

BLUE FLASH!

#1 – Gennaio 2021

QUANDO PENSI DI AVERE GIÀ TUTTE LE RISPOSTE ...

La scorsa settimana il mercato ha festeggiato con un altro rialzo l'insediamento di Joseph Biden Jr. La vera buona notizia, e ce ne rallegriamo, è che finalmente il mondo si è liberato, speriamo per sempre, del Donald. Di presidenti incompetenti, alcolizzati, amanti delle donne (per non usare aggettivi più coloriti), magari corrotti ne abbiamo visti molti ma psicologicamente spostati, imprevedibili, palesemente inadatti a ricoprire il ruolo del politico più importante al mondo non era mai successo prima negli Stati Uniti. L'incompetenza di alcuni è sempre stata compensata per lo meno da uno staff presidenziale all'altezza della situazione, questa volta invece i vari Lighthizer, Navarro, Pompeo, Mnuchin, Bannon & Co. (che ci hanno fatto quasi rimpiangere personaggi come Dick Cheney o Condoleezza Rice) non ci mancheranno affatto. Biden non è certo un "fulmine di guerra" e rivedere John Kerry, Elizabeth Yellen o Nancy Pelosi non ci fa certo venire brividi di piacere lungo la schiena ma per lo meno avremo una presidenza meno schizofrenica, più prevedibile, più diplomatica, più democratica, più presidenziale. A quei livelli anche la forma conta. A questo punto è possibile la nascita di un terzo partito insieme alla riforma di un sistema elettorale degno del paese tecnologicamente più avanzato al mondo al posto dell'attuale inefficiente ed opaco. L'alzata di mano nelle primarie non esiste neppure in Cambogia. Speriamo che il partito repubblicano sappia tornare allo spirito originario dei suoi padri fondatori (quello glorioso dei tempi di Lincoln, Roosevelt, Reagan) liberandosi dal veleno delle politiche divisive/populiste/sovraniste e lasciando andare la frangia più oltranzista /fondamentalista/ zelota in un nuovo partito che potranno chiamare QAnon o Rednecks, come amano loro stessi definirsi.

Che presidenza avremo con Biden? Gli USA sono sull'orlo del baratro e hanno l'ultima opportunità per rialzarsi. L'impresa è difficile ma non impossibile. Al di là del programma su green economy e infrastrutture, tutto da dimostrare, sarà sicuramente più interventista, nel bene e nel male, con una politica meno divisiva, globalmente più multilaterale e diplomatica. La presidenza Trump è stata a favore dei super ricchi e delle big corporations, quella Biden sarà auspicabilmente più a favore della middle class. Era ora! Make no mistake, tuttavia, sarà sempre e ancora "America First" e non prevediamo clamorosi cambiamenti nelle relazioni commerciali. Andrà sicuramente meglio con l'Europa mentre con la Cina pur non prevedendo un ulteriore peggioramento non torneremo di certo agli idilliaci rapporti pre-Trump. La Cina rappresenta un temibile concorrente su ogni fronte e non si vorrà certamente abbassare la guardia.

Per quanto riguarda strettamente i mercati restiamo dell'idea che questi stiano guardando un altro film rispetto alla realtà, un film chiamato "Fantasilandia". Il policy dream team globale rappresentato da Lagarde, Biden, Powell e Yellen ha ispirato i sogni più erotici dei mercati su



un mondo ricostruito totalmente sul debito. Come se i prestiti arrivassero a fondo perduto dal pianeta Marte. Il TINA vince tutto e non esiste shock che il mondo non possa superare grazie al debito e alle banche centrali che lo acquistano. La maggior parte delle valutazioni mondiali, ed in particolare quelle americane, sono ai massimi storici di ogni tempo, escludendo il 2000, e sono poco sostenibili anche facendo finta di essere già nel 2022; l'euforia è massima e sono evidenti alcune sacche di speculazione spinte soprattutto dagli "investitori" retail. Continuiamo a ribadire che in questi casi non occorre necessariamente prevedere esattamente quale rischio potrebbe materializzarsi, e magari anche quando, ma occorre semplicemente ammettere che il risk reward è sfavorevole e di conseguenza è imperativo tirare i remi in barca oppure, come facciamo in BlueStar, costruire portafogli robusti.

A fronte di elementi positivi che il mercato sta in parte già scontando, non è difficile immaginare alcuni rischi che potrebbero materializzarsi:

- La pandemia potrebbe non essere finita, è evidente a tutti meno che ai mercati. I contagi e i morti non accennano a diminuire, cure efficaci non ce ne sono, una terza ondata mentre la seconda non è ancora finita sarebbe micidiale, esiste la forte incognita delle numerose varianti del virus e il piano vaccinale non sarà veloce come sperato. L'obiettivo del 70% della popolazione adulta vaccinata in Europa entro l'estate è totalmente irrealizzabile. Il panico è così forte che si sta aprendo una porta a favore addirittura dei vaccini russo e cinese! Ritardi, burocrazia, logistica, polemiche, accordi segreti, contratti secretati: i dubbi sono leciti e forte è l'incognita legata all'accettazione popolare dei vaccini. Chi sogna speciali "patentini" obbligatori (con microchip impiantati nella pelle) per poter permettere accesso a luoghi pubblici, mezzi di trasporto, viaggi solo ai vaccinati non capisce che non esistono dati certi sull'incapacità dei vaccinati di trasmettere il virus. Oltre ad essere quindi molto contraddittorio dal punto di vista legale è obiettivamente, allo stato dei fatti, inutile dal punto di vista sanitario. Come nota positiva attendiamo con ansia i risultati sul vaccino mono dose di J&J. Negli USA, nel frattempo, si rendono obbligatorie le mascherine negli spazi federali. Negli spazi federali?!? In tutto il mondo usiamo mascherine da mesi (anche in ufficio) e solo oggi in USA si rendono obbligatorie in alcuni spazi pubblici, dopo 400mila morti! E ci aspettiamo in quel paese 100mln di vaccini in 3 mesi?? Fantasie.
- La crescita economica e degli utili potrebbe rivelarsi deludente a causa dei prolungati lockdown che ancora non tengono conto di una terza possibile ondata. Le vacanze di Pasqua sono praticamente già saltate e qualcuno nutre dubbi pure per quelle estive, giusto per capirci. I PMI dei servizi restano molto deboli e la forza di quelli manifatturieri potrebbe essere solo un indicatore ritardato. Gli interventi statali hanno mascherato la severità degli effetti economici della pandemia, soprattutto in Europa, per cui temiamo che i veri effetti si vedranno solo nel tempo e paradossalmente proprio quando l'epidemia sarà finita. Multipli alti con aspettative di utili già aggressive (+25/40%) necessitano di ulteriori sorprese positive per essere confermate e a nostro parere esiste poco spazio a riguardo.
- Gli interventi fiscali strutturali di lungo termine dovranno tramutarsi in realtà e, per inciso, negli USA devono essere ancora annunciati. Siamo abbastanza possibilisti su questo aspetto ma ci sembra che il mercato ne stia già scontando gli effetti positivi sull'economia.



- Il mercato potrebbe avere ragione, tutto funzionare e l'economia ripartire in tromba già dal 2Q2021. Sperare tuttavia nella fine della pandemia, in una economia che rimbalza, il consumo che esplode, i lavori pubblici infrastrutturali che finalmente cominciano (ma con debiti pubblici mai così alti) senza che questo abbia effetti sui tassi di interesse, sull'inflazione, sulle valute è davvero pura fantasia. Il mondo perfetto di crescita alta/inflazione bassa/tassi bassi/valute stabili è come "l'isola che non c'è". O per un verso o per l'altro quindi le elevate valutazioni di mercato dovranno fare i conti con la realtà.
- Una crisi di fiducia sul debito di alcuni paesi e/o una svalutazione del *fiat money* potrebbe destabilizzare tutto il sistema. Abbiamo già speso molte parole sul tema, facciamo solo notare un aspetto interessante: nelle ultime settimane abbiamo assistito allo strano comportamento di un dollaro che si è deprezzato nonostante tassi che sono saliti. Questo è un comportamento più da mercato emergente che dalla indiscussa valuta di riserva globale. Ciò preoccupa tanto quanto, ad esempio, la totale artificialità delle quotazioni del BTP ormai sottratte al normale *pricing discovery* del mercato grazie agli acquisti illimitati della BCE.
- Una presa di beneficio dopo l'eccesso speculativo su alcuni segmenti potrebbe contagiare l'intero mercato se non trova nuovi appigli a cui aggrapparsi.

Predichiamo prudenza dal mese di ottobre ma il fortissimo momentum pare inarrestabile. Quando ti trovi nel mezzo di una folla che corre tutta in una direzione è difficile andare controcorrente. Ma non occorre essere Nostradamus per capire che il mercato sta dando quasi tutto per risolto ed è incapace di guardare ai rischi ma solo alle opportunità. Né bisogna sentirsi degli iettatori solo perché si osa usare il cervello e vedere oltre il TINA. Il 2020 è stato l'anno del "*buy the rumour*", il 2021 potrebbe essere l'anno del "*sell the news*". Aspettarsi un bear market è obiettivamente esagerato ma una correzione significativa non è affatto una possibilità remota.

Nel dubbio meglio adottare un approccio per lo meno agnostico e per questo motivo consigliamo uno stile di investimento presente ma prudente, attivo ma critico, convinto ma diversificato. Non si può prescindere da mercati emergenti, temi secolari (molti di cui growth stories), real assets. I fondi multi-asset di BlueStar sono impostati esattamente in questo modo con forti convinzioni bottom-up ma dove ogni posizione viene allo stesso tempo valutata come parte di un tutto. Siamo convinti che ciò possa offrire, così come negli ultimi due anni, valore aggiunto in un ambiente a rischio controllato. Perché come diceva Confucio: chi pensa di avere già tutte le risposte è perché non si è ancora posto tutte le domande...

Disclaimer

This document does not represent advertisement material and it does not constitute an offer to anyone. The performances figures shown in this document are based on either estimated or final prices as supplied to BlueStar by third party information providers. Although BlueStar and its information providers seek to ensure that such information is accurate and has been obtained from sources presumed to be reliable, no warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy and BlueStar shall not be held liable for any inaccuracies or incompleteness. Past performance is not necessarily indicative of future results. It is made with the aim of informing BlueStar's clients and may not be redistributed to third parties albeit related to BlueStar's client without the express, written consent of BlueStar. The information contained in this document shall not be considered as legal, tax, regulatory or other advice. Its recipient should obtain relevant and specific advice regarding its local regulation before making any investment decision.