

Gentili lettori,

in attesa di riprendere a brevissimo le visite di assistenza personali, inviamo questo commento sull'anno appena trascorso e alcuni possibili aspetti per il 2019.

Considerazioni sui mercati fine 2018

Lo scorso anno è stato particolarmente pesante in quanto si sono sviluppati e aggregati diversi problemi che hanno generato flessioni importanti anche sui mercati più solidi e sviluppati, in molti casi non lontane dal - 20%. Le motivazioni sono molte e vorremmo condividerne almeno alcune.

- Lotte politiche e commerciali messe in atto tramite l'imposizione di dazi
- Rialzi del costo del denaro da parte della Fed (Banca Centrale Americana)
- Rallentamento del ciclo economico in Cina
- Movimento del dollaro USA
- Rallentamento della già debole crescita europea
- Mercati obbligazionari con prezzi molto cari grazie agli effetti dei diversi quantitative easing messi in atto nel mondo che hanno iniziato a scontare la fine del quantitative easing
- Forte riduzione della liquidità (sui mercati in particolare obbligazionari) dovuta ai limiti imposti alle banche per la gestione propria di titoli
- Sistemi automatici di immissione di ordini cd trading system

In questo 2018 quindi è stato "semplicemente" impossibile operare con un rapporto opportunità / rischi che fosse minimamente ragionevole e il motivo è banale: non c'era indirizzo per vendere molti degli attivi oltre una certa misura quanto – soprattutto – non c'era motivo per acquistare visto che non era chiaro fino a quando e con quale intensità sarebbe proseguita la discesa. Muovere i portafogli quindi sarebbe stata, a nostro avviso, una mera scommessa.

Valutiamo la possibilità che il prossimo anno possa essere un anno di transizione, caratterizzato da forte volatilità che creerà ottime opportunità di acquisto. Allo stato attuale, la situazione non evidenzia segnali immediati di gravità particolarmente elevata; diventa difficile ipotizzare un secondo anno al - 20%. Per quanto la situazione possa rivelare diverse criticità, un risultato del - 40% in due anni ci pare troppo improbabile. Analogamente non riteniamo che nel brevissimo periodo ci siano le condizioni per una forte crescita dell'economia mondiale. Questa come abbiamo scritto precedentemente appare in rallentamento, anche se attualmente non si rilevano segnali di recessione.

Riteniamo che le guerre dei dazi dovranno ridimensionarsi per il semplice fatto che, in un mondo pesantemente globalizzato, si stanno rapidamente trasformando in pesanti e pericolosi boomerang proprio per chi le ha messe in atto.

Ad esempio, negli USA la casa automobilista General Motors chiuderà ben cinque stabilimenti con il licenziamento di circa 14.000 dipendenti perché l'aumento dei dazi sulle importazioni di alluminio e acciaio ha impedito di produrre a costi ragionevoli; paradossalmente i licenziamenti avverranno proprio negli Stati dove l'attuale inquilino della Casa Bianca ha raccolto moltissimi voti.

In Cina (visto che da tempo ormai ha praticamente smesso di vendere prodotti di fascia bassa per orientarsi verso altri di qualità decisamente più elevata) il rallentamento, in buona parte dovuto ai

dazi, sta facendo indebolire la valuta locale lo Yuan. In quel paese questo è un fatto percepito come grave perché minatorio della sensazione interna di paese grande ed estremamente forte verso il mondo intero. Per proteggere la valuta la Pbc (la Banca Centrale Cinese) ha consumato una quota ingente delle proprie riserve e ora dovrà progressivamente liberalizzare le oscillazioni dello Yuan dal controllo governativo. Peraltro, il rallentamento stesso di questo incredibile Paese può essere considerato “normale” se si pensa che è passato sostanzialmente dal produrre cloni delle Moka Bialetti a prodotti di altissima tecnologia. Sta quindi lentamente ma costantemente avvicinandosi alle maggiori economie occidentali di libero mercato e il risultato importantissimo di aver inviato una sonda sul lato oscuro della luna, ne è stata la prova tangibile riconosciuta da tutti i principali paesi mondiali.

In un mondo globalizzato dove i rapporti ormai non saranno più del tipo “uno contro uno”, comunque le politiche di difesa forzata dei cambi possono essere ormai solo un escamotage di brevissimo periodo per quanto grande e forte sia il paese che le attua. Allungando l’orizzonte temporale diventa assolutamente insostenibile per gli enormi costi che implica come peraltro aveva dimostrato solo pochi anni fa la solidissima Svizzera con la sua valuta. Il normale e progressivo abbandono da parte della Cina del controllo assoluto del cambio, potrebbe essere visto come un segnale di evoluzione positiva dei rapporti del paese verso il resto del mondo e quindi il rallentamento del suo Pil, come la prova oggettiva di un progressivo cambiamento da paese emergente a paese ad aperta economia di mercato.

Infine, nel mondo ormai circa il 70% delle operazioni di compravendita sono generate da sistemi totalmente automatizzati. Pur se minimamente normati hanno una caratteristica comune e fondamentale che rappresenta anche il loro peggior difetto e per comprenderlo cerchiamo di spiegare il loro funzionamento a livello elementare. Si tratta sostanzialmente di software che monitorano costantemente una lunga serie di parametri e in base all’analisi dei quali decidono se acquistare o vendere muovendo peraltro cifre enormi, con velocità di esecuzione impensabile per un essere umano. Il problema è che i dati analizzati sono sostanzialmente identici quindi se uno di questi sistemi decide di vendere tutti quelli analoghi prederanno in tempi rapidissimi la spessa decisione. Di conseguenza vedremo un mercato pur solido, registrare una performance del - 2% un giorno e magari del + 4% il giorno dopo. In assoluto le conseguenze potrebbero essere di breve periodo, tranne quando diventino l’innescò di un ciclo di discesa a cui mancava solo lo stimolo iniziale. È comunque una situazione ormai ineludibile nel mondo moderno con la quale dovremo convivere.

Appare ragionevole quindi attendersi una fase di assestamento nel corso della quale alcuni eccessi (o situazioni particolari) dovranno trovare un giusto ridimensionamento. Tanto più questo sarà gestito in modo accorto, tanto minori saranno le conseguenze sui mercati. E ciò varrà per tutti i temi accennati prima.

Utilizzo (in questa fase) della liquidità:

Dobbiamo tornare - per l’ennesima volta - sul tema della liquidità, sul suo utilizzo e sul motivo per il quale un cliente dovrebbe pagare una parcella come ci è stato detto “per lasciare i soldi fermi sul conto corrente”.

Appare sinceramente strana questa necessità perché chiunque abbia almeno ascoltato un intero telegiornale, o letto un quotidiano negli ultimi quattro mesi dovrebbe con molta facilità avere

compreso quanto è stato fatto su questo tema, ma tentiamo una nuova spiegazione partendo dagli aspetti più semplici.

La liquidità, cioè il semplice parcheggio di disponibilità non investite, finalmente non genera più risultati attivi per i clienti. Perché finalmente? Rispondiamo con una semplice domanda: le banche da dove reperivano i soldi per pagare gli interessi sui conti correnti? Esattamente dai costi pagati dai correntisti per una miriade di servizi in molti casi di dubbia o almeno bassa efficienza. Non ci pare quindi possibile considerarla una reale classe di investimento.

Conseguentemente, in condizioni normali, viene mantenuta su livelli molto bassi (ovviamente facciamo riferimento esclusivamente a quella finalizzata alla gestione dei portafogli). Il problema è che le normali condizioni a volte vengono interrotte da altre, molto particolari, che le stravolgono. Questo è sempre accaduto e sempre accadrà perché anche in finanza aspetti diversi possono eccezionalmente prendere la stessa direzione creando nel breve problemi importanti.

Quindi sempre “normalmente” la diversificazione è la prima arma per difendere un portafoglio. Il concetto - perdonateci terribilmente semplificato – è che se un comparto perde di valore un altro potrebbe crescere o almeno flettere molto meno. Quello che gli anglosassoni esprimono perfettamente con il proverbio “Non mettere mai tutte le uova nello stesso cesto” che riteniamo sia molto meno banale di quanto possa sembrare.

A volte però può accadere che una somma di fattori (a volte con motivazioni ragionevoli, a volte assolutamente no) prendano a “girare” nella stessa direzione. In questi casi venti che prima erano opposti si uniscono nella stessa direzione e quelle che erano piacevoli brezze vengono inglobate e diventano veri uragani. Questo vale in natura, quanto nei comportamenti umani e quindi in finanza.

Quando ciò accade si parla di rischio di mercato perché sostanzialmente colpisce non un solo settore, ma tutti i mercati e la diversificazione può non essere più sufficiente a generare utile, ma “solo” a ridurre in parte le flessioni (a proposito, vi pare poco?).

A questo punto la domanda ovvia è cosa fare davanti a questa tipologia di situazione? Due (sempre semplificando moltissimo) le possibili soluzioni:

- A) Utilizzare strumenti di copertura, tipicamente i cosiddetti derivati (diversamente confezionati) di cui abbiamo parlato più volte anche nel sito internet. In sostanza non si acquista e non si detiene un bene, ma solo la sua variazione di prezzo. In questo modo ad esempio si “prezzano” molte materie prime a iniziare dal petrolio. Permettono quindi di ottenere guadagni anche nel caso in cui il sottostante, che di fatto può essere qualsiasi cosa vi venga in mente (negli USA hanno creato strumenti che investono nelle squadre sportive), sia in netta perdita. Non solo, questi prodotti finanziari possono anche essere a leva e sono acquistabili su qualunque piattaforma online. Quindi se un indice perde il 10% esiste la possibilità di guadagnare il 50% (leva 5). Lo voglio! La realtà ovviamente può (quasi certamente) essere completamente diversa. Infatti: 1) si può moltiplicare anche 5 volte il danno (la leva rimane la stessa) 2) Sono strumenti che richiedono un’elevatissima preparazione tecnica da parte di chi li utilizza che non è quella che si può ottenere comprando un libro, frequentando un corso della banca, o passando notti e giorni su internet a guardare filmati dei “guru” del trading 3) prevedono un’operatività che deve essere molto rapida o comunque che l’utente sia costantemente presente e pronto 4) esiste

comunque un rischio controparte. Quest'ultimo significa che la struttura che – se avete vinto la scommessa – vi deve pagare il premio potrebbe non essere in grado di restituirvi nulla. Infatti, se avete investito ad esempio nel petrolio e il mercato gira contro, voi non solo perdetevi l'ipotetico risultato, ma rischiate di perdere tutto perché in realtà non avete acquistato petrolio o la nave che lo trasporta, ma solo l'evoluzione del suo prezzo. Ecco alcuni dei motivi per i quali abbiamo scartato questa prima soluzione.

- B) Mettersi in attesa/difesa e liquidare una parte importante del portafoglio, da poter utilizzare quando la situazione apparirà meno problematica e buona parte dei venti smetteranno di soffiare con la massima forza nella stessa direzione. Ed è esattamente quanto abbiamo deciso di fare. **Molti mesi prima che la tempesta iniziasse.**

Sotto questa luce la liquidità di cui abbiamo accennato prima ha un valore totalmente diverso e infatti ha permesso (attenzione in condizioni eccezionali che pertanto non sono la regola) di:

- Monetizzare i guadagni conseguiti
- Ridurre pesantemente il rischio globale dei portafogli già attivi
- Preservare i portafogli appena impostati e quindi ancora più deboli
- Avere a disposizione molte riserve per acquistare (senza alcuna fretta e con la massima attenzione possibile) a prezzi che già oggi sono molto più interessanti rispetto a pochi mesi fa

Ora, se tutti i principali mercati hanno mediamente avuto flessioni intorno al 15-20% la liquidità che è “rimasta ferma sul conto” è stata “inutilizzata” o è diventata un valore per mancata perdita ben definito? E quella stessa liquidità che ci permetterà di ri-creare (progressivamente!) il portafoglio comprando con uno sconto del 15-20% ha un valore oggi per la crescita futura del portafoglio?

Visto che la domanda ci è stata anche posta con garbo e rispetto (e ringraziamo chi lo ha fatto) il costo del consulente per “lasciare i soldi fermi sul conto corrente” riteniamo sia stato corretto. A volte il lavoro svolto viene giustamente remunerato non solo per la crescita, ma soprattutto per la difesa. Fortunatamente clienti e liberi professionisti non hanno la capacità di orientare i le economie mondiali a loro piacimento.

Quale avrebbe potuto essere la situazione per la quale questa strategia sarebbe stata perdente? Ovviamente quella di una rapida, forte e costante ripresa dei mercati perché gli acquisti sarebbero stati fatti a prezzi sempre più cari di quelli storici.

Situazione che al momento e nel breve periodo non può che apparire (immaginiamo a chiunque) davvero irreali.

Infine, la liquidità non poteva avere ragionevoli fonti di remunerazione come i conti deposito in quanto a fronte di un oggettivo vincolo temporale, offrivano una remunerazione che non copriva neanche la pur bassa inflazione media europea. Questo banalmente perché le banche fino ad ora si sono finanziate a costo zero presso la BCE e quindi non avendo problemi di approvvigionamento e essendo la concorrenza ovviamente appiattita, non avevano motivo per aumentare il premio.

Quindi, muoversi attivamente in condizioni come quelle appena analizzate avrebbe significato: A) dover disinvestire in modo troppo pesante classi di attivi che ancora oggi hanno interessanti

presupposti di crescita B) investire in classi di attivi che grazie allo sconto si sono resi ancora più interessanti grazie alla loro importanza; ma lo si sarebbe fatto in condizioni di discesa costante e questa ovviamente non sarebbe stata la scelta ottimale perché non era dato sapere fino a quando la discesa sarebbe proseguita.

La scelta quindi di non muoversi non ha significato disinteresse o poca attenzione, ma esattamente il contrario solo che in questo caso l'attenzione era a non fare passi falsi in attesa di tempi migliori per poter rientrare sui mercati. E i numeri dimostrano inequivocabilmente la validità di questa scelta.

Vorremmo concludere questo tema con un fatto che è consolidato nei primissimi giorni di questo 2019.

Un nostro cliente nel corso dello scorso anno aveva scelto di non avvalersi più della collaborazione dello Studio perché soffriva sostanzialmente il problema della liquidità e la nostra precisa scelta di non movimentare i portafogli per un periodo che a lui (comprensibilmente) appariva lungo. Ne abbiamo parlato e comprendendo la sua posizione, ma non volendo cambiare la nostra strategia per un anno che prevedevamo potesse essere piuttosto pesante, ci siamo lasciati in piena armonia.

Vorremmo farvi riflettere sul percorso che gli è stato proposto. Non appena la liquidità che avevamo creato per i motivi di cui sopra è stata resa disponibile, gli è stata venduta per l'intero importo una serie peraltro abbastanza varia, di soli fondi comuni. E cosa è accaduto a questo portafoglio? Hanno maturato sul totale e in pochi mesi una flessione che supera il 12%. Forte peraltro proprio agli occhi del cliente, è stato il contrasto con i nostri portafogli residui che non aveva ancora liquidato. Inoltre, oltre ad aver pagato per la "consulenza" e avendo avuto esclusivamente fondi comuni e non Etf a portafoglio, il costo medio di gestione è passato da circa lo 0,7% al 2%. La scelta fatta da chi ha supportato il cliente dimostra in modo assolutamente inequivocabile: 1) incredibile ingordigia economica 2) ottusità professionale davvero incredibile. Sarebbe bastato infatti non concentrare tutti gli acquisti nella fase iniziale per avere un risultato completamente diverso...

Ora con reciproca serenità abbiamo ripreso il nostro cammino comune consci dell'esperienza fatta, ma anche della assoluta sintonia di obiettivi.

Abbiamo raccontato questo episodio perché – permetteteci un minimo di orgoglio professionale – questi fatti non sono mai accaduti a un nostro assistito e perché ci piacerebbe che venisse recepito che quanto a volte può sembrare una scelta non comprensibile o poca attenzione a seguire i portafogli dei clienti, in realtà è il modo più diretto di fornire un buon servizio. Numeri alla mano crediamo con assoluta umiltà di aver provato esattamente il contrario.

Alleghiamo infine un articolo di fonte assolutamente qualificata in merito alle scelte che abbiamo intrapreso e che famosi e importanti gestori non hanno fatto.

Considerazioni sulle possibili evoluzioni del 2019

In questo periodo le discriminanti che potranno portare alle maggiori soddisfazioni a tempo debito, saranno la calma e la pazienza.

Chiunque può verificare che al momento attuale trovare un giusto premio per ogni rischio corso, è difficile; dai conti deposito ai mercati obbligazionari, fino a quelli azionari. Tranne che ovviamente in un'ottica di accumulazione. Per fare un esempio banale, un conto deposito sembrerebbe su scadenze di almeno 24 mesi fornire un accettabile ritorno in termini percentuali (la valutazione potrebbe essere assai diversa in termini assoluti soprattutto su importi piccoli o medi). Ma se, come anticipato e assai probabile la BCE inizierà dalla prossima estate a innalzare il costo del denaro, le banche non avranno più la possibilità di finanziarsi a costo zero. Saranno quindi costrette a tornare a chiedere soldi sul mercato e quindi, per la legge della domanda e dell'offerta, i tassi offerti potrebbero salire. Chi si fosse vincolato oggi non potrebbe goderne.

Siamo riusciti a reperire e stiamo comunque valutando un prodotto che per sua natura e per la relativa particolare normativa, potrà fornire un'eccellente protezione con premio assolutamente ragionevole rispetto al mercato di riferimento. Di questo vi aggiorneremo a breve con i prossimi incontri diretti e personali che stiamo per riprendere.

Tendenzialmente quindi manterremo le posizioni già attive che, dati alla mano, hanno ampiamente dimostrato di reggere bene l'impatto delle flessioni del 2018 e su questi faremo solo minima attività di messa a punto. Sostituiranno progressivamente una parte dell'obbligazionario con un diverso strumento di cui abbiamo accennato e soprattutto riprenderemo la serie di piccoli acquisti su base mensile per riallocare progressivamente la liquidità se la situazione dei mercati rimarrà quella di cui abbiamo condiviso il nostro pensiero.

Infine, la normativa e l'avvio (dopo solo 10 anni...) del nostro organismo di controllo (OCF), ci hanno imposto in tempi davvero irragionevoli (in pratica solo lo scorso mese di dicembre feste e domeniche comprese) di dover completamente riorganizzare l'attività dello Studio per soddisfare le richieste del legislatore. Stiamo lavorando con il massimo impegno in questa direzione, ma le ore lavorative non sono infinite e quindi non appena saremo ragionevolmente pronti, organizzeremo incontri personali e diretti per aggiornarvi e presentarvi la nuova documentazione prevista dalla norma.

Porremo, come sempre, la massima attenzione al rispetto della legge, sia per la normale correttezza e deontologia professionale, sia perché essendo stati tra i primissimi iscritti al nuovo Organismo peraltro e di fatto come figura nuova sul mercato, non ci stupirebbe una verifica da parte delle Autorità nel prossimo futuro a pubblica dimostrazione dell'effettiva attività di controllo. Evenienza rispetto al quale vogliamo trovarci perfettamente pronti e in regola.

Allegiamo infine un articolo di fonte assolutamente qualificata in merito alle scelte che abbiamo intrapreso e che famosi e importanti gestori non hanno fatto.

Cordiali saluti.

Roberto Dolza
Gianluigi Cesano

PRIMO PIANO

INVESTIMENTI IL PRESIDENTE DI KAIROS PARTNERS HA SCRITTO UNA LETTERA AI CLIENTI

Il mea culpa del gestore Basilico

Dice di aver sbagliato due volte. A gennaio perché non è uscito subito dai mercati. E poi perché ha puntato sui titoli con valutazioni più basse, che hanno fatto peggio di altri

MF pubblica uno stralcio della lettera che Paolo Basilico, presidente di Kairos partners sgc, ha spedito ai suoi clienti

DI PAOLO BASILICO

Il 2018, nonostante le unanimi previsioni ottimistiche di inizio anno, alla fine è risultato uno dei peggiori della storia finanziaria, non tanto in termini di perdite percentuali delle Borse (che pure in molti casi sono stati rilevanti) quanto per la caduta dei prezzi di tutte le tipologie di investimenti possibili. Una correlazione per trovare la quale bisogna andare indietro di decenni.

Mentre però i due precedenti erano legati a situazioni molto specifiche e molto forti (il 2008 alla Grande Crisi e il 2011 alle paure sul debito sovrano italiano) è difficile dire a cosa si debba un 2018 così disastroso. I famosi esperti hanno avuto in corso d'anno tesi diametralmente opposte, passando dalle paure di un rialzo dei tassi a quelle di una recessione nel giro di pochi mesi. La verità è che non lo sappiamo. E non è la prima volta. La storia dei mercati è costellata da episodi di volatilità per i quali, di fatto, anche a distanza di anni, non si è trovata una spiegazione convincente (il caso più eclatante è il Black Monday dell'ottobre '87 in cui l'indice della Borsa americana perse il 23% in un solo giorno e ancora se ne discutono le cause). So che

nel nostro mestiere sia prassi fuggire sempre in grado di sapere ma io credo che voi capiate bene che si tratta di finzione o, se preferite, di un imbroglione. La realtà è che per periodi anche non brevi i mercati possono essere imprevedibili e sganciati dalla razionalità dei numeri. E così è stato nell'anno che si è chiuso.

L'analisi ex post serve sempre a poco ma non ci tiriamo indietro nel farla. Noi abbiamo sbagliato due volte. La prima quando a gennaio, nonostante avessimo detto di voler ridurre il rischio - causa valutazioni che sulla base degli utili aziendali lasciavano poco spazio a ulteriori rialzi - ci siamo attardati, complici il mercato forte e la voglia di partecipare alla festa. La seconda puntando sui titoli con valutazioni più basse e sui mercati, come quello tedesco, tradizionalmente più sicuri ma che alla prova dei fatti hanno fatto peggio di altri, scollandosi totalmente dall'economia reale.

È bene chiarire che con quello che è successo nel 2018 la differenza rispetto a una gestione standardizzata sarebbe stata forse di due-tre punti percentuali, ovvero certamente non abbastanza per cambiare il segno e la dimensione dei numeri dell'anno. Per salvarci avremmo dovuto comprare bond tedeschi a tasso negativo e starcene a casa.

La domanda è cosa fare adesso. Leggendo gli oracoli finanziari e la stampa specializzata dovremmo vendere perché il quadro è diventato improvvisamente nefasto più o meno su tutti i fronti. Si fa fatica a leggere una notizia

che abbia un vago contenuto positivo. È sempre così quando i prezzi calano. Non sto certo dicendo che da Brexit alla Cina alla geopolitica non manchino motivi di preoccupazione. Ma penso che nei prezzi dei titoli ci siano già tanti di questi motivi, troppi in verità. E che mentre all'inizio dello scorso anno si faceva oggettivamente fatica a trovare investimenti che avessero incorporato rendimenti futuri a doppia cifra, quest'anno c'è solo l'imbarazzo della scelta e la lista di opportunità è langhissima. Per averne conferma basta guardare a cosa succede alle aziende non quotate o che vengono acquistate in Borsa. Le valutazioni in questi casi sono del 50% più alte se non di più. Vuol dire che c'è tanto valore inesperto oggi sui mercati che qualcuno, come per esempio i fondi di private equity, si va a prendere senza essere oppresso dalle valutazioni giornaliera dei portafogli. Noi non gli faciliteremo di certo il lavoro vendendo ora.

Per quanto doloroso possa essere vedere il rendimento giornaliero o mensile, la partita la vinciamo tenendo la barra dritta. I motivi sottostanti alla decisione di mantenere almeno la percentuale di azioni invariata sono due. Il primo è che le valutazioni sono troppo basse e incorporano rendimenti importanti per i prossimi anni. Non sappiamo quando (e di certo possono continuare a scendere) ma ci sono troppi soldi sul tavolo per alzarsi adesso e mollare, tra l'altro in assenza totale di alternative che



Paolo Basilico

abbiano senso.

Il secondo è più tecnico. Una delle sette regole che avevo scritto lo scorso anno riguarda la percentuale di volumi giornalieri in mano ai computer, che siano sistemi ad alta velocità di frequenza o algoritmi. Contro questo mostro bisogna disputare una partita diversa, basata sull'analisi di quello che si ha in portafoglio, pazienza e indifferenza verso le volatilità. Altrimenti portiamo solo acqua al loro mulino. Vale la pena ricordare che non si perdono soldi perché i valori dei titoli scendono, a meno di non essere costretti a vendere in perdita per il panico o per esigenze di liquidità. Si perdono soldi quando si investe in aziende che vanno in crisi strutturali o in obbligazioni che non rimborsano il capitale o ristrutturano il debito. Lo ricordo perché resistere alle pulsioni della panica è sempre difficile in periodi come quello attuale. Ma sono proprio questi i momenti chiave nella costruzione di un rendimento di lungo periodo e credo siano il principale motivo per cui ci affidate i vostri soldi. Per comprare quando le cose vanno bene e vendere quando lo fanno tutti, non credo abbiate bisogno di noi.

Come detto, nel 2019 lavoreremo non sulla percentuale di investimento azionario, che terremo invariata salvo scenari diversi da quello attuale, ma sulla sua composizione, cercando come sempre le migliori opportunità all'interno del mercato. Abbiamo allo stesso tempo deciso, però, di impiegare più di un quarto del portafoglio in strumenti di liquidità e stiamo eliminando tutte le posizioni dove la visibilità e la trasparenza del ritorno siano meno chiare (per esempio la parte dei finanziari subordinati che pure hanno degli ottimi rendimenti cedolari). La maggior parte di voi ci conosce da molti anni e sa quanto ci pesi un anno come il 2018 e quanto siamo determinati a riguadagnare per voi (e per noi) quello che abbiamo lasciato sul campo. Sapete anche che siamo gente prudente, che non ama fare previsioni semplicemente perché non crede negli oroscopi, men che meno quelli finanziari. Ma, in questo generalizzato pessimismo, confuso e pasticciaccio nelle sue cause, vedo delle grandi opportunità e sperabilmente non dovrete aspettare troppo per riuscire a trasformarle in rendimenti.

Nell'ultimo mese il metallo giallo è tornato vicino ai 1.300 dollari. WisdomTree fissa obiettivo di fine anno a 1.370 \$

Ecco fino a dove potrà arrivare il rally dell'oro

DI PAOLA VALENTINI

Il prezzo dell'oro nelle ultime settimane ha mostrato segnali di forza dopo un 2018 opaco. Un rimbalzo avvenuto in concomitanza con la correzione di dicembre dell'S&P, che ha perso ben il 9%, il peggior ultimo mese dell'anno dalla Grande Depressione. «L'oro sta attraversando una fase di rally, in trincea opposta rispetto alla sua debole performance nel 2018. Il metallo è correttamente quotato a quasi 1.290 dollari l'oncia, sessanta dollari in più rispetto a un mese fa», osserva Massimo Siano, co-head southern Europe distribution di WisdomTree. Al momento a metà seduta in Europa l'oro si attesta a 1.292,20 dollari l'oncia, pari a 6,4 dollari in più rispetto alla chiusura di venerdì, a un soffio quindi dalla soglia psicologica dei 1.300 dollari. Ci si chiede quindi quale sarà l'andamento nei prossimi mesi di questo bene rifugio per eccellenza. Il prezzo è sostenuto da chi non si fida di rientrare sui mercati e vede il bicchiere mezzo vuoto dal momento che restano tutte le incognite che hanno caratterizzato il 2018. «La volatilità di asset ciclici quali azionario e petrolio ha riportato l'attenzione degli investitori sui beni rifugio. La risalita dell'oro viene inoltre favorita dai crescenti timori geopolitici: la situazione di stallo in cui si trova il governo americano ha ricordato agli investitori le vulnerabilità strutturali degli Stati Uniti, il Paese considerato come il motore propulsore dell'economia mondiale in tempi recenti. L'incertezza galoppante intorno a Brexit è inoltre un'ulteriore fonte di preoccupazione per

gli investitori», prosegue Siano. Infine, il mercato, almeno a giudicare dai futures sui Fed Fund, si aspetta nel 2019 un aumento dei tassi di interesse negli Usa inferiore a quello di un mese fa. «Anche se l'orientamento della Fed indica due aumenti dei tassi quest'anno, i Fed Futures puntano a zero. La settimana scorsa la Fed ha detto che presterà maggiore attenzione alle condizioni di mercato. Quindi, mentre i dati economici sono molto eterogenei, le condizioni di mercato potrebbero costringere la Fed a essere meno aggressiva quest'anno. Questo potrebbe rappresentare un vantaggio per l'oro. Ci aspettiamo che continui a recuperare quest'anno, soprattutto come risultato del sentiment



che continua a migliorare rispetto ai livelli molto bassi raggiunti l'anno scorso. Per la fine dell'anno, potremmo vedere l'oro salire fino a quasi 1.370 dollari l'oncia», afferma Siano. Intanto arrivano buone notizie per chi vuole investire sull'oro fisico. Invesco ha di recente ridotto allo 0,24% la commissione fissa annua sull'Invesco Physical Gold Etc, il principale Exchange traded product (Etp) quotato in Europa, del controvalore di 4,5 miliardi di dollari. Ha la commissione complessiva più bassa tra gli Etp sull'oro disponibili in Europa, in quanto unisce le commissioni fisse annue più basse a contenuti spread denaro-lettera, di norma attorno a tre punti base. Negli ultimi mesi, rileva Invesco, la domanda di oro è andata crescendo. Dall'ottobre Invesco Physical Gold Etc ha registrato afflussi netti pari a 190 milioni di dollari americani, mentre gli asset netti crediti in tutti gli Etp sull'oro quotati in Europa ammontano a oltre 1 miliardo di dollari.



Chiudi



Multimedia



Articoli



Pagine



Preferiti



Condividi