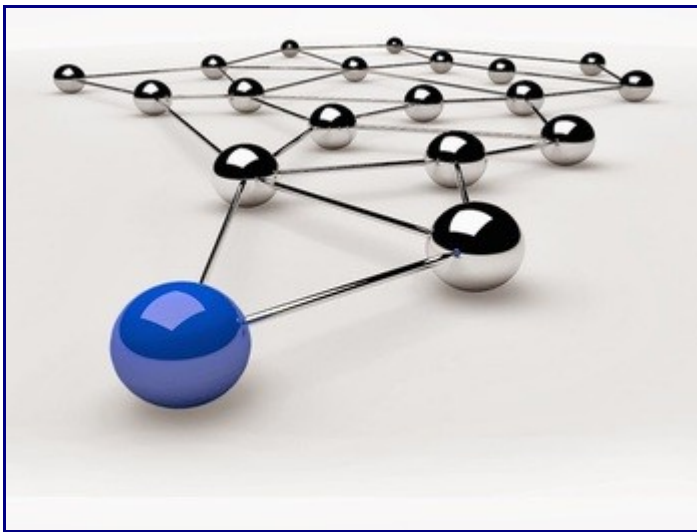


Consigli e strategie per muoversi su mercati troppo correlati

I mercati nell'ultimo decennio sono cambiati in maniera molto significativa a partire dalle correlazioni. Come capirli e soprattutto come riuscire a muoversi in queste realtà "geneticamente modificate"? A rispondere è **Salvatore Gaziano**, Direttore Investimenti di **SoldiExpert**



I mercati nell'ultimo decennio sono cambiati in maniera molto significativa a partire dalle correlazioni. Come capirli e soprattutto come riuscire a muoversi in queste realtà "geneticamente modificate"? A rispondere è **Salvatore Gaziano**, Direttore Investimenti di **SoldiExpert**

Ieri Piazza Affari ha registrato un saldo finale negativo, accompagnata dal resto delle principali borse non solo europee ma addirittura mondiali. Cosa sta succedendo?

Il dato sulle imprese cinesi per il Pmi manifatturiero ha registrato un numero negativo, per quanto atteso. A loro volta i mercati sono reduci da un pessimo agosto anche se, statisticamente, dal 2008 ad oggi è possibile rilevare almeno altri 8 o 9 discese superiori all'8-9% tra mercati italiani ed europei.

Quello che c'è da sottolineare, invece, è il contrasto tra la caduta poderosa e veloce attuale e il recente passato di mercati che, come per gli Stati Uniti, solo a marzo, stavano ritoccano i massimi con un contesto economico di mercato tutto sommato positivo sul fronte dei dati macro. In questo momento la situazione richiede cautela; noi come società di consulenza finanziaria indipendente abbiamo rilevato da settimane una contraddizione fra i dati che arrivavano dall'economia in generale, quindi compresi i risultati delle trimestrali, sostanzialmente positivi, e un mercato che faticava molto a superare i massimi precedenti. Inoltre la discesa veloce che c'è stata dopo la seconda settimana di Ferragosto ha reso ancora più difficile la situazione anche se non è del tutto compromessa dal momento che la Borsa italiana resta tra le migliori da inizio anno ed è quella che ha ancora una forza relativa superiore ad altre.

Indubbio che la situazione in generale adesso diventa più difficile ma anche più volatile soprattutto considerando la discesa di quello che è il mercato di riferimento dell'indice Msci World cioè il mercato azionario americano il cui peso risulta essere del 57-58% sull'indice stesso e che ha registrato una discesa tra il 6 e il 7%. Insomma un quadro insidioso dal punto di vista del medio termine.

Usa divisi tra l'ottimismo di un pil del secondo trimestre rivisto al 3,7% e i pericoli di una Cina che è a tutti gli effetti una bomba deflattiva. Chi vincerà tra questi due trend?

Il mercato sembra teoricamente scommettere su una stretta sui tassi di interesse che non dovrebbe avvenire a settembre. L'interesse invece dovrebbe spostarsi sul fronte dei Brics i quali hanno chiuso un mese di agosto con cali a due cifre anche a prescindere dalla situazione cinese. Un problema che investe un po' tutte le nazioni propriamente non emergenti come Canada e Australia la cui economia è fondata sulle materie prime.

La salvezza sarà nel vedere se l'economia americana nonostante questi dati riuscirà a reggere il colpo senza uscirne smorzata sul fronte della crescita economica. Se dovessimo guardare i dati Usa, questi hanno confermato una certa vivacità, però i mercati finanziari, come abbiamo visto in più occasioni, possono influenzare in modo anche veloce il cambio del sentiment tra le imprese stesse nel decidere le strategie su diversi investimenti.

Rispetto agli anni passati quello che vediamo è un mercato globale sempre più governato da algoritmi, strategie basate su flash trading e modelli di risk on e risk off, tutti fattori che tendono ad accelerare i movimenti. Tutto ciò ci dice che i mercati si possono muovere in modo molto veloce nel momento in cui i dati economici vengono pubblicati e, nella situazione specifica, quelli dall'ultima settimana di agosto in poi. Importante constatare che se questi dati dovessero confermare il cammino in positivo delle borse statunitensi senza conseguenze derivanti da questa frattura segnata sugli indici, il mercato potrebbe tentare di riprendersi ma non è da escludere un eventuale arrivo dei "rinforzi" da parte della cavalleria rappresentata dalle Banche Centrali per evitare che si retroceda nuovamente. Questo perché il rischio di volatilità è ampio anche sui mercati meno esposti agli emergenti. Discorso a parte per la Germania, invece molto presente su questo lato, quello degli emergenti, appunto, con i settori automobilistico (vedi Volkswagen) oppure, per l'Italia, il lusso che deve combattere il rischio di un calo di appeal verso i consumatori: un esempio è quello di Ferragamo che ha azzerato tutti i guadagni degli ultimi mesi e anche dei vari manager delle griffe i quali hanno già messo le mani avanti ed espresso cautela sulle previsioni per le future vendite.

(Pagina 3)

Mercati che vengono guidati sempre di più dalle banche centrali quale affidabilità potrebbero avere. E ancora: come muoversi in questi nuovi panorami dal momento che le regole classiche sono state da qualche anno ormai stravolte?

I mercati in cui le autorità intervengono così pesantemente sono senza dubbio, alla fine, vittime di distorsioni enormi, basti ricordare che il bilancio della Federal Reserve era all'incirca di 750 miliardi di dollari di titoli detenuti dopo Lehman Brothers, mentre oggi ha superato i 4mila e 300 miliardi. Lo stesso dicasi per le altre colleghe, cioè le altre banche centrali, il cui scopo era quello di creare inflazione e stimolare i consumi, consumi che, però ancora non ci sono stati, almeno sul fronte europeo. Da questo punto di vista non possiamo dire che per l'investitore c'è la certezza di qualcuno che risolverà sempre la situazione, anche perché la creazione di questi attivi così gonfiati da parte delle banche centrali ha spostato tutto il mercato in territori inesplorati creando quindi anche una corrente compatta di investitori che mai oserebbero andare contro le banche centrali.

Personalmente sono dell'idea che fino a quando il trend è forte ci si può accodare a movimenti ciclopici e sfruttare la scia creata, ma a un certo punto, quando i segnali iniziano ad essere contraddittori nonostante questi massicci interventi, come è successo nelle ultime settimane allora è necessario guardare a quanto

avviene come a un campanello d'allarme. Anche perché il fatto che la Fed aumenti i tassi di interesse, una volta superate le prime turbolenze, potrebbe essere un segnale positivo, interpretabile sia come una sorta di disintossicazione da una droga che permette indebitamenti troppo facili, ma anche come una "ricarica" per un'arma che, in futuro, qualora fosse necessario, potrà essere riutilizzata visto che attualmente il livello dei tassi è al minimo ed è impossibile tagliarlo ulteriormente.

(Pagina 4)

Inoltre ritornerebbero ad essere giustamente valutati anche i dati macroeconomici finora passati in secondo piano. E qui si osserva già il primo contrasto: dagli Usa il Pil come anche i sussidi della disoccupazione si sono registrati dei miglioramenti mentre invece le economie peggiori che non hanno risposto a tutti gli stimoli messi in campo sono proprio quelle europee dove, a parte pochi casi, i dati su occupazione e prodotto interno lordo mostrano a una crescita ancora troppo lenta.

La soluzione sarebbe quella di smetterla di guardare agli Usa come unica forza motrice e creare una sorta di strategie concertata per dare risposte a problemi come il modello di sviluppo, la fiscalità ed evitare che ognuna delle banche centrali

faccia operazioni per conto proprio dove il vantaggio del singolo è uno svantaggio per tutti gli altri. La leva monetaria e le iniezioni di liquidità sul lungo periodo non danno forza e tranquillità ai mercati. Personalmente preferisco un investimento attivo e dinamico aumentando, cosa che abbiamo fatto in queste settimane, la quota di liquidità a disposizione. Purtroppo in un mercato di questo tipo, non vediamo una forte decorrelazione e rifugi o isole felici non ce ne sono molte. Nel passato sia sul settore azionario che sull'obbligazionario era più semplice avere delle possibilità per diversificare il portafoglio decorrelando gli asset, oggi, invece, a causa di un effetto collaterale di questa pioggia di liquidità è difficile vedere movimenti univoci su gran parte degli strumenti senza grandi differenze e, quindi, senza significative tendenze che possano polarizzare i movimenti.

(Pagina 5)

Ai molti risparmiatori che vogliono disperatamente essere investiti nonostante i mercati odierni non offrano rendimenti appetibili se non addirittura negativi, il miglior consiglio, in certe fasi di mercato è quello di non investire proprio perché non è facile individuare investimenti decorrelati o tendenze molto forti: alcuni di questi adesso stanno patendo una discesa molto forte del mercato. Da segnalare anche che investimenti venduti come sicuri tipo azioni ad alto dividendi, si sono rivelati i segmenti che maggiormente hanno patito questa discesa. Volatilità e discese repentine sono sempre esistite, quello che è aumentata è la decorrelazione: regole non scritte ma che si ripetevano in maniera rassicurante adesso non sono più una certezza. La cosa migliore è investire con un fronte temporale adeguato e con una strategia non più basata solo sul dividendo, il multi asset o il buy&hold: i mercati nell'ultimo decennio sono cambiati in maniera molto significativa a partire dalle correlazioni.

<http://www.trend-online.com/inte/consigli-strategie-mercati-correlati/>