

PROIEZIONI TERZO TRIMESTRE 2013

www.moneyriskanalysis.com



SOMMARIO

DOVE SIAMO?	- 4 -
VIEW – I MERCATI NEGLI ULTIMI SEI MESI.....	- 8 -
VIEW - IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO.....	- 9 -
VIEW - FTSE MIB - ANALISI TECNICA	- 12 -
ANALISI QUANTITATIVA – WORLD.....	- 14 -
ANALISI QUANTITATIVA – EUROSTOXX.....	- 15 -
I MERCATI EMERGENTI	- 16 -
ORO E IMMOBILIARE.....	- 18 -
ORO: ANNI '70 VS ANNI '2010.....	- 20 -
ORO - PERFORMANCE STORICA ESTIVA	- 26 -
QE - ECCEZIONE NON REGOLA.....	- 27 -
QUANDO LE CATTIVE NOTIZIE DIVENTANO BUONE SNATURANDO I MERCATI	- 30 -
IL RITORNO DEL PROTEZIONISMO – USA E EUROPA CONTRO GLI EMERGENTI.....	- 34 -
IPERINFLAZIONE	- 36 -
FTSE MIB – PERFORMANCE STORICA ESTIVA	- 40 -
AZIONI AD OTTIMO DIVIDENDO – L'ULTIMO RIFUGIO PER LA PACE EMOTIVA?.....	- 42 -
DISCLAIMER	- 44 -

Dove siamo?

Negli ultimi mesi i mercati azionari hanno dato modo di fantasticare, da un punto di vista tecnico, in quanto **gli scenari erano molto simili a quelli vissuti nei primi anni 80**.

In quel periodo infatti, l'indice Dow Jones usciva al rialzo da un movimento laterale durato oltre 10 anni, per affrontare un ciclo positivo che nel giro di quattro anni portò ad un raddoppio delle quotazioni, culminato con il crollo dell'87, dove in un solo giorno perse il 22%.

Tra aprile e maggio del 2013 l'indice americano dei principali 500 titoli ha superato la linea che univa i massimi del range degli ultimi 13 anni, la quale era situata a 1600. Effettivamente, la rottura della stessa ha impresso un movimento rialzista propulsivo fino a permettere il raggiungimento di 1700 punti entro un periodo estremamente breve, per poi ritornare al di sotto della linea decennale, facendo temere ad una "bull-trap" piuttosto pericolosa.

Oggettivamente, le uniche cose in comune che hanno gli inizi degli anni 80 e i tempi nostri, sembrano essere esclusivamente tecniche. Del resto i mercati odierni sono stati ben drogati da un eccesso di liquidità che non è derivata da un ciclo economico fortemente espansivo, né tanto meno da un'inflazione salutare che ha permesso un aumento della velocità monetaria.

Inoltre se andiamo ad osservare i fattori che generarono il boom delle borse negli anni 80 ci accorgiamo che i ritmi di crescita dell'economia furono molto elevati, per non parlare del debito pubblico americano, che stazionava su livelli tali da consentire politiche fiscali estremamente espansive. In aggiunta a tutto questo il settore bancario si trovava alla vigilia di una forte espansione creditizia, mentre l'era del computer iniziava il suo corso.

Ad oggi purtroppo, **i ritmi di crescita che si vanno prospettando sono a dir poco anemici** nonostante la politica monetaria della Federal Reserve e l'espansione del deficit pubblico (destinato adesso a contrarsi), che negli ultimi tre anni ha sfiorato la soglia del 10%, alimentando così il rapporto debito Pil ad oltre il 100%.

Detto questo quindi sembra piuttosto difficile percepire ragioni utili a giustificare un nuovo boom borsistico, tenuto conto che oltre alle differenti variabili fin qui viste, non assistiamo a dinamiche che possano accelerare il processo di miglioramento economico.

Da un lato infatti i paesi che più avevano guidato la crescita, come ad esempio Cina, Brasile e Russia non sembrano più rappresentare aree in grado di soddisfare un'offerta a pieno regime, qualora si volesse accelerare la produzione, mentre dall'altro la società occidentale sta vivendo nel pieno oscurantismo sociale caratterizzato da una pressione al ribasso dei salari e al rialzo del fisco (a causa dei debiti al limite della sostenibilità), che indebolisce sempre più la propensione al consumo.

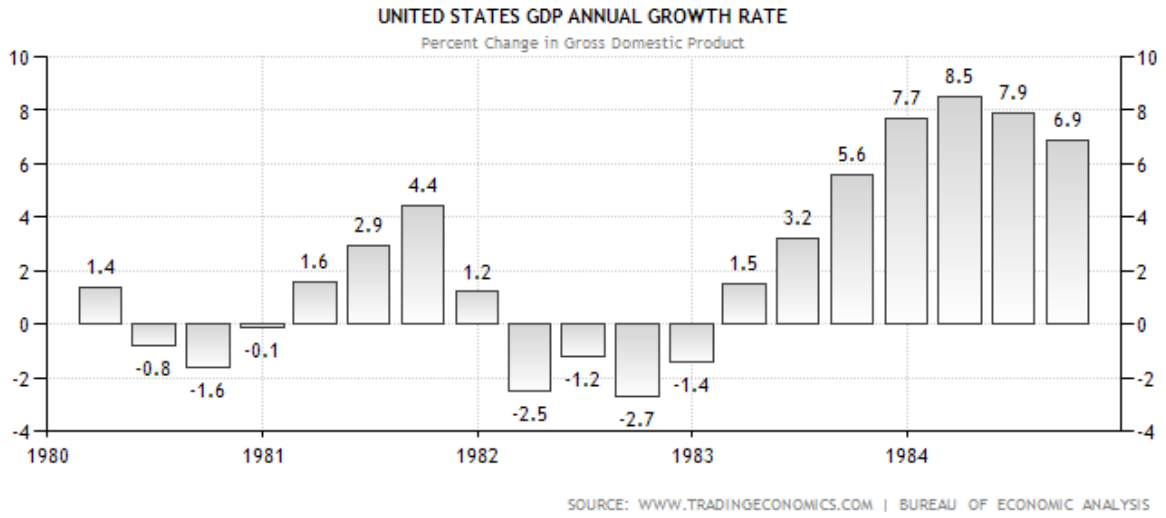
Dell'era simil-computer non se ne vede nemmeno l'ombra. Anzi per moti versi la tecnologia sembra sottrarre sempre più posti di lavoro ed è troppo avanti rispetto alla cultura media sociale, magari sempre attenta a drogarsi di nuove applicazioni smartphone.

Pertanto lo scenario tecnico dei mercati visto fino a pochi giorni fa sembra rappresentare esclusivamente un'illusione ottica, causata da un'immissione monetaria la cui entità è stata sette volte superiore a quella avvenuta durante il periodo inflattivo (o iper come preferite) che va dalla metà degli anni 70 a quella degli anni 80.

Per capire ciò dobbiamo osservare i fattori che hanno caratterizzato l'economia globale negli ultimi cinque anni, in primis lo scoppio della bolla immobiliare e il fallimento del sistema bancario arginato e scongiurato dalle banche centrali. Cercare di avviare la macchina dell'economia, ripulendola dai problemi legati al mondo finanziario, doveva essere il compito primario delle autorità monetarie. Una volta raggiunto ciò, e ad oggi non è detto che lo sia, l'economia stessa dovrebbe essere chiamata a ritrovare il proprio equilibrio, digerendo oltretutto le bolle che ne sono derivate dalla liquidità in eccesso. Situazioni cosiddette sperimentali, non dovrebbero essere nella filosofia di un paese come gli Usa che rappresentano pur sempre la locomotiva mondiale. Queste ad oggi sembrano essere riservate al canarino giapponese, ma allo stato attuale non è ancora accertabile che siano efficaci.

Vediamo ora un confronto negli USA tra la situazione del 1980 e i giorni nostri.

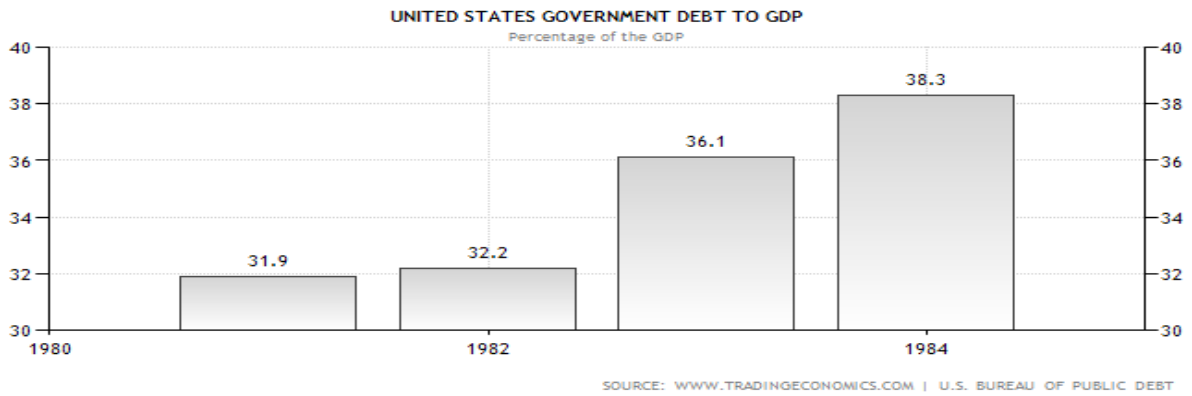
Crescita del Pil 1980/1984



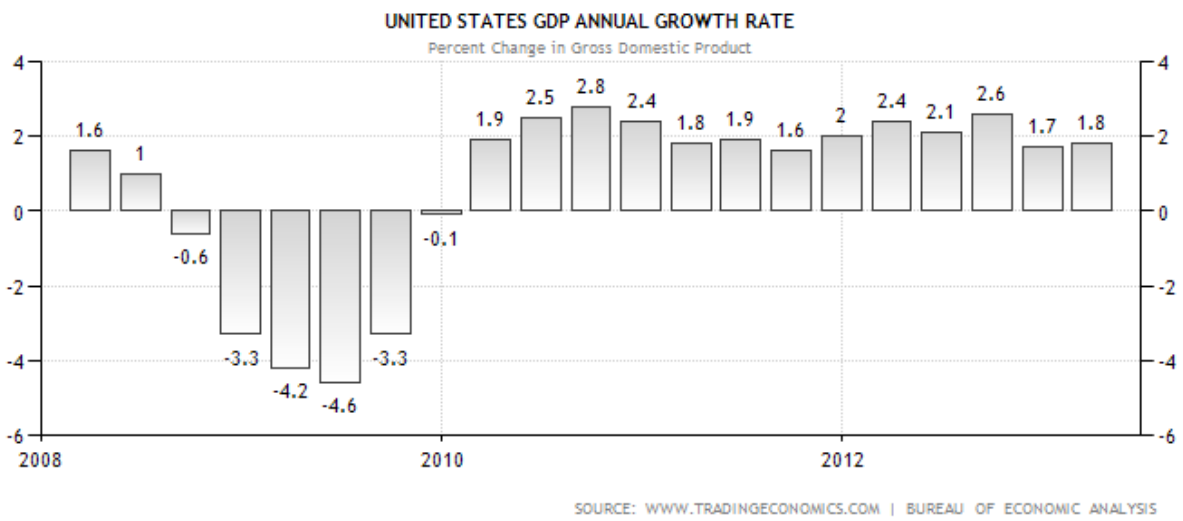
Andamento Dow Jones 1980/1984



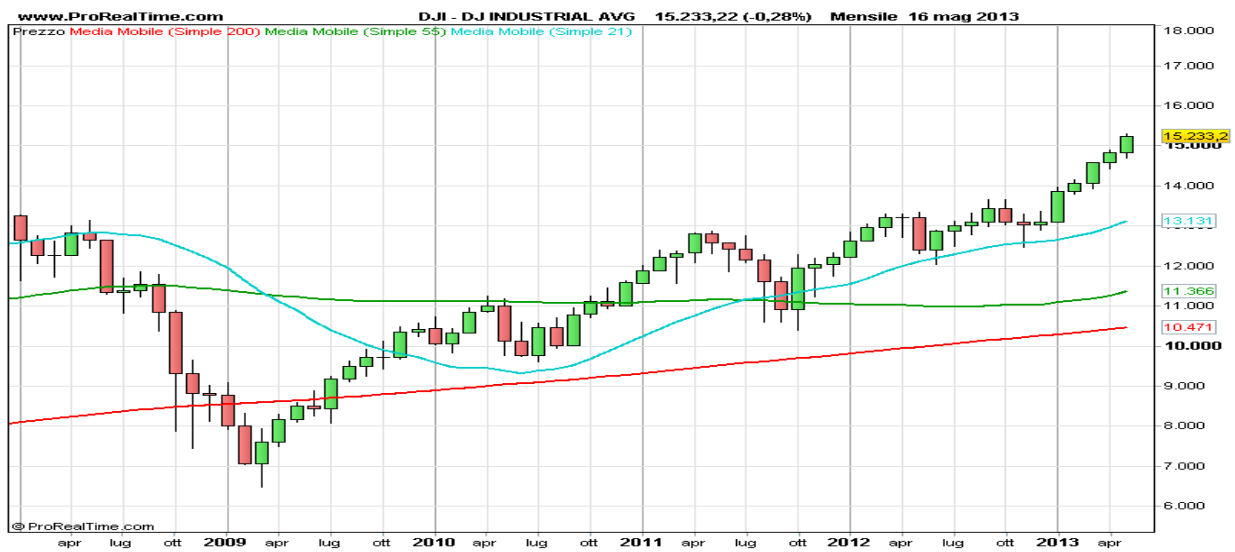
Debito/Pil 1980/1984



Crescita del Pil 2008/2013



Andamento Dow Jones 2008/2013



Debito/Pil 2008/2013



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF PUBLIC DEBT

View - I mercati negli ultimi sei mesi

Nome	Mercato	Codice	ISIN	31.12.2012	30.06.2013	Variazione
BOND						
LYXOR IBOXX YIELD	Euronext Parigi	YIEL	FR0010975771	119.01	120.09	0.91%
Euro Bund Full0613 Future	Futures EUREX	BUNDXXXX	BUNDXXXX	143.6	141.41	-1.53%
10 Year T-Note Full0613 Future	Futures CBOT	ZNXXXX	ZNXXXX	130.827	126.562	-3.26%
BTP-1FB37 4%	Azioni Italia	176173	IT0003934657	87.11	89.5	2.74%
LYXOR ETF EUROMTS 1-3Y INV GRADE	Azioni Italia	EM13	FR0010222224	121.94	122.44	0.41%
LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y INV GRADE	Azioni Italia	EM35	FR0010037234	139.09	138.89	-0.14%
LYXOR ETF EUROMTS 7-10Y INV GRADE	Azioni Italia	EM710	FR0010411439	135.59	135.79	0.15%
LYXOR ETF EMTS HIGH R MC-W GOV	Azioni Italia	EMAAA	FR0010820258	125.26	123.17	-1.67%
LYXOR ETF EUMTS INFL LINKED INV GRADE	Azioni Italia	EMI	FR0010174292	132.21	128.63	-2.71%
INDICI						
LYXOR MSCI WORLD	Euronext Parigi	WLD	FR0010315770	100.36	111.83	11.43%
S&P 500 INDEX	Indici S&P Base	SP500	US6488151084	1462.19	1,606.28	9.85%
NASDAQ-100	Indici NASDAQ US	NDX		2660.93	2,909.60	9.35%
ESTX 50 PR.EUR	Indici STOXX	SX5E	EU0009658145	2635.93	2602.59	-1.26%
NIKKEI 225	Indici Giapponesi	NK225	XC0009692440	10395.2	13667.32	31.48%
DAX PERFORMANCE-INDEX	Indici Germania	DAX	DE0008469008	7612.39	7959.22	4.56%
FTSE MIB INDEX	Indici Italia	FTSEMIB	SPMIB	16273	15239	-6.35%
FTSE 100	Indici FTSE	UKX		5897.81	6215.47	5.39%
CAC 40 INDEX	Indici Euronext	PXI	FR0003500008	3641.07	3738.91	2.69%
IBEX-35	Indici Spagna	IBX35	ES0SI0000005	8167.5	7762.7	-4.96%
PSI 20 INDEX	Indici Euronext	PSI20	PTING0200002	5655.15	5556.88	-1.74%
SMI INDEX	Indici Svizzera	SMI	CH0009980894	6822.44	7683.04	12.61%
COMMODITIES						
Gold Ounce USD	Oro & Argento Spot	XAUUSD		1675.56	1234.56	-26.32%
Silver Full0713 Future	Futures COMEX	SIXXXX	SIXXXX	30.317	19.451	-35.84%
E-mini Copper Full0713 Future	Futures COMEX E-mini	QCXXXX		3.676	3.058	-16.81%
E-mini Crude Oil Full0613 Future	Futures NYMEX E-mini	QMXXXX	QMXXXX	93.75	96.55	2.99%
Crude Oil Full0613 Future	Futures NYMEX	CLXXXX	CLXXXX	93.61	96.56	3.15%
VALUTE						
EUR/USD Spot	Forex 47 incroci	EURUSD	CURRENCY	13.202	13.009	-1.46%
EUR/JPY Spot	Forex 47 incroci	EURJPY	CURRENCY	114.48	129	12.68%
EUR/GBP Spot	Forex 47 incroci	EURGBP	CURRENCY	0.8112	0.8552	5.42%
EUR/CAD Spot	Forex 47 incroci	EURCAD	CURRENCY	13.098	13.686	4.49%
EUR/AUD Spot	Forex 47 incroci	EURAUD	CURRENCY	12.699	14.236	12.10%

View - Il Mercato Obbligazionario

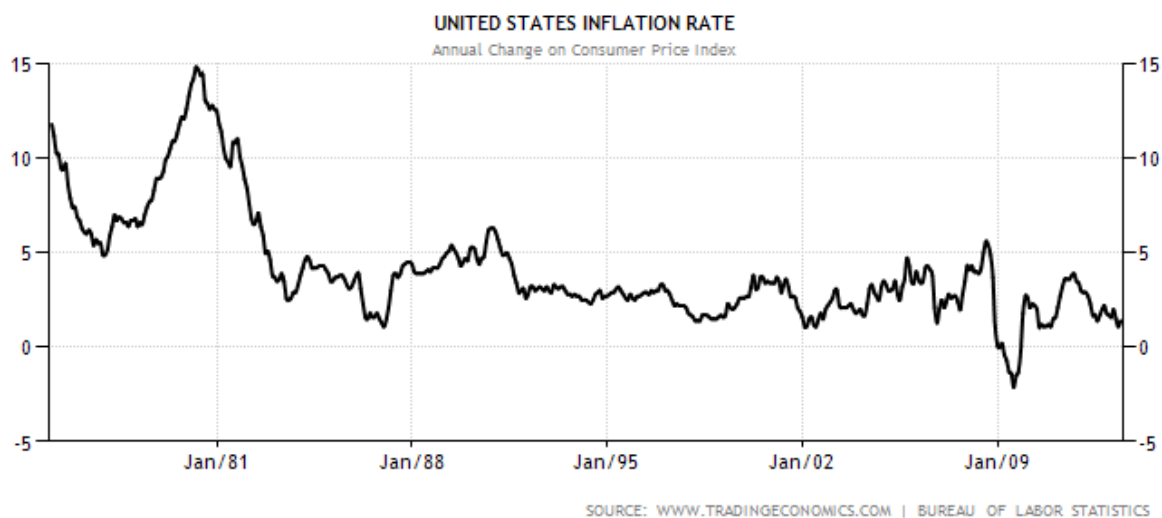
I tassi hanno da poco iniziato la salita da livelli prossimi allo zero. Negli anni '80 il debito (pubblico e privato) era in grado di sopportare tassi superiori al 10%. Oggi, al contrario, un netto rialzo dei rendimenti di mercato spingerebbe la Fed a monetizzare ulteriormente debito, al fine di evitare dinamiche insostenibili, soprattutto fra i consumatori. La leva del debito infatti rimane troppo elevata.

TASSI USA 10 Y



Negli anni '80, possiamo osservare come in presenza di un tasso di inflazione sceso intorno al 2% i rendimenti di mercato siano rimasti ben al sopra del 6%, offrendo un tasso reale anche superiore al 3%. Oggi ci troviamo con un'inflazione intorno all'1,7 ma i tassi reali sono pressoché vicini allo zero e addirittura al di sotto dello stesso se consideriamo i T-Bill. Questa dinamica è il frutto della monetizzazione del debito che con il passare degli anni è divenuta sempre più la scorciatoia per sostenere i conti dello Stato e del sistema capitalistico il quale per reggersi, ha bisogno di consumi sempre elevati, che da anni vengono alimentati soprattutto dal credito bancario, piuttosto che da un aumento del potere di acquisto.

TASSO D'INFLAZIONE



DOLLAR INDEX



E' evidente, come il forte incentivo all'indebitamento stimolato dalla Fed, a cui ha fatto seguito la monetizzazione, in quanto resosi insostenibile, abbiano scaricato il peso sul Dollaro. Questo ha subito una svalutazione del 35% circa nei confronti delle altre valute.

Ovviamente va da sé come in questo arco di tempo, in un contesto di sempre maggiore monetizzazione, gli asset, come azioni, commodity e immobili siano stati oggetto delle migliori rivalutazioni.

Fin dall'inizio dell'anno chi ha seguito il blog sa che le prime cose che ritenevo di dover escludere nella mia lista di investimenti erano proprio i bond, in particolar modo quelli di lungo termine. Non tanto perché mi aspettassi un violento rialzo dei tassi, come del resto non si sta verificando, quanto per la mancanza di opportunità. Questa considerazione è a maggior ragione valida allo stato attuale.

Come ho accennato precedentemente , la Fed e tutti gli stati occidentali, non possono permettersi una dinamica rialzista dei tassi duratura, in quanto il sistema capitalista verrebbe seriamente messo in discussione a causa dell'alta leva del debito.

Tuttavia, in caso di eventi particolarmente gravi, tipo un default di un grosso Stato o un'inflazione fuori controllo (che oggi sembra latente), questo evento potrebbe spingere il mercato a chiedere rendimenti molto più elevati, fino ad obbligare le banche centrali ad accelerare gli acquisti in modo evidente. A quel punto sarebbero dolori, soprattutto per quegli asset che non sono correlati positivamente con la svalutazione, come appunto il debito.

Da un punto di vista pratico quindi, l'investimento in bond è visto positivamente, la dove non esiste per il momento un rischio tassi, al fine di parcheggiare la liquidità in eccesso. Liquidità che non rappresenta un bene reale, ma un credito di primo grado nei confronti di una banca. ***Questo non dimenticatelo mai.***

I paesi che presentano una migliore sostenibilità del debito sembrano proprio quelli che in questi giorni hanno vissuto un'ondata di realizzi eccessiva, come gli emergenti. In questo caso in ottica di lungo termine ci potrebbe essere anche un valore aggiunto rappresentato dalle valute. Il suggerimento è quello di approdare su detti mercati attraverso fondi specializzati e non di avventurarsi in situazioni che potrebbero rivelarsi spiacevoli.

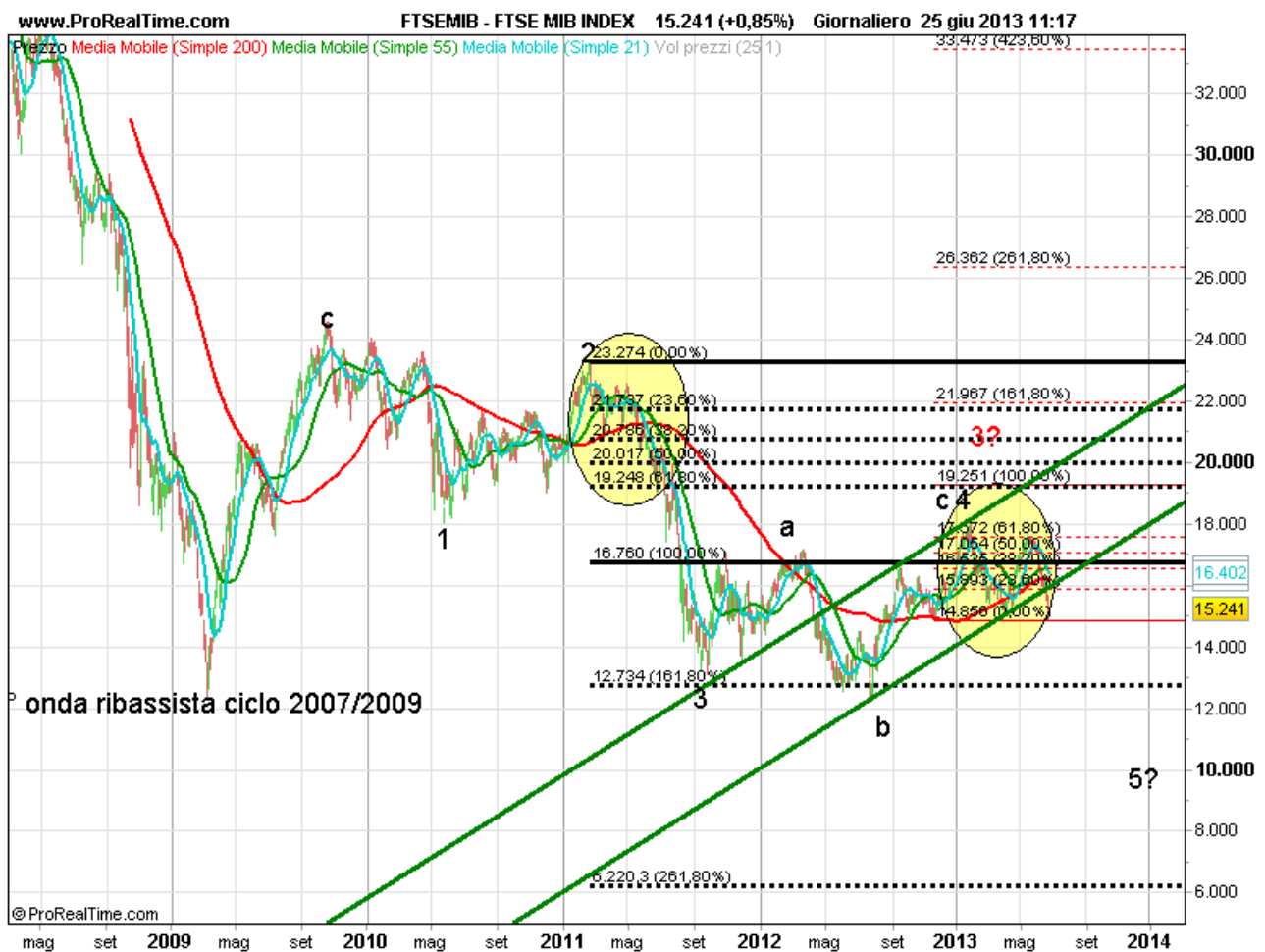
Ovviamente quando parlo di bond non considero quelli italiani. Quelli rientrano negli oggetti sconosciuti al sottoscritto.

A riguardo, senza entrare in eccessivi dettagli in merito al debito italiano e alla sua sostenibilità, magari vi potete divertire leggendo **il rapporto Mediobanca, secondo il quale l'Italia sarà destinata entro 6 mesi a chiedere gli aiuti della banca centrale se vuole evitare il default.** Fa sorridere il modo con cui questo report sia stato considerato ridicolo dalla stampa specializzata. *Di ridicolo a mio parere c'è solo il modo con il quale assistiamo al risanamento del nostro Paese. Da un governo che non è stato capace di tagliare un solo euro di spesa, per evitare l'Imu e l'aumento dell'Iva, ad oggi solo rimandati, non posso aspettarmi miracoli, ma solo capitolazioni.*

La cosa certa comunque, è che non posso fare degli investimenti su delle ipotesi. Fermo restando la situazione attuale, non posso dare credito all'Italia sulla base di supposizioni o speranze, che hanno un grado di certezza subordinato non a numeri, bensì a decisioni e volontà politiche tuttora in piena evoluzione. Che ne sarebbe dell'Italia se la Corte Costituzionale tedesca respingesse il piano Omt della Bce? Avrei in questo caso elementi di supporto ad una strategia a favore dell'Italia?

Già la situazione appare molto difficile, se poi a questo ci aggiungiamo le speranze non ne usciamo più.

View - Ftse MIB - Analisi Tecnica



Analizzare l'indice FTSEMIB, secondo Elliott è una delle cose più affascinanti del momento, grazie ad una dinamica dei cicli che fino ad oggi è stata ricca di significati teorici.

Sono ormai diversi mesi che ho individuato una fase ribassista di lungo termine per il nostro indice, che segue quella più accentuata e veloce del 2008/2009 culminata con il minimo, poi violato l'anno scorso, di 12600 punti.

La reazione avvenuta nel 2012 dopo le famose parole di Draghi, dal minimo di 12300 e i successivi movimenti, aveva aperto la strada in favore di un cambio del ciclo. Infatti, dopo il movimento iniziale, che permise la formazione di una prima onda a quota 16700, l'indice effettuò la dovuta correzione per poi ritentare la formazione di una terza onda, la quale avrebbe posto fine al ciclo ribassista più lungo, che è ben segnalato nel grafico dai numeri in nero.

Tuttavia, una delle regole fondamentali della teoria di Elliott sta nella dimensione della terza onda, la quale deve avere una dimensione superiore alla onda 1 o alla onda 5. Spesso, addirittura, l'onda 3 dovrebbe essere quella più ampia, mentre la prima generalmente è la più piccola.

Per questo, quindi, da un punto di vista teorico, ci sono i presupposti per pensare che il ciclo ribassista di lungo sia rimasto ancora intatto e oltretutto minaccioso, qualora fossero violati importanti supporti che io considero a 14850.

Oltretutto è interessante constatare come durante la fase reattiva del trend l'indice FTSEMIB abbia trovato un forte equilibrio proprio nell'area di 16750, che costituiva un obiettivo intermedio del trend ribassista di lungo. Queste considerazioni potrebbero sembrare anche fuori luogo o magari tipiche di uno che vede le cose solo in una direzione.

Non credo che convenga a nessuno, di questi tempi soprattutto, sposare una teoria e buttarsi a capofitto. Estrapolare uno scenario secondo Elliott significa possedere una mappa utile a capire quali siano i punti approssimativi da rispettare, in presenza di un movimento caotico del mercato.

Come potete vedere dal grafico, gli obiettivi che potrebbero concretizzarsi, alla rottura di 14850, sono situati a 12700 e 6250 con livello intermedio a 10000 molto importante. Ovviamente il ciclo ribassista che io ho disegnato possiede anche una fine. La stessa è individuabile alla rottura di 19250, punto questo che l'indice avrebbe dovuto raggiungere nella fase rialzista dei mesi scorsi. Per il momento così non è stato.

Ad oggi infatti, anche se non guardiamo alla teoria di Elliott, gli scenari tecnici non sono dei migliori. Il FTSEMIB, insieme a Spagna, Portogallo e Stoxx50, ha da poco rotto in modo piuttosto marcato la media a 200 giorni, che solitamente ha rappresentato uno spartiacque importante, per individuare la tendenza di medio termine. A rafforzamento di tale segnale non possiamo certo trascurare la fuoriuscita al ribasso dal canale rialzista di medio-lungo periodo iniziato nel luglio del 2012.

Come possiamo vedere dai cerchi descritti nel grafico le situazioni sembrano piuttosto simile tra loro. Il primo cerchio dette vita alla formazione della terza onda. Il secondo dovrebbe dar luogo alla fase finale. La cosa certa è che non ci troviamo in una situazione utile per fantasticare scenari iperbullish. Oltretutto, se andiamo a guardare la situazione degli oscillatori di lungo periodo non troviamo elementi che possano invogliarci a credere in reazioni immediate.

Ma quali possono essere i catalizzatori di un nuovo avvitemento del mercato italiano?

In questi giorni, mi è capitato di parlare con un giovane operatore, neolaureato, che aveva fatto uno stage presso una grossa banca. Quando ci siamo messi a parlare di mercato italiano, le sue considerazioni, giustamente, partivano dal presupposto che i margini di discesa fossero ormai molto limitate, vista la lontananza dai massimi.

Credo che queste considerazioni siano comuni alla maggioranza degli investitori. Tuttavia la mia risposta è stata alquanto fredda: "ti prego, smettila di guardare i monitor e guarda un attimo cosa sta succedendo fuori. Aziende che chiudono, gente disperata che non rappresenta più un'eccezione, condizioni fiscali proibitive per intraprendere qualsiasi attività e debito pubblico ormai insostenibile". Questo per dire che al peggio non c'è mai fine, se non avviene una sterzata di portata tale da ricreare le condizioni basilari, utili a ridare la speranza ai cittadini del Paese.

Purtroppo le cose sembrano andare nella direzione opposta, se guardiamo alla dinamica dei tassi e al ciclo economico mondiale. Su questo ci sarebbe molto da discutere, in quanto se da un lato gli Usa danno qualche segnale di miglior tenuta (da valutare fra qualche mese) dall'altro assistiamo a qualche problema nelle aree emergenti, che da giorni stanno vedendo un drenaggio di liquidità piuttosto preoccupante. In questo contesto, *l'Italia rimane pertanto un paese estremamente vulnerabile, in grado di avvitarsi pericolosamente, qualora non vi fossero interventi esterni a sostenerla. Nei giorni scorsi c'era chi parlava addirittura di un sostegno da parte della Fed. Questo, anche se fino ad oggi stiamo vivendo una guerra valutaria di proporzioni inaudite, sembra fantascienza.*

Detto questo il consiglio rimane quello di mantenere per il nostro paese un atteggiamento alquanto prudente, selezionando al meglio la rosa dei titoli. In questo contesto rimandiamo alle tabelle quantitative per capire quali siano le società che meglio stanno resistendo al ciclo attuale.

Per quanto riguarda i bond la situazione sembra ricalcare il periodo del 2011, anche se i motivi sono diversi. Il problema infatti non è lo spread ma il rialzo globale dei tassi, che spinge oltretutto anche il premio pagato per i paesi con rating meno affidabile. L'ultima spiaggia potrebbe essere l'applicazione dell'operazione Omt, ma la questione è davvero delicata, se guardiamo all'ostruzionismo della Bundesbank e al verdetto della Corte Costituzionale tedesca che dovrebbe giungere addirittura dopo le elezioni.

Riassumendo in poche parole, l'Italia non sembra essere terra di grandi opportunità, bensì di maggiori rischi rispetto a paesi che presentano un tessuto economico e sociale più lineare.

Analisi Quantitativa – World

Legenda: i titoli o gli indici vengono classificati secondo un punteggio di forza relativa. Più elevato il punteggio più in teoria la variabile oggetto di valutazione presenta un grado di rischio minore.

Nome	Ultimo	Criterio
ISHARES MSCI JAPAN MONTHLY EUR HEDGED	32,485 (c)	78,42
ISHARES MSCI JAPAN	8,500 (c)	70,5
LYXOR ETF EUROMTS 1-3Y INV GRADE	122,28 (c)	70,38
LYXOR ETF IBX EUR LIQ HIGH YLD 30 EX FI	119,40 (c)	70,14
LYXOR ETF EUROMTS 10-15Y INV GRADE	153,05 (c)	69,27
ISHARES S&P500 MONTHLY EUR HEDGED	35,245 (c)	68,05
LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y INV GRADE	138,49 (c)	65,99
ISHARES S&P 500	11,9975 (c)	64,83
LYXOR ETF EUROMTS 15+Y INV GRADE	145,30 (c)	63,62
AMUNDI ETF NASDAQ 100	23,085 (c)	59,82
POWERSHARES EQQQ FUND	53,76 (c)	59,42
LYXOR ETF DAX	75,90 (c)	58,4
LYXOR ETF TURKEY (DJ TURKEY TITANS 20)	48,640 (c)	57,38
ISHARES EURO STOXX 50	26,245 (c)	55,89
ETFS NATURAL GAS	0,0947 (c)	54,5
ETFS COTTON	2,0150 (c)	53,26
LYXOR ETF FTSE MIB	15,558 (c)	52,89
ETFS PHYSICAL PALLADIUM	49,255 (c)	51,98
ETFS SOYBEANS	18,605 (c)	51,49
ETFS WTI CRUDE OIL	17,555 (c)	49,37
LYXOR ETF MSCI INDIA	9,335 (c)	48,74
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	26,315 (c)	45,54
ETFS GASOLINE	37,655 (c)	45,22
ISHARES MSCI KOREA	24,470 (c)	45,09
ETFS BRENT 1MTH OIL SECURITIES	47,370 (c)	44,61
LYXOR ETF EASTERN EUROPE	16,090 (c)	44,36
ETFS GRAINS DJ-UBSCI	5,0250 (c)	44,03
ETFS CORN	1,726 (c)	44,02
ISHARES FTSE CHINA 25	70,39 (c)	43,79
ISHARES FTSE BRIC 50	17,175 (c)	43,59
DB X-TRACKERS MSCI RUSSIA CAPP UCITS ET	19,740 (c)	41,38
LYXOR ETF COMMODITIES CRB	19,940 (c)	41,24
ETFS ZINC	4,6550 (c)	37,08
ETFS COFFEE	1,344 (c)	36,39
ETFS WHEAT	1,240 (c)	35,64
ETFS COPPER	24,365 (c)	35,38
ETFS NICKEL	11,800 (c)	35
ETFS SUGAR	13,135 (c)	34,94
ETFS ALUMINIUM	2,7525 (c)	34,24
ETFS GOLD BULLION SECURITIES	94,60 (c)	32,85
ETFS GOLD	12,520 (c)	32,34
LYXOR ETF COMMODITIES CRB EX-ENERGY	18,170 (c)	31,82
ETFS SILVER	16,675 (c)	26,17

Analisi Quantitativa – EuroStoxx

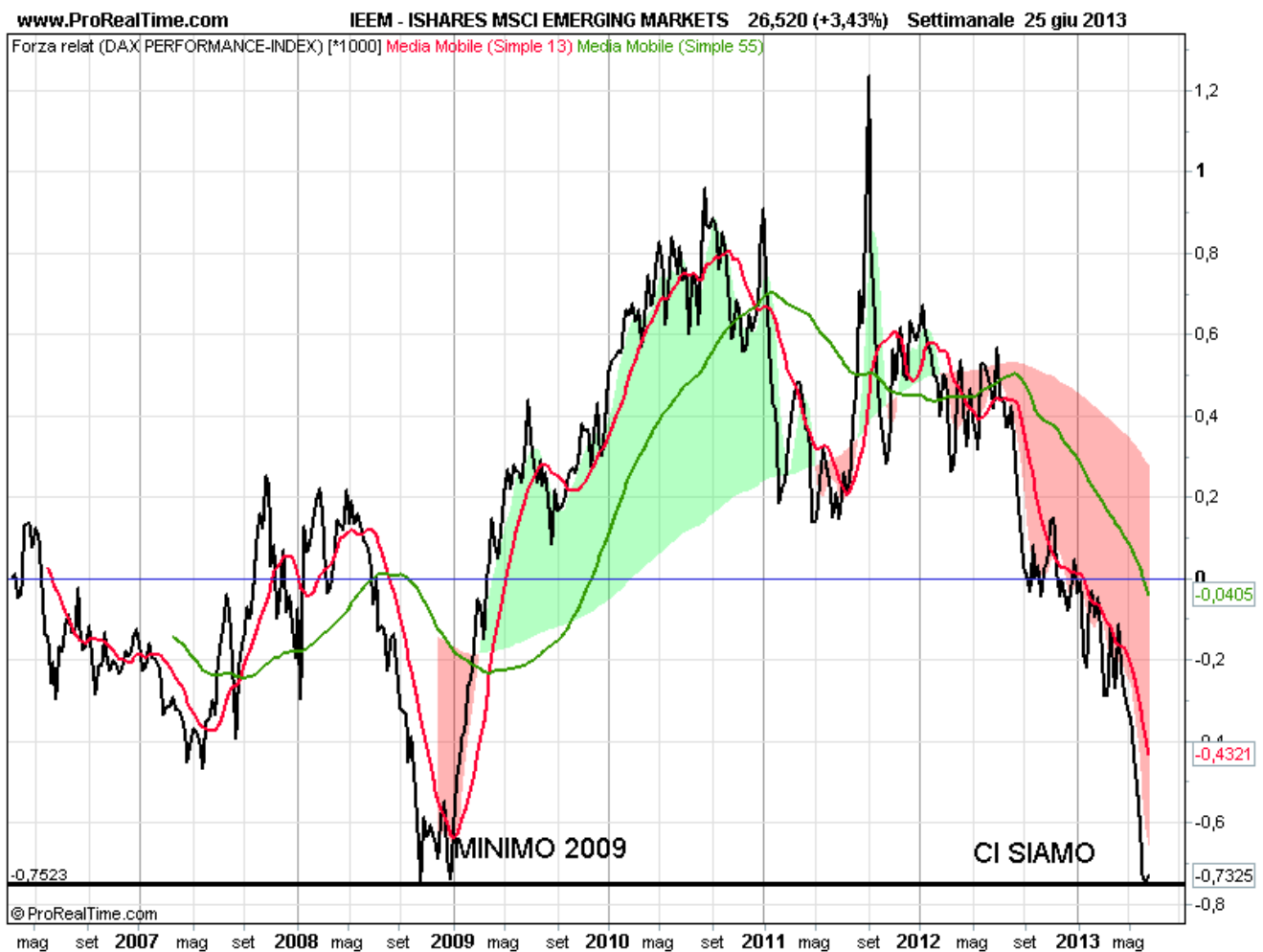
Legenda: i titoli o gli indici vengono classificati secondo un punteggio di forza relativa. Più elevato il punteggio più in teoria la variabile oggetto di valutazione presenta un grado di rischio minore.

Nome	Ultimo	Criterio
ESTX HEALTH CARE PR.EUR	625,87 (c)	66,94
ESTX MEDIA PR.EUR	161,10 (c)	65,03
ESTX P.H.GD. PR.EUR	472,05 (c)	62,71
ESTX FOOD+BEVERAGE PR.EUR	428,91 (c)	61,63
ESTX INSURANCE PR.EUR	169,15 (c)	59,06
ESTX CHEMICAL PR.EUR	792,80 (c)	57,95
ESTX IND.GOODS+SER.PR.EUR	488,49 (c)	57,85
ESTX REAL EST.PR.EUR	160,42 (c)	57,48
ESTX TECHNOLOGY PR.EUR	254,74 (c)	56,99
ESTX PR.EUR	258,97 (c)	56,02
ESTX FIN.SERVICES PR.EUR	231,96 (c)	55,33
ESTX CONSTR.+MATER.PR.EUR	239,82 (c)	55,04
ESTX 50 PR.EUR	2.549,48 (c)	54,24
ESTX AUTOM.+PARTS PR.EUR	336,36 (c)	53,99
ESTX SEL.DIV.30 PR.EUR	1.368,83 (c)	50,63
ESTX UTILITY PR.EUR	214,46 (c)	49,22
ESTX BANKS PR.EUR	102,24 (c)	48,65
ESTX OIL + GAS PR.EUR	283,09 (c)	47,69
ESTX TELECOM PR.EUR	223,10 (c)	46,58
ESTX BASIC RESOURC.PR.EUR	152,37 (c)	41,13

I mercati Emergenti

Da tempo nelle aree emergenti il denaro non affluisce più come una volta o meglio, per molti versi la massa degli investitori si è allontanata per preferire i paesi avanzati (rimasti molto più indietro), fino al punto in cui siamo entrati nella fase più buia degli ultimi dieci anni.

Il violento ribasso ha infatti provocato una decisa perdita di forza nei confronti del Dax, la quale è ritornata sui minimi del 2008/2009. Visto, quindi, questo grafico, verrebbe da considerare che ad oggi, i rischi di margini ribassisti sono maggiori su quelli europei. **Del resto i mercati emergenti, in passato, hanno generalmente anticipato l'evoluzione dei cicli borsistici e non il contrario.**



Negli ultimi mesi, le variabili per questi mercati, sono state decisamente contrarie, se guardiamo al loro modello economico, fortemente condizionato dall'andamento delle esportazioni e dalla dinamica delle materie prime.

A questo si è aggiunto la contrazione della liquidità a livello mondiale scaturita dalle aspettative di arresto della politica quantitativa della Fed e la volontà delle autorità cinesi di restringere il credito per raffreddare le speculazioni immobiliari.

Diciamo quindi che tutto sommato i mercati emergenti stanno attraversando una fase di **stress-test reale**, che dovrebbe rivelarsi utile, al fine di permettere un'evoluzione del proprio sistema economico.

Quanto sta succedendo da molti giorni a questa parte, tuttavia, non deve assolutamente distoglierci da quelli che sono i catalizzatori principali, che rendono il mercato in questione più ricco di prospettive rispetto ai maggiormente evoluti.

I catalizzatori nell'ordine sono:

- 1) **Situazione demografica ottimale.** La popolazione che interessa queste economie è predominante sul globo terrestre e oltretutto è molto più giovane, che in parole povere si traduce in: maggior lavoro e propensione (o ambizione ad arrivare) al consumo più elevata.
- 2) **Convergenza:** nel bene o nel male il tenore della ricchezza pro capite è destinato a convergere con quello dei paesi più ricchi.
- 3) **Risorse di base:** che ad oggi giocano paradossalmente un ruolo avverso, visto il calo dei prezzi (deflazione).
- 4) **Debiti pubblici sostenibili:** questo dà la possibilità a questi paesi di intraprendere politiche fiscali mirate alla crescita. Per molti aspetti sembrano esserci le stesse condizioni che 30 anni fa si presentarono in occidente.

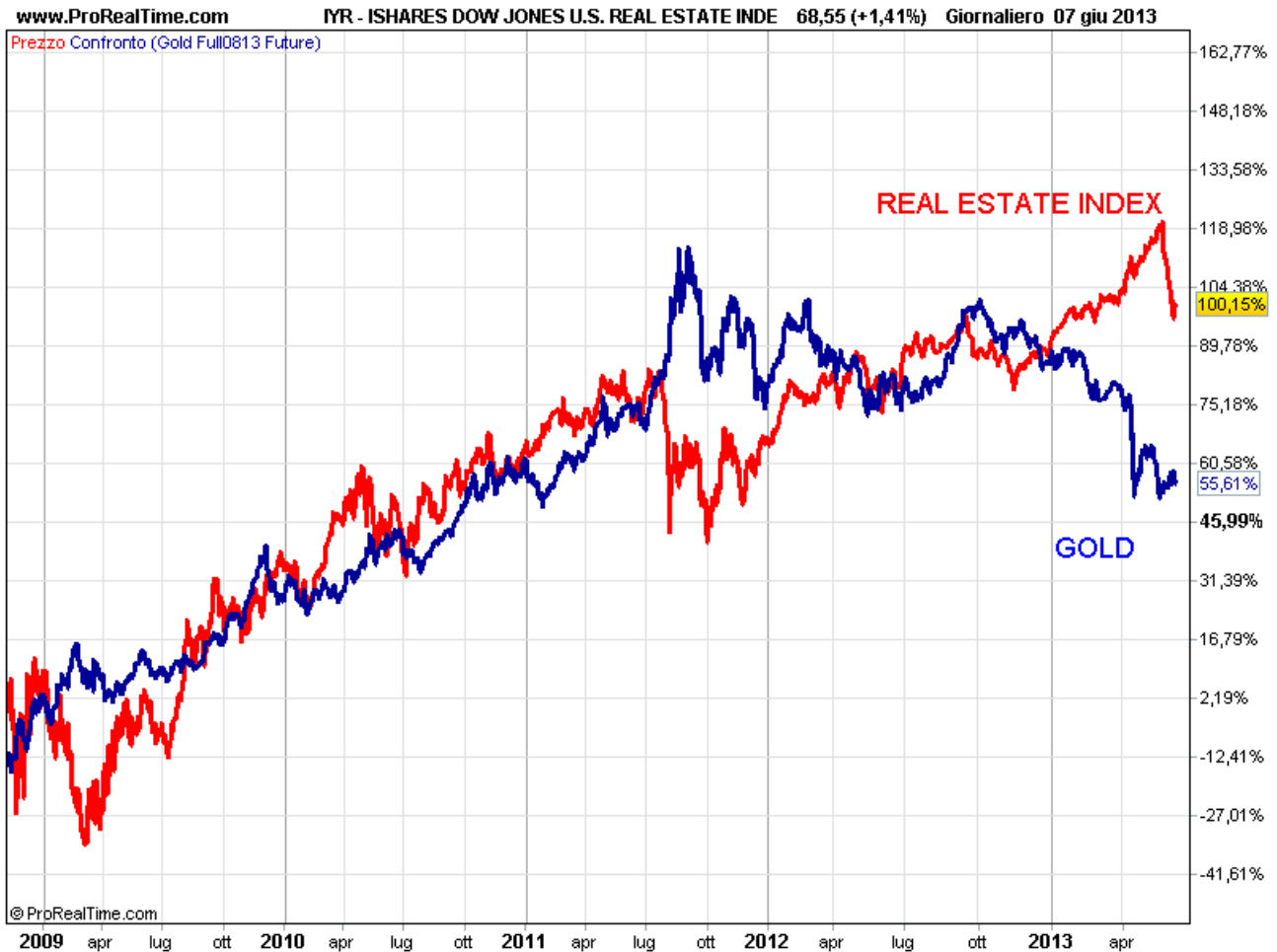
Ovviamente non mancano alcuni punti oscuri, che devono in egual modo essere considerati, come l'introduzione di misure protezionistiche in Europa e in Usa, volte a scoraggiare l'export dei P.E. oltre alla scarsa trasparenza della Cina, in tema di conti economici dichiarati.

Tuttavia questa possiede la più grande riserva in valuta estera, pari a 20 volte quella Usa e 3 volte quella Giapponese. Uno strumento interessante per tenere sotto scacco gli altri paesi.

In ogni caso quando si parla di P.E. non ci si riferisce solo alla Cina. Generalmente su queste aree infatti è bene approdare attraverso fondi specializzati o etf che abbraccino più paesi, allo scopo di abbassare un rischio di per sé già elevato, visto la volatilità aggravata oltretutto dai cambi locali.

Gli etf più trattati sono il BRIC e l'IEEM, ma potete spulciare fra le righe anche nelle tabelle quantitative riferite agli etf che abbiamo riportato in questa trimestrale. Ovviamente ad oggi non si trovano in una posizione di grande forza, anzi, direi proprio il contrario. Ma in questa sede non stiamo parlando di speculazione di breve o medio termine, bensì di megatrend, che comunque dovrebbero costituire una bussola fondamentale.

Oro e Immobiliare



Fra i settori che più stanno trascinando l'economia Usa troviamo sicuramente quello immobiliare, stimolato principalmente dalle politiche quantitative della Federal Reserve.

Ho voluto pertanto rivedere una delle correlazioni che più ho seguito al fine di capire quale fosse il potenziale di rivalutazione del settore in oggetto.

Nel grafico di cui sopra è raffigurato l'andamento di due variabili strettamente correlate, come l'oro e il settore real estate.

Perché direte voi strettamente correlate? Entrambe rappresentano la massima espressione di un bene reale il cui prezzo è determinato da variabili ben precise quali:

- 1) tassi di interesse
- 2) inflazione
- 3) liquidità

ebbene, è impressionante come la correlazione fra questi due beni dal 2009 in poi sia stata pressoché identica, fatta eccezione per quei momenti più drammatici di mercato i quali sono stati arginati grazie agli interventi della Federal Reserve. *I periodi di minor correlazione, infatti coincidono con la vigilia delle operazioni più importanti della banca centrale americana, come ad esempio i primi tre mesi del 2009, o la fine del 2011, per poi seguire un andamento pressoché identico fino al termine del 2012.*

Come per molte variabili la correlazione sembra essersi addirittura invertita a partire dal 2013 confermando quindi un eccesso di liquidità presente sul mercato azionario e immobiliare. Tuttavia se guardiamo alla correlazione qui presente possiamo vedere come l'indice real estate americano abbia

accentuato la sua correzione rispetto all'indice globale, quasi a volersi avvicinare nuovamente alla dinamica del metallo giallo.

È importante seguire questa dinamica in quanto se andiamo ad analizzare le componenti che hanno permesso una crescita del mercato del lavoro oltre che del Pil americano, il settore immobiliare ed in particolare quello ad esso legato come il settore delle costruzioni hanno avuto un peso rilevante. Quindi, il fatto che l'indice immobiliare stia accentuando l'avvicinamento alla dinamica dell'oro è di per sé un elemento di preoccupazione.

Oro: anni '70 VS anni '2010

Winston Churchill è celebre per aver detto: "**Più indietro si guarda, più avanti si può vedere**" e anzi, i precedenti storici sono uno dei pochi strumenti che abbiamo a nostra disposizione quando si studiano le principali tendenze del mercato, e nel caso specifico, la tendenza dell'oro.

Il periodo che meglio può somigliare al mercato rialzista di oggi, è la fine degli anni '70. Nel corso di questo decennio, l'oro passò da \$ 35 l'oncia, ad un picco intraday di oltre 900 dollari l'oncia nel gennaio del 1980, per un movimento complessivo di circa 26x.

Quando guardiamo al mercato rialzista di oggi dell'oro, che si è mosso da 250 dollari l'oncia a dove si trova oggi, ovvero 1.200-1250 dollari l'oncia, vediamo un 5x di movimento totale, ovvero una frazione del movimento 26x visto negli anni 70 .



Ma com'è che il movimento di oggi sembra così più clamoroso rispetto al movimento, pur molto più forte, degli anni '70? La causa è la volatilità? La causa è la manipolazione? Il panico?

La risposta è: non c'è molto di diverso.

Il mercato toro dell'oro di oggi si muove nel lungo proprio come ci si aspetta. **La differenza è emotiva: è diverso vedere un grafico di 30 anni fa sulla carta e trovarci a cercare un senso ai movimenti attuali dell'oro che si vivono quotidianamente sulla propria pelle e sul proprio portafoglio.**

Inoltre, volendo verificare oggettivamente e matematicamente il consolidamento in corso negli ultimi due anni sull'oro, dobbiamo ricordarci che questo non è ancora arrivato nemmeno alla correzione di metà ciclo avuta negli anni '70.

Per essere più chiari, vediamo cosa successe negli anni 70. Come accennato in precedenza, il mercato toro portò l'oro da \$35 l'oncia nel 1970 a 180 dollari l'oncia nel 1974, ottenendo un movimento totale del 500%, prima di prendere una breve pausa.



Ci fu poi il 14 agosto 1974 un evento interessante: il presidente Gerald Ford firmò un disegno di legge ("Ordine esecutivo 6102") che sancì la possibilità ai cittadini USA di possedere oro a titolo personale, con decorrenza 31 Dicembre 1974.

Per la prima volta in una generazione, gli americani erano stati autorizzati alla proprietà fisica di monete e lingotti d'oro. In previsione di tale evento, l'oro raggiunse un picco di 195 dollari l'oncia, senza dubbio permettendo ai grossi investitori (banche e governi) di vendere le posizioni acquistate a 35 dollari l'oncia e spostando quindi l'oro sui nuovi compratori privati.

Come mostrato nel grafico qui sotto, dopo la sua liberalizzazione a Dicembre, **l'oro crollò del 48% nel successivo anno e mezzo**, da un massimo di 195 dollari l'oncia, a un minimo di 100 \$ l'oncia nel mese di agosto, 1976.



Più di un marito e padre avrà pensato di essere stato sciocco in quel periodo, "di essersi fatto ingannare ancora una volta da broker e bankster". Coloro che acquistarono oro il 31 dicembre 1974, a 195 dollari l'oncia, avranno avuto enormi difficoltà a tenere **l'oro fino ad un -48% a 100 dollari l'oncia**, e molti avranno capitolato, facendo il classico ragionamento del tipo: "almeno non perderò tutto".

I poveri mariti e padri presi dal panico avranno venduto, dolcemente assecondati da banche e consulenti nella scelta, *visto che questo era il momento ideale per gli smart money che avevano venduto sui massimi per ricomprare a prezzi stracciati rispetto a qualche mese prima.*

A pochi giorni dal raggiungimento dell'abisso di 100 dollari l'oncia, Citibank rilasciò una dichiarazione che indicava che: "La ripresa economica è in corso nella maggior parte dei paesi e probabilmente continuerà per il prossimo anno, l'oro perderà parte del suo fascino come investimento ... e con l'inflazione in declino ... si prevede la possibilità di un prezzo a partire da \$ 60 l'oncia."

Tale dichiarazione ha segnato "la fine" del mercato toro dell'oro, e, infatti, la grande maggioranza degli smartmoney era riuscita nell'intento di scaricare nuovamente sul grande pubblico le perdite e di conseguire i guadagni. Come?

Per pochi eletti, la vera storia "long" cominciò da quei 100 dollari l'oncia, nel 1976, perchè il crollo del 48% del prezzo dell'oro rappresentò un "mid-cycle" shakeout (ovvero un momento in cui ci si scrolla di dosso i piccoli investitori) e rimangono solo i grossi. Nei successivi quattro anni infatti, nel 1976-1980, l'oro passò da \$ 100 l'oncia, a più di 920 dollari l'oncia.



Guardando quindi a quanto successo negli anni '70, **possiamo essere certi che le correzioni (anche se notevoli) nel mercato dell'oro fanno parte del pacchetto oro. Inoltre, più il mercato scende, più il mercato viene attaccato ferocemente dai media e dai grandi investitori e più è vicino ai minimi. E più è vicino ai minimi e più la ferocia aumenta.**

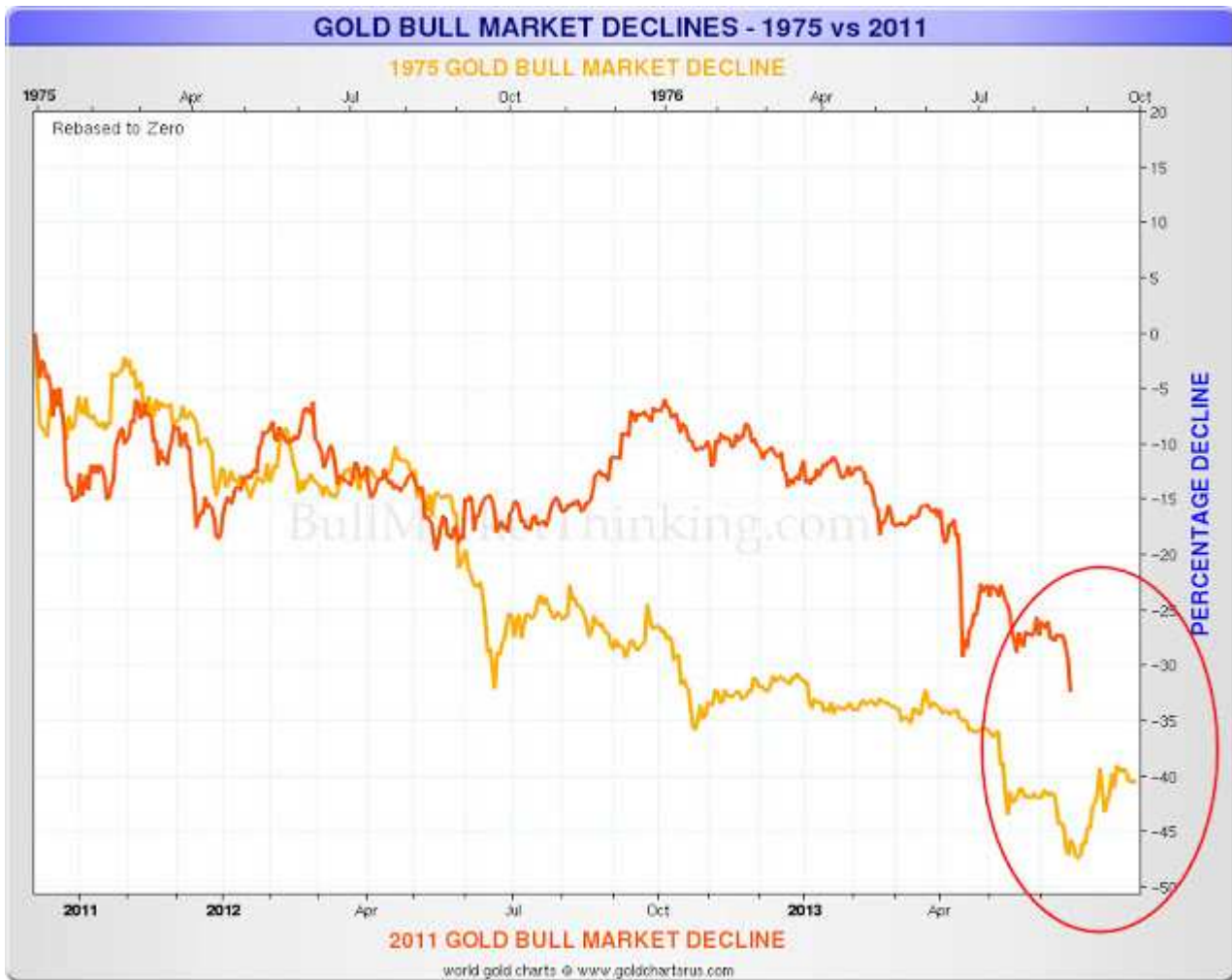
Per chi cerca il minimo, può essere interessante scorrere le news delle grandi banche per capire a che punto siamo. Per esempio:

23 aprile 2013 - Goldman Sachs: ". Aspettatevi ulteriori cali ... la convinzione di possedere oro continua a calare ... una nuova accelerazione nella crescita economica degli Stati Uniti ci sarà e sarà consistente entro fine anno"

16 maggio 2013 - Credit Suisse: "Aspettatevi 1000 \$/oncia in meno di cinque anni ... questo perchè l'inflazione non riesce ad accelerare e con il fatto che lei non accelera si corrono meno rischi per l'economia globale di rallentare."

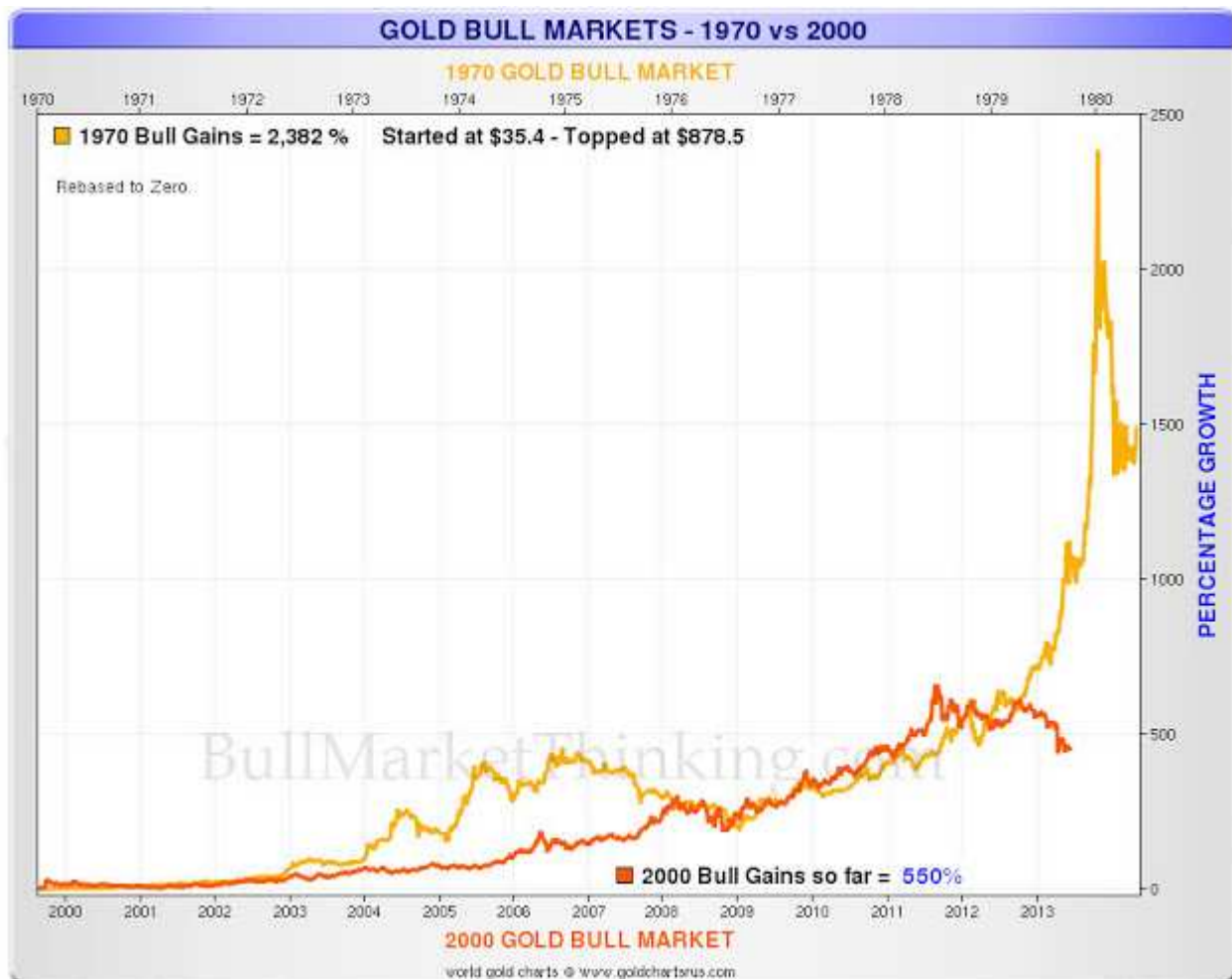
Va inoltre notato come tutte le notizie ribassiste sull'oro siano state amplificate dai mainstream media durante gli ultimi due anni, con amplificazione delle notizie bearish e silenzio sulle notizie bullish.

Ritornando al confronto con gli anni '70, vediamo di seguito il grafico di quanto è sceso l'oro oggi percentualmente e di quanto accadde allora.



Dopo quanto detto da Bernanke, l'oro ha avuto un'altra caduta di circa 80-100 dollari/oncia, ma siamo ancora un 6% sopra la caduta degli anni '70.

Come comparativa visiva finale guardiamo un grafico del guadagno cumulativo totale del mercato rialzista di oggi (5.5x) contro il guadagno del 1970 (24x), e notiamo che il guadagno di oggi sembra impallidire in confronto.



Considerazioni Finali

La sfida emotiva di rimanere posizionati nel mercato dell'oro di oggi incassando giornalmente perdite non è un'impresa facile.

Questo perchè si è nel mercato, perchè si hanno impiegato soldi e perchè si viene martellati quotidianamente con notizie bearish sul metallo giallo.

Se però vogliamo tenere la storia come guida, dobbiamo capire che i ritorni ribassisti sono parte del viaggio intrapreso da chi investe in oro.

Aiutarsi con la storia, in tempi di forte emotività, può far capire come l'oro possa fare quello che sta facendo e questo possa rientrare probabilmente in una macro correzione del megatrend positivo.

Per avvicinarci alla conclusione riportiamo quanto ha detto in questi giorni Ned Goodman, miliardario canadese e Boss della Dundee Corporation: " L'oro è sotto pressione e colpito dal massimo pessimismo possibile. I prezzi sono stati fatti crollare da un pessimismo costruito e falso. Il mercato dell'oro è ancora in una fase bull, anche se si sta muovendo come fosse in un bear market, ma ricordiamoci che J.Templeton diceva "Compra al massimo del pessimismo."

Chiudiamo con 2 considerazioni:

1.

siamo nel mezzo di un esperimento economico di dimensione planetaria mai visto nella storia finanziaria: stampare "quintali" di soldi, senza inflazione. Come andrà a finire?

2. specialisti del settore sostengono che sotto 1250 dollari/oncia andrà in crisi la produzione, visto che è il prezzo di produzione per alcune miniere del mondo (Barrick Gold ha già iniziato i licenziamenti). A questo punto cosa succederà?

Fonte: www.bullmarketthinking.com

Oro - Performance Storica Estiva

Anni Totali Analizzati	37
Anni Bull	26
Anni Bear	11
Media Bull	8,50
Media Bear	-4,68

QE - Eccezione non Regola

Per capire le ragioni che hanno indotto la Federal Reserve ad introdurre le misure di Quantitative Easing, dette anche “misure non convenzionali”, dobbiamo risalire alle origini della crisi iniziata nel 2007, con lo scoppio della bolla immobiliare.

Come vedremo, in realtà, la Banca Centrale americana, ha perseguito un fine totalmente diverso da quello dichiarato, come ad esempio la crescita e soprattutto la riduzione del tasso di disoccupazione.



E' chiaro che con lo scoppio della bolla immobiliare e degli strumenti correlati ad esso, il sistema bancario non aveva più i mezzi per garantire i depositi dei risparmiatori, cosicché si rese necessario un intervento esterno della Fed al fine di colmare il vuoto, attraverso un'immissione di moneta sotto forma di acquisti di asset considerati fino a quel momento privi di qualsiasi valore.

Far leva sui tassi di interessi non era sufficiente, in quanto la mole della voragine creatasi sul sistema bancario era tale da non poter essere ripianata semplicemente con la gestione ordinaria di una normale banca a condizioni ultra favorevoli.

Facciamo un esempio molto semplice per capire come è andata:

Prendiamo 3 soggetti:

A = acquirente di un immobile

B = banca o prestatore

V = venditore

Ovviamente per semplicità non staremo a descrivere i vari passaggi intermedi o le correlazioni fra istituti, che non rappresenterebbero altro che un moltiplicatore esponenziale di ciò che vedremo sotto.

A e V concordano una compravendita di una casa per 200.000 dollari.

A chiede un mutuo a B per lo stesso importo.

B provvede a reperire la somma attraverso un prestito da un altro istituto e accredita direttamente la cifra ad A che la gira sul conto di V, che si trova nella stessa banca.

Ad un certo punto scatta quel meccanismo per cui A non riesce a rimborsare le rate del mutuo.

B decide allora di mettere all'asta la casa, ma il valore ricavato ammonta alla metà ossia circa 100.000 dollari.

Pertanto B subisce una perdita di $200.000 - 100.000 = 100.000$ che coprirà solo parzialmente attraverso il proprio capitale che ammonta a 10.000.

Rimane pertanto fuori 90.000 dollari di perdita, e se in quel momento V richiederà i 200.000 depositati all'atto della vendita, la banca sarà inadempiente.

Nasce da qua l'esigenza della Fed di immettere liquidità, attraverso acquisti di MBS (titoli rappresentativi di mutuo) colmando quel gap che abbiamo appena visto.

Il non intervento avrebbe comportato il collasso del sistema e con esso la fine del capitalismo. Queste sono le vere ragioni che hanno indotto Bernanke ad attuare politiche mai viste fino a quel momento.

Grazie a queste misure il mercato ha ripreso da un lato le sue funzioni, ma dall'altro ha percepito un concetto diverso del rischio, diventando sempre più succube delle politiche monetarie non convenzionali.

Pertanto quello che doveva essere un'eccezione alla regola è finito per diventare la regola stessa mediante la quale il sistema trovava forza.

Questi effetti collaterali pericolosissimi non sono altro che il frutto di forti disequilibri di forze all'interno del sistema stesso, nel quale ha prevalso il potere delle lobby che avrebbero dovuto sottostare ad un riordino delle regole, fino addirittura a stravolgere il sistema bancario stesso. Così non è stato.

Pertanto, la finanza moderna, anziché evolversi dopo aver imparato la lezione della bolla immobiliare, ha finito per divinizzare quei difetti che l'avevano portata oltre l'orlo del baratro. Visto che mamma Fed (con la complicità di tre o quattro banchieri ben più autorevoli) dava i soldi, quale migliore occasione se non questa per rilanciare nuove fiches sul piatto del gioco?

Oggi il sistema bancario, almeno quello americano, sembra uscito dalle cattive acque del 2008, ma non per questo risulta immune da eventuali ricadute. Se da un lato vi è stato un azzardo, delle Too Big to Fail, dall'altro è anche vero che la Fed ha sperimentato con Lehman e con successo, la possibilità di far fallire anche grosse banche, qualora ce ne fossero i presupposti.

Pertanto, a mio parere, visto che le banche hanno perso un'occasione per meglio autoregolamentarsi credo che prima di riavviare una politica quantitativa come quelle viste fino ad oggi, la banca centrale cercherà di mettere sotto stress il mercato con l'obiettivo di riequilibrare lo stesso.

Proseguire con l'immissione di liquidità indiscriminata, in stile giapponese, costituirebbe infatti un passaporto per azzardare sempre più e allontanarsi così dalla realtà, fino a snaturare la funzione della moneta stessa. Ciò oltretutto creerebbe delle inefficienze di sistema fino a provocare effetti devastanti sull'equilibrio economico e soprattutto sociale.



Adesso, al fine di comprendere i rischi di quanto dico, pongo un esempio banale, ma molto pratico e chiaro. Immaginatevi se da oggi ciascuno di noi potesse comprare senza soldi, magari con decreto legge dello Stato, il ctv di 500 euro. Si avete capito bene. Lo Stato darebbe una tessera a ciascuno, per poter spendere giornalmente 500 euro, il tutto grazie ad una politica "marziana" della Bce.

A quel punto ciascuno si sentirebbe libero di poter fare ciò che vuole, in particolar modo il contadino, che visto il regalo di Stato, deciderebbe di non svegliarsi più alle 4 per lavorare tutto il giorno la terra. Magari, lo stesso contadino, piedi grossi e cervello fino, ridurrebbe il proprio orario di lavoro (disfunzione economica) senza mettere in discussione il proprio fabbisogno alimentare. Arriveremmo pertanto ad una mancanza di risorse per cui gli stessi cittadini, pur di avere un pugno di grano, oltre a scannarsi l'un con l'altro (tensione

sociale) sarebbero disposti a impiegare l'intero plafond del regalo statale (ecco l'iperinflazione). Va da sé che la moneta, benché riconosciuta legalmente, non avrebbe più il minimo valore, in quanto i cittadini sarebbero stimolati a quel punto a produrre beni e servizi scambiandoli fra di loro.

Tutto questo per dire che molti operatori stanno snobbando ad oggi il dietrofront dei mercati, i quali a mio modesto parere stanno percependo il rischio che le politiche quantitative non convenzionali siano state un'eccezione nella storia del monetarismo moderno e non una regola.

Immaginate voi se dopo le dichiarazioni di Bernanke, lo stesso dicesse fra qualche mese: "scusate mi sono sbagliato e per questo continuerò a stampare moneta". Quale sarebbe in questo caso l'azzardo del mercato?

Anche la Banca dei Regolamenti internazionali in questi giorni si è pronunciata a favore di un arresto delle politiche quantitative, per le ragioni che ho citato in questo articolo.

Del resto nella trappola della liquidità ci siamo da tempo e non da oggi. Il mercato efficiente, se vuole essere degno del proprio nome, deve imparare a camminare dal solo.

Quando le cattive notizie diventano buone snaturando i mercati

"Una buona notizia è una buona notizia e una cattiva notizia è una buona notizia" è un ritornello che abbiamo sempre sentito nel corso degli ultimi anni da quando le banche centrali hanno calmato la crisi finanziaria esplosa nel 2009.

Un tale clima di investimento è terribile nel tempo per gli investitori azionari in quanto le azioni hanno dimostrato la capacità di crescere sia con buone notizie riferite al miglioramento economico e di mercato che con cattive notizie grazie alla Federal Reserve che continua a stampare moneta per sostenere l'economia.

Purtroppo, un mercato che ha beneficiato di tali condizioni, in particolare come quello dei giorni nostri che ne ha beneficiato per così tanto tempo, diventa un mercato che non rispetta il fondamentale ma che un giorno sarà costretto a ricordarsi che una cattiva notizia è una cattiva notizia. Addirittura si potrebbe arrivare all'opposto di adesso, ovvero che anche le buone notizie potrebbero essere considerate cattive notizie.

Siamo in un momento storico economico in cui questa transizione da "tutte buone notizie" a "tutte cattive notizie" sembra prossimo, o perlomeno potrebbe avvenire in uno qualsiasi dei prossimi mesi, e questo potrebbe essere molto grave per i mercati azionari.

Come dicevamo il problema è che una "cattiva notizia è una buona notizia", e questo sostiene la crescita dei mercati azionari. Da un punto di vista fondamentale, una cattiva notizia non è una buona notizia. Ma i mercati si sono abituati a rispondere positivamente alle cattive notizie, grazie all'intervento delle banche centrali. E questo comporta uno scostamento sempre maggiore delle azioni dal vero punto di equilibrio visto che la reazione è quasi sempre positiva. E ovviamente più le reazioni a cattive notizie sono state positive, più questa divergenza è aumentata. Quindi il fatto che i mercati azionari siano saliti per oltre quattro anni di fila praticamente ininterrottamente al grido di "bene è bene e male è bene" implica che le azioni sono valutate al di sopra di ogni dato di buon senso e fondamentale.

La spiegazione comunque è molto semplice: la Fed inietta nel sistema finanziario moneta che non viene "girata" all'economia reale ma che alimenta i prezzi delle azioni in un percorso di rent seeking.

Che la Fed stia sostenendo i mercati ormai è assodato, ma riflettiamo su cosa questo comporta.

In primo luogo, la Fed non ha intenzione di continuare a stimolare l'economia per sempre. Ad un certo punto, questo stimolo si fermerà. E secondo l'ex presidente della Fed Alan Greenspan, come ha detto nel corso di una intervista a CNBC qualche giorno fa, se lui fosse Bernanke avrebbe iniziato questa riduzione di stimoli subito, finché è controllabile. Inoltre, una volta iniziato il processo e risultato evidente ai mercati che la Fed ha iniziato il processo di riduzione degli stimoli, le azioni potrebbero reagire molto rapidamente visto che mancherebbe l'elemento chiave che ha trasformato le cattive notizie in buone notizie per quattro anni, soprattutto considerato che le transazioni vengono gestite dai sistemi di high frequency trading che in pochissimo potrebbero smuovere posizioni enormi.

Per capire meglio quanto diciamo, prendiamo ad esempio i due periodi in cui in questi quattro anni mercati finanziari sono stati lasciati senza QE / Twist / LTRO / stimoli: i mercati azionari si sono mossi rapidamente raggiungendo in poche settimane anche il -20%.



L'azionario ha la capacità di superare il divario creato dal processo "una cattiva notizia è una buona notizia" nel corso degli anni in brevissimo tempo. **L'unica a via di uscita per tenere i prezzi attuali senza timori sarebbe una crescita economica che diventi reale e colmi il vuoto artificiale che esiste attualmente tra prezzi delle azioni e fondamentali economici.**

Purtroppo però la crescita economica al momento rimane tristemente insufficiente per sostenere i prezzi delle azioni a questi livelli senza il sostegno della Fed. Al contrario, la crescita è diventata sempre più lenta negli Stati Uniti nel corso degli ultimi due anni e ha già subito una netta decelerazione se non è caduta in recessione in molte altre grandi economie mondiali.

Così, l'ampia crescita economica che colmi il gap non è probabile che avvenga nei prossimi mesi. E quindi il divario può diventare vuoto alla fine degli stimoli.

In aggiunta, le condizioni delle aziende stanno diventando sempre più inadeguate a sostenere questo meccanismo artificiale. Nei primi anni dopo lo scoppio della crisi finanziaria, l'aumento dei prezzi delle azioni è stato perlomeno sostenuto da un aumento proporzionale degli utili. Ma questo rapporto è cambiato ampiamente nel corso dell'anno passato. Infatti, mentre la crescita degli utili societari ha raggiunto un punto di stabilità, i prezzi delle azioni hanno continuato a salire. Così, i guadagni in azioni dall'inizio del 2012 si sono quasi del tutto concretizzati a causa di dell'espansione dei multipli, come ad esempio il rapporto prezzo-utili dell'P500.



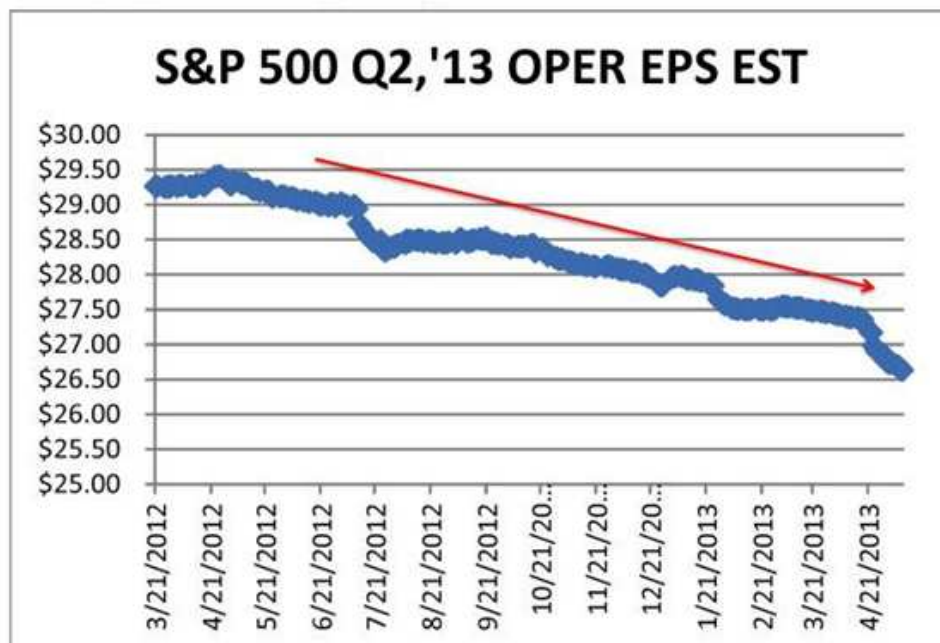
Naturalmente, i prezzi delle azioni in crescita sono guidate da "lungimiranti" aspettative, quindi si potrebbe sostenere che questa espansione dei multipli sarà giustificata dalla realizzazione di maggiori aspettative sugli utili per il futuro. Forse, ma un tale esito ottimista sarà difficile da raggiungere in mezzo a un

rallentamento economico globale e alla crescita ridotta dei fatturati aziendali che si sono arrestati a meno del 2% nel corso degli ultimi trimestri.

Inoltre, le stime sugli utili per l'S&P 500 sia per il secondo trimestre che per l'anno solare 2013 sono viste al ribasso, mentre i prezzi delle azioni sono in aumento. Inoltre, si potrebbe facilmente sostenere che anche con queste previsioni al ribasso, comunque le aspettative sulla crescita degli utili sono di aumenti del 12% o 13% per gli anni 2013 e 2014. Tali dati potrebbero essere però troppo ottimistici visti i tassi di crescita effettivi che si vedono trimestre su trimestre mano a mano che la realtà economica mostra i dati effettivi.

Pertanto, potrebbero essere i dati delle trimestrali i primi a dare un segnale di allarme e portare gli investitori a colmare il vuoto tra quotazioni reali e quotazioni spinte dagli stimoli monetari.

Fading Q2 Earnings Expectations



Il fatto che il mercato è diventato così mispriced nel corso degli ultimi anni, da questo processo di percezione di "cattive notizie come buone" è oggettivamente la vera cattiva notizia per gli investitori. Una volta che la stampella della Fed sottoforma di politica di stimoli verrà tolta completamente, questo rischia di portare il caos per portafogli azionari.

Quelle che seguono sono solo alcune delle domande chiave che stanno diventando sempre più pressanti e complesse alla luce del protrarsi delle politiche di espansione monetaria.

In primo luogo, quanto della crescita economica di oggi può essere direttamente o indirettamente attribuibile alla politica di stimolo da parte della Federal Reserve?

Gli stimoli sono l'unico motivo per cui abbiamo una crescita economica positiva in questo momento?

**O l'economia sarebbe stata comunque forte (anche se meno)?
O forse è molto più debole di quanto si immagini?**

Inoltre, qual è la percentuale dei ricavi e degli utili societari di oggi che possono essere direttamente o indirettamente imputabili agli stimoli della Fed? In altre parole, quanto più bassi sarebbero ricavi e utili senza il flusso costante di stimoli della Fed degli ultimi quattro anni?

Infine, quale rapporto prezzo-utili verrà considerato punto di equilibrio dal mercato appena finiti gli stimoli o comunque ridotti? Gli investitori saranno ancora disposti a pagare per un P/E di 19? E se no, quanto meno? 15? 12? Ancora meno?

Il fatto che siamo stati sotto l'influenza costante della Fed nel corso degli ultimi quattro anni, dall'inizio del 2009, ha così ampiamente distorto tutte queste misure utilizzate solitamente per valutare i mercati azionari, che ha reso il tentativo di rispondere a tutte queste domande sempre molto difficile e sempre più incerto. E se c'è una cosa sopra ogni altra che ai mercati finanziari non piace, è proprio l'incertezza (l'abbiamo provato con lo spread italiano a fine 2011).

Tutto questo implica che ci sono grosse probabilità di ritrovarci un giorno ad affrontare una sorta di resa dei conti, quando la realtà economica ci farà risvegliare dal sogno e ci ricorderà che una cattiva notizia è una cattiva notizia. Inoltre, il fatto che i prezzi sono stati così selvaggiamente modificati alla luce di questa distorsione cognitiva, rischia di portare a un periodo prolungato in cui le buone notizie verranno ignorate e nel peggiore dei casi anche percepite come cattive notizie. Ad esempio, si potrebbe facilmente immaginare uno scenario in un futuro non troppo lontano dove una buona notizia economica è vista come una cattiva notizia perché implica che la Fed potrebbe chiudere il rubinetto prima del previsto. Lo Yang ha il dono di bilanciare con lo Yin nel tempo.

Nel frattempo, le attuali misure di politica della Fed rimangono intatte sebbene ci siano notizie di riduzione futura. Per proteggersi da eventuali repentini cambi di direzione del mercato, l'attenzione dovrebbe sempre essere focalizzata su quelle categorie o azioni che presentano le caratteristiche di alta qualità, valutazioni interessanti e la volatilità dei prezzi relativamente più bassi delle altre oltre che fattori tecnici favorevoli in modo da permetterci di continuare a beneficiare della positività del mercato azionario, ma che possano anche contenere la discesa in caso di un declino veloce del mercato stesso. Nomi rappresentativi includono le grandi multinazionali molto capitalizzate (Exxon Mobil (XOM), IBM (IBM), General Electric (GE), McDonald (MCD), Emerson Electric (EMR), Qualcomm (QCOM), Cisco Systems (CSCO), Comcast (CMCSA) e AT & T (T))

Mentre tutte le aziende indicate sono tipicamente individuate per acquisti a lungo termine (quasi da cassetista) in questo caso vanno tenute controllate anche a breve termine e con un occhio su fattori tecnici, in caso in cui nel mercato parta un veloce sell-off basato sulla paura di un forte ritracciamento, sulla volatilità del mercato obbligazionario giapponese o qualsiasi altra cosa inaspettata che possa nel breve generare scompiglio.

Fonte: www.zerohedge.com

Il ritorno del Protezionismo - USA e Europa contro gli Emergenti

Al giorno d'oggi l'inflazione non sembra più rappresentare un pericolo per l'economia avanzate, ma addirittura un obiettivo da raggiungere, onde evitare di cadere nella ben più temuta deflazione, che metterebbe il sistema economico nella condizione di avvitarsi drammaticamente.

Pertanto le aspettative di mercato non scontano minimamente un'inflazione.

Tuttavia lo scenario globale, nonostante l'apparente inesistenza di elementi che lascino presupporre ad un aumento dei prezzi incontrollato, sta mettendo le basi, a mio modesto parere, per un cambiamento degli scenari.

Le variabili come sotto dettagliato, saranno da ricercare principalmente in due elementi:

- **protezionismo**
- **pressione salariale**

Nei giorni scorsi, in occasione del G8 tenutosi nell'Irlanda del Nord, si è discusso in merito al trattato commerciale tra gli Stati Uniti d'America e l'Unione Europea, che una volta entrato a regime dovrebbe abbattere gran parte delle misure protettive, consentendo un aumento degli scambi fra le due aree, a tal punto da creare diversi milioni di posti di lavoro. Questa mossa, arriva dopo 15 anni di globalizzazione selvaggia, nella quale i paesi occidentali hanno visto un costante impoverimento della propria competitività e della classe media, la quale per stare al passo con i tempi è ricorsa al debito.

Dire se questo accordo commerciale riuscirà o meno è ancora prematuro, anche perché i tempi di attuazione saranno piuttosto lunghi. Tuttavia la cosa certa va ricercata nella volontà delle economie avanzate di rendere più difficile le esportazioni dei paesi emergenti.

*Per fare un esempio le importazioni europee vedranno un aumento della quota Usa, in quanto più competitive rispetto alle condizioni antecedenti al trattato, mentre scenderà quella cinese che, vedendo come stanno andando le cose, sarà ostacolata oltretutto da misure protettive. Pertanto quanto sta accadendo ai giorni nostri riguardo anche alle proteste sociali che stanno affiorando in Turchia, Brasile e chissà quanti altri ancora, rappresenta una spinta propulsiva, che **potrebbe accelerare la dinamica salariale dei paesi emergenti, costretti a loro volta a crescere dall'interno, cambiando inevitabilmente il proprio modello economico.***

Un aumento degli stipendi in queste aree avrà effetti sui prezzi piuttosto evidenti, e allo stesso tempo i paesi occidentali non avranno quella pressione competitiva, che negli anni passati aveva tenuto sempre a freno l'inflazione.

Insomma prima la guerra delle valute, poi gli accordi commerciali fra paesi timorosi di non riuscire a risollevarsi mediante i propri modelli economici. Detto in parole povere: protezionismo.

Questa sarà la premessa per un'inflazione oltre la media degli ultimi 15 anni.

È chiaro che queste misure non sono discutibili dal punto di vista qualitativo e quantitativo, in quanto certe realtà economiche andrebbero sempre difese laddove venissero attaccate da sistemi economici non proprio concilianti con i diritti umani. Quello che è discutibile è sicuramente il fattore tempo. Molto probabilmente si cerca di chiudere le stalle mentre una mandria di buoi infuriati è in corso di uscita, mettendo a rischio quindi, non solo il fatto di perdere il bestiame, ma anche la vita di colui che sta spingendo le porte.

Ormai infatti il sistema economico globale è legato per filo e per segno a quello finanziario.

Pertanto un sistema fortemente protettivo dei paesi avanzati, se da un lato risveglierebbe questi nell'immediato, dall'altro provocherebbe tensioni inflattive che allo stato attuale dei debiti pubblici non potrebbero essere gestite secondo criteri tradizionali.

Per meglio conoscere le dinamiche dell'iperinflazione riportiamo qui di seguito uno studio dettagliato che esamina la situazione ormai esplosa in Venezuela. Ciò aiuta meglio a comprendere la spirale che si viene a creare, quando le politiche monetarie perdono il controllo, grazie a fattori estranei alla loro volontà. È il caso per esempio delle tensioni sociali oppure di quelle geopolitiche, che possono sconvolgere gli equilibri fino ad allora ritenuti inviolabili. A maggior ragione, in un'era caratterizzata da ingenti politiche quantitative (denaro

facile), il pericolo dell'iperinflazione potrebbe essere molto più vicino di quanto temuto dai mercati, proprio in considerazione della loro vulnerabilità ad eventi esogeni agli stessi.

Iperinflazione

L'iperinflazione ha una lunga storia, ma non una definizione ufficiale. In un influente analisi del 1956, Phillip Cagan ha suggerito che il termine iperinflazione possa essere usato per indicare un tasso di inflazione del 50 per cento al mese o più, che è equivalente a un tasso composto annuo di circa il 14.000 per cento. Il che si adatterebbe a casi estremi come la Germania di Weimar, all'Ungheria dopo la seconda guerra mondiale, o, più recentemente, allo Zimbabwe, in cui i tassi di inflazione hanno raggiunto milioni o migliaia di miliardi di percentuali l'anno.



Sebbene alcuni economisti preferiscano ancora aderire alla linea guida di Cagan, altri preferiscono una definizione più flessibile. E' probabilmente più sensato applicare il termine **iperinflazione al caso in cui l'inflazione mina seriamente la capacità del denaro di svolgere la sua funzione classica di riserva di valore, unità di conto e mezzo di scambio**. Ciò può accadere anche a tassi di inflazione del 100 per cento l'anno o anche meno. I casi meno estremi, come la Russia, l'Argentina e la Bulgaria nel 1990 si qualificerebbero come periodi iperinflattivi o casi iperinflattivi, anche se l'inflazione ha raggiunto livelli più bassi rispetto alla definizione di Cagan. Il Venezuela potrebbe essere classificato vicino all'iperinflazione ai giorni nostri.

Ma da dove viene l'iperinflazione?

La spiegazione popolare che l'inflazione (e quindi l'iperinflazione) rappresenta **"troppi soldi a caccia di pochi beni"** ha una base di verità. Eppure, è gravemente incompleta perché ignora gli altri elementi dell'equazione di scambio, **$MV = PQ$** . In questa equazione, **M** sta per la quantità di denaro, **V** per la velocità del denaro, **P** per il livello dei prezzi, e **Q** per il livello del PIL reale.



Velocità è probabilmente il termine meno familiare associato al denaro. Intuitivamente, si può pensare ad esso come la velocità con cui lo stock di moneta circola attraverso l'economia, ma formalmente, è più accuratamente definita come il rapporto tra PIL nominale (cioè, P volte Q) diviso per la quantità di moneta, M.

Possiamo definire la quantità di denaro in modo più o meno ampio (M1, M2, e così via), ma ai fini della comprensione dell'iperinflazione, probabilmente è meglio usare la definizione più ristretta, la base monetaria, costituito dalle monete in circolazione sommate alle riserve bancarie.

Definiamo quindi la velocità come il rapporto tra PIL nominale diviso per lo stock di moneta, il che rende chiaro che l'equazione di scambio è una semplice identità contabile che non ha alcuna interpretazione causale.

Se riscriviamo l'equazione di scambio nella forma **$P = MV / Q$** , possiamo vedere come un aumento del livello dei prezzi può, per definizione, derivare sia da un aumento della quantità di moneta, che da un aumento della velocità, che da una diminuzione reale del PIL, o da una combinazione di questi fattori. Chiameremo questa versione dell'equazione di scambio *l'equazione di contabilità dell'inflazione*.

L'equazione di contabilità dell'inflazione vale per ogni tasso di inflazione, positivo o negativo. L'iperinflazione è più dell'inflazione nel senso che accelera il processo. Ciò che dà all'iperinflazione un carattere distintivo è l'esistenza di tre percorsi di retroazione (feedback) che collegano la variabile P , sul lato sinistro dell'equazione, e le variabili M , V , e Q sul lato destro. I feedback indicano che non solo il tasso di inflazione dipende dalla velocità di variazione di M , V , e Q , ma che i tassi di variazione di queste tre variabili stesse dipendono dal tasso di inflazione. Diamo un'occhiata ai vari elementi.

Feedback sulla velocità (V)

Il primo percorso di feedback, quella che agisce attraverso la velocità, nasce dalla funzione del denaro come deposito temporaneo di valore. Se ottenete il vostro stipendio il primo venerdì di ogni mese, potrete mettere qualche soldo in tasca e spendere i soldi su energia e generi alimentari in qualsiasi momento durante il mese. Con l'iperinflazione questo processo viene minato perché porta i soldi a perdere molto valore dal primo venerdì del mese a fine mese. Durante un periodo di iperinflazione, invece di mettere il vostro stipendio in tasca, è meglio correre a spendere in fretta tutto prima che i prezzi salgano. La velocità alla quale si muove il denaro nell'economia aumenta di conseguenza visto che i soldi vengono spesi subito

Gli economisti chiamano questo comportamento "**asset substitution**". Si smette di usare la valuta o i conti bancari come deposito temporaneo sicuro del valore del denaro e, invece, si tende a scambiare il più rapidamente possibile i soldi per qualche altro bene che mantenga il valore nel tempo.

I beni di consumo sono una alternativa. Un esempio classico deriva dal racconto di un economista che visse in Russia quando l'iperinflazione colpì il paese nel 1992. Il suo vicino di casa aveva il balcone pieno di scatole di un genere popolare di carne in scatola denominato *tushonka*. "Questa è l'iperinflazione al lavoro", pensò l'economista. **Il vicino di casa non era uno sciocco, ma aveva capito che il tushonka, compatto, resistente e difficile da contraffare, era una riserva di valore molto migliore del rublo.**

Una volta che le persone hanno accumulato beni di consumo al limite del loro spazio di accumulazione, iniziano a pensare di trasformare la loro valuta in valuta estera. Le persone scambiano i loro rubli, bolivar, o qualsiasi altra cosa per i dollari o gli euro il più velocemente possibile. Questo è successo in Russia nel 1990 ed è quanto si dice sta accadendo oggi in Venezuela.

Il governo può rallentare questi processi imponendo controlli sui prezzi al consumo e controllando i cambi, e il governo venezuelano sta facendo entrambe le cose. Tuttavia, così facendo ha degli svantaggi.

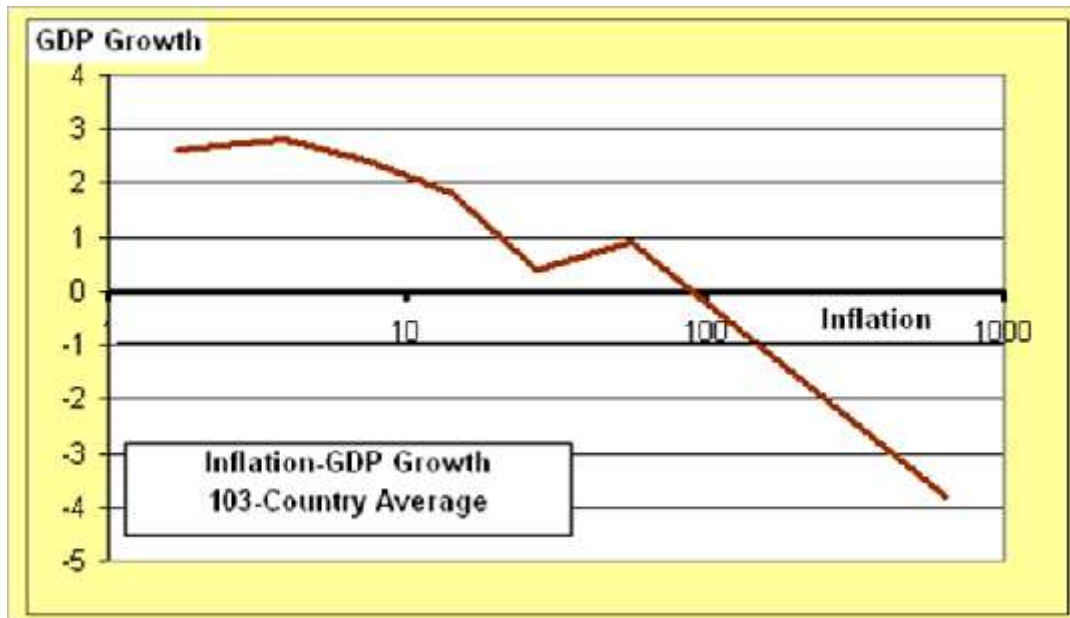
In primo luogo, tali controlli tendono ad essere permeabili; le persone trovano un modo per accumulare beni e valuta estera in ogni caso. In secondo luogo, i controlli aumentano il costo di fare business e la già lenta crescita dell'economia si rallenta ulteriormente. In terzo luogo, anche se i controlli sono inizialmente efficaci, creano inflazione repressa, che scoppierà ancora più violenta quando i controlli saranno rimossi o verranno schiacciati dall'eccesso di inflazione. Questo è esattamente quello che è successo in Russia. Durante la Perestroika di Mikhail Gorbaciov, fino alla fine del 1991, il controllo dei prezzi statali tenne l'inflazione a una sola cifra, ma a costo di un accumulo di inflazione repressa. Quando i controlli vennero revocati all'inizio del 1992, l'inflazione esplose oltre il 2.000 per cento all'anno nel giro di pochi giorni.

Altro che spionaggio sui balconi delle persone ... come possiamo verificare se la sostituzione soldi-beni sta portando ad un aumento della velocità della circolazione di moneta? L'equazione di contabilità per l'inflazione, $P = MV / Q$, fornisce la risposta.

Allo stato attuale, Q , o il PIL reale, è vicino a un punto morto in Venezuela, quindi contribuisce poco all'inflazione. Tenendo costante Q , qualsiasi aumento della velocità si rivelerà come un tasso di inflazione superiore al tasso di crescita della quantità di moneta. Questo è proprio il caso del Venezuela. Secondo gli ultimi dati, la quantità di moneta cresce a circa il 3 per cento al mese, pari a un tasso composto di circa il 40 per cento l'anno. Nel frattempo, come osservato in precedenza, il livello dei prezzi è in aumento di circa il 100 per cento l'anno. Un aumento di velocità per i conti la differenza. Quello che vediamo, allora, è un ciclo di feedback in cui la velocità più alta provoca una maggiore inflazione, e l'inflazione accelerando, a sua volta, induce un aumento della sostituzione di beni con moneta che causa a sua volta un ulteriore aumento della velocità.

Feedback via PIL reale (Q)

La seconda via di feedback che spinge l'iperinflazione opera attraverso l'effetto dell'inflazione sulla crescita del prodotto interno lordo reale. Il rapporto è diverso da quello previsto dalla familiare curva di Phillips, secondo la quale un aumento dell'inflazione è associato a un calo della disoccupazione. Tuttavia, il rapporto inflazione-crescita implicito dalla curva di Phillips è applicabile solo relativamente a moderati tassi di inflazione. Come suggerito dalla seguente tabella, in base ai dati di uno studio da parte del FMI Atish Gosh e Steven Phillips, l'inflazione nei valori a doppia cifra tende ad essere associata con una più lenta, e non più veloce, crescita del PIL reale. **L'inflazione del 100 per cento per anno o più tende ad essere associata con la crescita negativa del PIL.**



La soglia del 100% in questa tabella è solo una relazione statistica, da non prendere come una legge economica. Eppure, l'idea di fondo che l'iperinflazione distrugge l'economia reale non è difficile da capire. *L'inflazione elevata rende la pianificazione aziendale difficile, soprattutto perché l'inflazione è di solito variabile e imprevedibile quando è alta. L'iperinflazione sconvolge l'intermediazione finanziaria, le banche diventano riluttanti a concedere prestiti per periodi che non sia molto molto brevi. Viene distrutto anche il sistema dei pagamenti in quanto diventa un incentivo a a pagare in ritardo. Essa conduce a conflitti lavorativi, a disgregazione sociale e instabilità politica. Tutto quanto sopra porta alla fuga dei capitali. Se il governo usa il controllo dei prezzi e dei controlli valutari per combattere l'inflazione, tali misure disturbano ulteriormente i processi di mercato normali.*

Il Venezuela sta mostrabdo i primi segni di quanto detto. I dati ufficiali indicano che l'economia è cresciuta ad un tasso annuo di appena lo 0,7 per cento nel primo trimestre del 2013, un calo di quasi il 6 per cento dal 2012. Dal momento che il tasso di crescita economica, Q, compare al denominatore sul lato destro dell'equazione della contabilità dell'inflazione, qualsiasi rallentamento della crescita, o crescita negativa, provoca un aumento dell'inflazione, spiegando così completamente come il PIL dia feedback all'inflazione.

Feedback via moneta (M)

Il terzo meccanismo di feedback opera attraverso l'effetto dell'inflazione sul tasso di crescita dello stock di moneta. Il meccanismo è meno diretto di quello per la velocità o la crescita del PIL, ma in condizioni di iperinflazione, può essere molto potente.

Il primo anello di questa terza retroazione nasce dall'effetto dell'inflazione sul reale gettito fiscale. Nessun governo ha ancora trovato un modo per raccogliere le tasse istantaneamente. Le entrate fiscali di un governo sono sempre basate su attività economiche (reddito, vendite al dettaglio, proprietà o altro) in un periodo precedente. Se non c'è inflazione, il ritardo nel ricevere il gettito fiscale non influenza il suo valore reale. Tuttavia, quando vi è l'inflazione, il potere d'acquisto reale delle entrate fiscali cade tra il periodo di riferimento per il quale le imposte sono calcolate e il tempo che il governo riceve i pagamenti fiscali. Se le spese sono costanti in termini reali, la diminuzione del valore reale delle entrate significa un deficit di bilancio

più grande. **Gli economisti chiamano la tendenza dell'inflazione di aumentare il deficit di bilancio reale l'effetto Olivera-Tanzi.**

Il successivo collegamento tra M e inflazione è l'effetto di un aumento del disavanzo di bilancio sulla massa monetaria. Quando i governi spendono soldi per gli acquisti correnti o pagamenti, la massa monetaria aumenta, ma questo aumento è generalmente compensato da riduzioni della quantità di moneta che avviene quando il governo raccoglie le tasse o vende titoli. Durante l'iperinflazione, però, gli offset non funzionano così. L'effetto Olivera-Tanzi, come abbiamo visto, tende a ridurre il valore reale delle entrate fiscali, mano a mano che l'inflazione accelera. Inoltre, i governi hanno più difficoltà a prendere in prestito soldi con la vendita di titoli. In casi estremi (ad esempio, la guerra o la rivoluzione), il governo può perdere l'accesso al mercato dei titoli.

Per essere certi di tutto ciò che sta accadendo oggi in Venezuela sarebbe necessari dati e analisi più approfondite di quanto è possibile in questa sede. Tuttavia, i dati frammentari che abbiamo sembrano coerenti con questo scenario. L'inflazione, come abbiamo visto, è in aumento. Ed in aumento è anche la quantità di moneta. E così è il deficit di bilancio. Come riportato da Trading Economics, il deficit di bilancio Venezuelano era 8,5 per cento del PIL nel 2012, contro il 5,3 per cento l'anno prima.

Cosa ci aspetta?

E 'troppo presto per definire il Venezuela un'economia veramente ad alta inflazione, ma sembra essere sul punto di entrare nel club. Possiamo vedere i primi segni di tutti i percorsi di retroazione che rendono l'iperinflazione così potenzialmente esplosiva. E 'vero che qualcosa potrebbe ancora disinnescare il processo. Ad esempio, un forte aumento del prezzo del petrolio a livello mondiale potrebbe fornire un inatteso aumento delle entrate. In alternativa, anche se sembra improbabile, il governo di Nicolas Maduro potrebbe allontanarsi dalle politiche populiste di Hugo Chavez e imporre misure di austerità severe. In questo modo sarebbe difficile per l'economia reale migliorare, ma potrebbe essere un tentativo di ridurre l'inflazione.

E 'più probabile, tuttavia, che il governo venezuelano continuerà la sua miscela poco funzionale di spesa libera, cattiva gestione socialista, e restrizioni amministrative sui cambi e sui prezzi di vendita al dettaglio. Se sarà così, il prossimo futuro potrebbe vedere il primo vero e proprio focolaio di iperinflazione in America Latina dal 1980. **"I governi cattivi hanno la capacità di far naufragare qualsiasi economia, se vogliono."**

Fonte: www.economicmonitor.com

Ftse Mib – Performance Storica Estiva

Riportiamo di seguito una valutazione storica del nostro indice negli anni dal 1998 ad oggi dalla chiusura del mese di Giugno alla chiusura del mese di Settembre.



Le righe verticali contrassegnano per ogni anno i mesi di giugno e settembre.

La performance è stata:

Anno	Valore	Variazione	Anno	Valore	Variazione
1998	33.354		2007	41.854	
	27.879	-16%		39.889	-5%
1999	36.717		2008	28.789	
	35.270	-4%		19.985	-31%
2000	46.448		2009	19.063	
	45.419	-2%		23.473	23%
2001	37.315		2010	19.312	
	29.001	-22%		20.505	6%
2002	28.091		2011	20.187	
	21.278	-24%		14.836	-27%
2003	24.677		2012	14.274	
	24.616	0%		15.096	6%
2004	28.092		2013		
	27.794	-1%			
2005	32.343				
	34.775	8%			
2006	36.444				
	38.475	6%			

Con forza rispetto al DAX, cambiata negli anni come segue:



Vediamo l'ultimo periodo:



E' chiaro che la forza del MIB è quasi nulla ormai rispetto al DAX e che lo sfondamento dei due minimi potrebbe portare il MIB verso lidi mai visti.

Azioni ad Ottimo Dividendo – L'ultimo rifugio per la pace emotiva?

Una delle strategie più semplice e note per entrare nell'azionario è acquistare azioni da **ottimo dividendo** (da ora useremo azienda da ottimo dividendo come indicazione delle aziende che riteniamo valide in questa strategia per separarle da quelle ad alto dividendo): questa spesso viene confusa con acquistare azioni ad alto dividendo. La differenza principale è nella sostenibilità: un'azienda può essere ad alto dividendo, ma potrebbe avere un business che non permette di sostenerlo. L'acquisto di azioni di aziende ad ottimo dividendo può essere una buona strategia di investimento anche in questi tempi dove il denaro sembra muoversi da un area all'altra alla velocità della luce senza pensarci troppo. *In fondo è una strategia da investitore di lungo termine, non sicuramente da scalper.*

Vediamo cosa è importante valutare prima di acquistare un'azione allo scopo di tenerla per diverso tempo per i dividendi che genera.

1. Cerca un'azienda che abbia una **lunga storia di dividendi**. Questo significa verificare i dividendi degli anni prima e controllare che ci sia una storia di almeno un paio di lustri.

2. L'azienda deve avere un **payout ratio (rapporto utili distribuiti/utili) non superiore all'80%**. Se un'azienda guadagna 0,50 euro/azione e ne paga 0,75/azione, questo è un problema. È importante confrontare gli utili per azione con i dividendi per azione per trovare una buona azienda da acquistare.

Non è bello scoprire che l'azienda acquistata sta usando i capitali non utili per pagare i dividendi oppure sta vendendo asset sempre allo stesso scopo. In entrambi i casi un grosso semaforo rosso dovrebbe accendersi nella testa dell'investitore.

3. Meglio scegliere un'azienda **con una presenza molto distribuita a livello mondiale**. Questo permette una protezione verso l'inflazione e permette all'azienda di essere a livello di business molto più sostenibile perché se ad esempio l'Europa va male comunque altre zone del mondo potrebbero andare meglio e questo permette all'azienda di bilanciare fatturato e utili.

4. È importante scegliere un'azienda con una **linea di produzione stabile**. Che si tratti di cibo, birra, petrolio, chips per computer, l'azienda in cui si vuole investire deve avere un business con una richiesta di livello mondiale per i suoi prodotti.

5. Un'azienda che vuole essere una dividen-paying company, deve avere **una grossa liquidità**. Per verificare questo va controllato il current ratio, che verifica la capacità di far fronte agli impieghi di breve termine. Il current ratio misura il rapporto tra attività correnti e le passività correnti. Se il rapporto è più grande di uno, l'azienda può essere una buona scelta.

6. Un altro aspetto importante è scegliere un'azienda che **sia attaccata al suo core business**. Per capire questo concetto facciamo un esempio: in quest'ottica si muove un gigante farmaceutico che acquista una piccola azienda sempre farmaceutica che lavora sullo specifico settore. Questo ha un senso a livello di business. Un'altra cosa è se ad esempio General Electric compra NBC perché vuole entrare nel business dei media. **Ogni azienda deve mantenersi sempre competitiva nel proprio settore, e quindi più è focalizzata sul proprio core business più possibilità ha di riuscirci.**

7. Un altro aspetto non secondario è **la stabilità dei prezzi dell'azione**. Dobbiamo avere sempre in testa che non importa quanto grossa e stabile è un'azienda, il suo prezzo azionario può comunque scendere. Il prezzo delle azioni di alcune gigantesche aziende dall'ottimo dividendo ha comunque avuto problemi nel 2008, causando anche delle discrete perdite nominali. Tuttavia queste aziende hanno subito minor perdite rispetto al mercato e si sono riprese molto più velocemente.

8. Alcuni dei migliori rendimenti sono in settori dall'alta volatilità. L'investitore **prudente diversifica tra aziende ad ottimo dividendo presenti in settori diversi** in modo da ridurre l'impatto di possibili swing del mercato.

9. Se possibile, andrebbe acquistata **un'azienda che abbia una storia relativa al buy-back delle proprie azioni** (l'azienda compra le sue azioni, solitamente aumentandone il prezzo e ovviamente riducendone il circolante). Un'azienda in grado di pagare buoni dividendi e di riacquistare proprie azioni allo stesso tempo è

un candidato formidabile. In fondo avere generosi dividendi e un apprezzamento del valore dell'azione è l'obiettivo massimo che può raggiungere l'investitore.

10. Un'azienda che **ha una storia di crescita anno su anno dei dividendi**, sarebbe un ulteriore aspetto da tenere presente. Questo significa che l'azienda è in grado di generare utili crescenti e che interessata a remunerare i propri azionisti con i dividendi nel tempo.

11. Va ovviamente verificato il rendimento dà dividendo (**dividend yield**). Ci sono diverse aziende che pagano buoni dividendi, ma vanno verificati in relazione al prezzo dell'azione. Meglio valutare aziende con un dividendo almeno del 3%.

12. Anche se un'azienda avesse tutte le caratteristiche sopra indicate, chiaramente non è immune da possibili fallimenti o date altri eventi interni o esterni che possano eroderne il cashflow, la liquidità, il capitale o gli asset. Uno stop loss aiuta a difendersi da questi eventi, visto che nessuno vuole che i propri ottimi dividendi vengano erosi da una grossa perdita in conto capitale. Uno stop loss tradizionale utilizza uno stop fisso: esempio compro un'azione da 100, metto uno stop loss a -20%, quindi se l'azione arriva ad 80 vendo. **Un trailing stop** invece è più sofisticato: mantiene la perdita del 20% ma aggiorna il punto di partenza (100) in base ai nuovi massimi. Quindi se l'azione arriva a 120, il trailing stop metterà lo stop a $120 - 20\% = 96$ in modo da preservare eventuali gain e quindi proteggere l'investitore.

Nel panorama internazionale alcune delle aziende più interessanti da questo punto di vista, caratterizzate da business consolidati, settori protetti, buona resistenza alle crisi, solidità patrimoniale e buona storia dei dividendi sono:

TITOLO	P/E	BETA DI BREVE	CAPITALIZZAZIONE	DIVIDEND YIELD
SNAM (SGR.MII) link	15.69	0.36	11.73 miliardi Euro	5.76%
TERNA (TRN.MII) link	13.36	0.40	6.56 miliardi Euro	4.90%
UNIBAIL (UL.PAR) link	9.56	--	16.34 miliardi Euro	4.76%
TOTAL (FP.PAR) link	9.71	0.66	86.76 miliardi Euro	6.41%
MICHELIN (ML.PAR) link	7.86	1.25	12.09 miliardi Euro	3,62%

Aggiungiamo alcune considerazioni FAQ in merito all'argomento:

1. I dividendi non sono cedole. Le cedole sono un plus rispetto al capitale investito. I dividendi vengono scorporati dal valore dell'azione al momento dello stacco.
2. Ha senso vendere il giorno prima dello stacco? Alcuni sostengono che sia il momento ideale, altri il peggiore. Non c'è un giusto o uno sbagliato. Comunque, se un'azione è buona saprà riprendere il prezzo precedente allo stacco o recuperarlo in parte, se non è buona probabilmente andrà anche peggio. L'investimento da dividendo è in ottica di lungo periodo, quindi non è tipico delle strategie "vendo prima del dividendo".
3. Quanta parte del mio portafoglio azionario meglio mettere in aziende ad alto dividendo: come al solito la risposta dipende dal proprio profilo di rischio, dalla propria età, dalla propria propensione speculativa, dalla propria emotività. Può comunque essere interessante avere una porzione che può variare da un 10% a un 90% della propria parte azionaria del portafoglio investito su aziende ad ottimo dividendo, che sono solitamente molto solide e strutturate se scelte secondo i criteri sopra indicati. **Ricordiamo però che non sono IMMUNI a niente, come del resto le altre. Hanno solo più anticorpi.**

Disclaimer

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo documento sono preparate a solo scopo informativo, e non rappresentano un'offerta o sollecitazione di un'offerta a comprare o vendere quote di Fondi di Investimento o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque società. Questo documento non fornisce alcuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere qualsiasi decisione di investimento. La performance del passato non è indicativa di uguali rendimenti nel futuro.