

Analisi Settimanale

06.09.2015

God save Central Banks

La realtà non esiste.

E' una frase che ho letto anni fa che mi ha sempre affascinato. La prima volta che l'ho letta mi sono detto: ma certo che esiste, la realtà sono le cose che tocco, che vedo, che guardo, che osservo.

Poi con il tempo ho capito che non era riferito a questi aspetti la frase di cui sopra. La realtà è semplicemente l'interpretazione che diamo alle cose che ci accadono. Grazie all'interpretazione che diamo, ognuno di noi si crea una realtà diversa, filtrando e interpretando in base al proprio vissuto. Ci creiamo quindi una realtà che mano a mano puntelliamo di credenze che solitamente mirano a confermarla (all'uomo piace avere ragione, in fondo a chi piace sentirsi dire che si ha torto). In tale modo creiamo un'impalcatura più o meno solida che diventa la nostra realtà continuamente puntellata da situazioni ed episodi, eventi e conoscenze che ci portano a confermarla. Non ci piace quello che ci vuole portare a smantellarla, quindi preferiamo proseguire sulla strada tracciata perché fermarsi è difficile. Perché più saliamo su questa impalcatura più guardare giù fa venire le vertigini. E così saliamo, sempre più presi dagli eventi e dalle nostre convinzioni, dalle credenze (sensazione di sicurezza in qualcosa), dalle letture a supporto, dagli eventi a supporto, dalle notizie a supporto, fino ad arrivare talmente in alto che anche solo fermarci in questa costruzione diventa una difficoltà.

Ma poi arriva il terremoto. E la nostra bellissima torre così alta e puntellata, così piena di travi di sostegno più o meno grandi che abbiamo messo nel tempo per permetterci di salire, comincia a barcollare. E allora lì ci assale la paura: forse ci siamo appoggiati su una struttura non solida, forse non abbiamo fatto le fondamenta abbastanza solide (o non le abbiamo fatte del tutto), forse dovevamo usare materiale migliore? Ma poi, il terremoto finisce, qualche calcinaccio è caduto, ma la nostra torre è ancora in piedi, quindi da buoni essere umani ci dimentichiamo subito del terremoto, speriamo nella fortuna e continuiamo nella nostra costruzione, non facendo tesoro dell'esperienza.

Questo è quello che per molti è accaduto il 24 agosto. La torre, costruita in anni di puntelli denominati zirp, qe, buyback, long, rendimento facile, rischio inesistente (che parola è poi rischio, non mi ricordo più nemmeno dove è il tizio del risk management che nel 2008 sembrava il padrone del mondo), obbligazioni in eterna crescita, volatilità compressa, banche centrali accomodanti, ha cominciato ad oscillare. Per pochi minuti la scossa di magnitudo 1813 sul sp500 e 9323 sul dax sembrava la stesse facendo cadere. Ma poi fortunatamente tutto è tornato nei parametri, come niente fosse. E allora perché preoccuparsi, la torre ha resistito. La realtà è salva. Ma quale realtà?

La realtà delle banche centrali onnipotenti. God Save the ECB,SNB, FED, BOJ, BOE, BPOC e chi più ne ha più ne metta, sembra essere il motto.

Le banche centrali che hanno costruito la realtà finanziaria del mondo dei mercati da 6 anni a questa parte. Ci hanno aiutato a rendere sempre più deboli convinzioni basate sui fondamentali, sul rischio/rendimento, sull'investimento oculato e accorto, potenziando invece le credenze basate sul "tanto non fallisce nessuno", "è una correzione", "è una buy opportunity", "tanto risale" etc etc

Fino al 31.12.2014, queste banche centrali sembrava davvero qualcosa di divino: Draghi che con il "whatever it takes" salvava l'Europa. Bernanke che con zirp e qe salvava gli USA. Abe che con il QE tirava fuori il Giappone dallo stagno di 10 anni. Gli UK che erano in crescita grazie ai bond governativi acquistati. La banca Svizzera che ancorava il cambio con l'euro a 1.2. La banca cinese che dava una spinta non indifferente all'azionario cinese con la Cina in progressiva crescita. Tutto filava liscio come l'olio. Superata la crisi del 2007 e il debito europeo in parte, solo l'Europa sembrava un macinino lento e rumoroso, tanto è vero che si parlava già di alzare i tassi sia in UK che in USA e si additava l'europa come se fosse una lenta cinquecento sgangherata.

Ma poi la realtà si è rotta e i puntelli e le credenze create hanno cominciato a scricchiolare.

Prima la SNB, che in 2 giorni ha dichiarato che il cambio sarebbe rimasto a 1.2 per diverso tempo e poi per anticipare il QE della BCE ha dichiarato che non avrebbe più difeso il cambio.

Poi la BCE, che pur poggia sulla credibilità di Draghi, che ha iniziato il QE, per dare spinta ad un'Europa che era sull'orlo di una nuova crisi dopo quella del debito (il qe per qualche mese ci ha fatto dimenticare la questione).

Infine nell'ultimo periodo la BPOC, che svaluta lo yuan 3-4 volte in pochi giorni dicendo che saranno operazioni one shot e poi le ripete a meno di 24 ore, che inietta liquidità che cerca di sostenere l'azionario, che viene controllata dal governo come una marionetta.

La Fed dal canto suo sembra interessata a tornare alla normalità. Solo che l'ha dichiarato talmente tante volte che ormai nemmeno più ci si crede, e anche se lo facesse uno 0.25 che differenza volete che faccia? Una differenza grossa la fa: mostra la volontà della Fed di smetterla di dare "droga" al mercato a buon prezzo e questo non è poco.

Intanto la BOJ ha il suo bel daffare, perché a furia di comprare bond rischia di dover fare taper perché non ci sono più assett da acquistare.

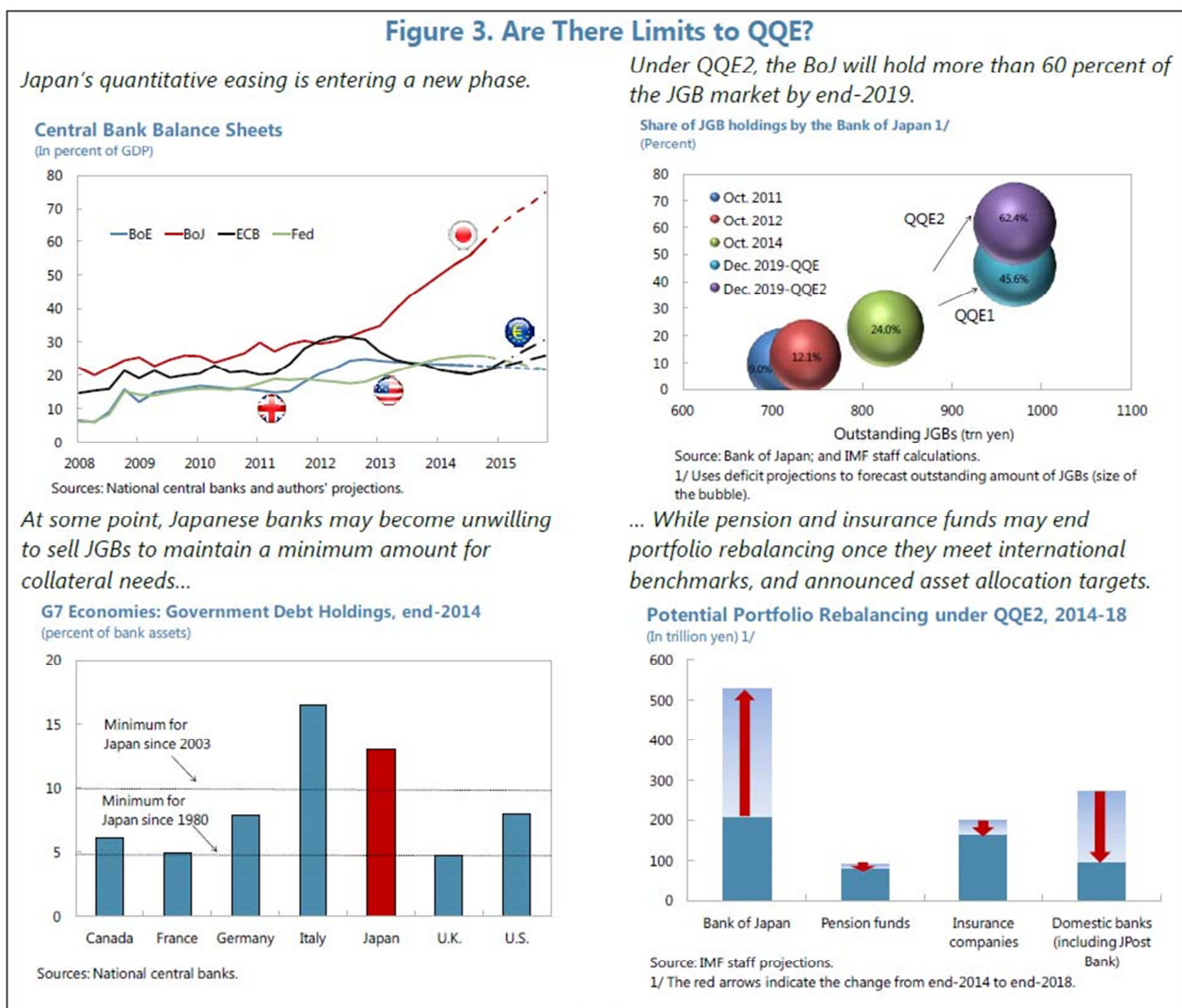
Uno studio molto interessante dell'IMF mostra come la BOJ seguendo le regole attuali del suo QQE (qualitative and quantitative easing) arriverà a detenere il 60% dei bond giapponesi entro il 2017-2018, rendendo il mercato completamente illiquido e non trovando più venditori sul mercato (perché le banche e i fondi e le assicurazioni, dopo il ribilanciamento in corso con le normative introdotte nel 2013-2014, potrebbero ad un certo punto non volete più vendere bond giapponesi in modo da rispettare i loro statuti e avere dei buoni collaterali da presentare in caso di necessità). Vero, la BOJ potrebbe comprare bond anche di aziende, sia grandi che piccole, ma a questo punto porterebbe all'instabilità del sistema economico e ad una fuga di capitali.

A quel punto (mancanza di seller) la BOJ sarà costretta a fermare il QQE contro la sua volontà, che i target siano raggiunti o no, e dovrà iniziare il taper (ovvero il processo contrario) in modo da liberare risorse. Nel caso debba fermarlo per mancanza di assett acquistabili a target non raggiunti, avrà una perdita di credibilità e di conseguenza si genererà una fuga di capitali dal Giappone con conseguente crollo dell'azionario a cui non potrà far fronte a causa di un balance sheet già monster.

A sua volta inoltre dovrà iniziare a vendere assett per ridurre il bilancio e quindi si potrebbe generare un selloff azionario e obbligazionario contemporaneo. Lo studio sostiene

semplicemente che se si arriverà a quel punto, Abe dovrà dichiarare il fallimento del suo tentativo e quindi tecnicamente il Giappone sarà in default.

Il problema della qualità degli assett l'ha anche la BCE. Lo share limit infatti è stato alzato da 25 a 33% sebbene la quantità di assett sia rimasta in acquisto a 60 miliardi al mese, proprio per questo: il rischio di arrivare ad un certo punto a non avere più assett da comprare c'è, perché chi li detiene non li vende per mantenere standard e regolamentazione associate al proprio status (ad esempio fondi con bond tripla A o altro tipo) e quindi i 60 miliardi potrebbe essere pronti da spendere ma non spendibili nella realtà, fermando il processo di acquisto. Come si può vedere dal grafico, mentre la BOE mantiene il suo livello di acquisti, la Fed li sta mano a mano riducendo, la BOJ è in aumento lineare e così la BCE sebbene in ritardo nel processo di un paio di anni. La BCE sta inoltre favorendo gli stati altamente indebitati come l'Italia, che stanno emettendo a iosa proprio perché la BCE ha bisogno di comprare. Per questo Renzi può permettersi di dire che il debito pubblico calerà l'hanno prossimo (notizia di oggi), perché si è già messo molto cash in pancia quest'anno grazie a questo giro "virtuoso".



Come mostrano i grafici anche sopra, se nel 2018 davvero la BOJ rischia di non avere più assett da comprare ed arriva ad avere in pancia il 60% del debito pubblico, vuol dire che il Giappone ha massimo fino al 2018 per risolvere i suoi problemi, altrimenti rischia il collasso con l'aumento dei rendimenti dovuto alla perdita di credibilità e fuga di capitali.

Questa è la realtà, non quella che ci siamo costruiti in anni di zirp, qe e quant'altro. E' meglio mettersi contro le banche centrali, probabilmente no. Ma è altrettanto meglio non considerarle infallibili, perché fatte di uomini fallibili.

Ultimo giudice sarà il mercato, come sempre, che piaccia o no alle banche centrali. E il mercato sembra nell'ultimo periodo essere piuttosto infastidito dalla situazione.

Quindi, occhi sempre aperti, che il mercato non dorme mai.

Glossario

<http://www.moneyriskanalysis.com/it/glossario.php>

General Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente sito internet sono frutto di una accurata selezione di fonti da noi considerate attendibili. Non se ne garantisce l'accuratezza o la completezza e nulla, in questo sito, e' stato realizzato per fornire questa garanzia.

MoneyRiskAnalysis non si assume alcuna responsabilita' per i danni derivanti dall'uso d'informazioni contenute in questo sito.

Ne' questo sito, ne' il suo contenuto, ne' una sua copia possono essere modificati in qualsiasi modo, trasmessi o distribuiti senza citare la fonte ovvero MoneyRiskAnalysis.

I componenti del team di MoneyRiskAnalysis possono avere in corso acquisti, vendite o possono detenere posizioni di lungo o breve periodo sul mercato e/o avere interessi collegati ai valori mobiliari menzionati. Quanto espresso circa tali valori mobiliari riveste esclusivamente carattere informativo e non ha carattere di offerta, invito ad offrire o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione dei predetti valori mobiliari.

MoneyRiskAnalysis non si assume alcun tipo di responsabilita' in relazione alle informazioni fornite da altri siti ai quali ci si possa collegare attraverso il presente sito. Qualsiasi raccomandazione o opinione espressa su tali altri siti sono di esclusiva responsabilita' dei titolari di tali siti e non costituiscono nella maniera piu' assoluta raccomandazioni o opinioni di MoneyRiskAnalysis. L'eventuale possibilita' di collegarsi ad altri siti non rappresenta pertanto una raccomandazione o un'approvazione da parte di MoneyRiskAnalysis a quanto contenuto in tali siti.

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo website 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 di qualsiasi altro strumento finanziario, o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque societa'. Questo website non fornisce nessuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere alcuna decisione di investimento. La performance del passato non e' indicativa di uguali rendimenti nel futuro.

Copyright Money Risk Analysis © Riproduzione riservata