitale.

La terza porzione della piramide comprende gli investimenti più rischiosi, potenzialmente in grado di produrre rendimenti elevati ma di calare in caso di flessioni del mercato. Costituiscono la parte più piccola della piramide così che le eventuali perdite non facciano soffrire l'intero portafoglio. Per la stessa ragione sono gli investimenti con l'orizzonte temporale più lungo.

La cuspide della piramide ha una seconda funzione, comprende anche quella parte residuale del patrimonio destinata all'attività di trading, quella che Benjamin Graham definisce "mad money", il denaro matto per scommesse di breve e brevissimo termine. Graham conosceva bene l'indole degli investitori, sapeva che la voglia di scommettere, la tentazione del gioco prende la mano anche all'investitore. Allora, anziché sopprimerla, la voglia di speculare a breve termine è meglio disciplinarla destinando a questa attività una piccola porzione del risparmio. Al rigore dell'attività di gestione è dedicato l'intero best seller "L'investitore intelligente", al "mad money" sottratto al rigore di quelle regole è destinata qualche pagina nel primo capitolo nel quale Graham fa l'esempio di Las Vegas: se vuoi divertirti lascia la maggior parte del denaro nella cassaforte dell'hotel e scendi al piano del casinò portando con te solo poche banconote. Quando quei soldi finiscono smetti di giocare, così come l'investitore smette di speculare una volta esaurito il "mad money", non si espone a perdite inattese o peggio, incontrollate.



Edgar Degas (1834-1917), Scena sulla spiaggia (1869, National Gallery Londra, fonte Wikimedia).

Si tratta di indicazioni familiari che l'Alpha e il Beta ricorda ogni estate, l'equivalente finanziario del "bere tanta acqua e non uscire nelle ore calde", consigli ripetuti fino allo sfinimento ma non per questo meno veri.

Stessa spiaggia stesso mare: un altro accorgimento per evitare scottature al portafoglio è evitare di condividere con eccessiva sicurezza l'ottimismo di chi pensa che le cose possano solo andare bene o, parimenti, lasciarsi condizionare dagli eccessi di pessimismo. Non è una raccomandazione all'approccio del

“bastian contrario” (“contrarian”) quanto un invito a costruire le allocazioni del portafoglio secondo il criterio dell’anti-vulnerabilità di cui parla il professor Paolo Legrenzi: non possiamo annullare l’incertezza ma possiamo prevenirla o attenuarne gli effetti con gli strumenti assicurativi verso i rischi identificabili e con la diversificazione come protezione contro l’ignoto.

E sempre il professor Legrenzi ricorda quanto sia importante il ruolo giocato dalle emozioni nelle fasi di breve periodo dei mercati; partiamo dunque per le vacanze tenendo a mente che la piramide del portafoglio è costruita per i tempi lunghi, quelli rispettosi degli obiettivi di investimento e dei fondamentali economici.

“La città semivuota mi pareva deserta.

C’erano gli alberi che bevevano il sole, c’era un grande silenzio.

A volte, c’era una piazza che mi attendeva, con le sue nuvole e con il suo calmo calore.

Nessuno l’attraversava, nessuna finestra s’apriva, ma si aprivano gli sfondi delle vie deserte in attesa di una voce o di un passo”

Cesare Pavese, Feria d’agosto, 1946.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti 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 e riflettono il punto di vista di GAM nell’attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all’esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell’andamento attuale o futuro.