



## Errare è umano, pronosticare è diabolico: parte II

Proviamo a immaginare di aver avuto, all'inizio del 2019, l'opportunità di guardare in una sfera di cristallo tutti gli avvenimenti geopolitici poi realmente accaduti nel corso dell'anno: il peggioramento della guerra commerciale USA/Cina con l'imposizione di tariffe sulle importazioni, il bombardamento dei pozzi petroliferi in Arabia Saudita, le crisi economiche e istituzionali in Argentina, Venezuela, Brasile, Cile e Bolivia, le gravi proteste di Hong Kong, i Gilets Jaunes che hanno tenuto sotto scacco il governo francese, il rallentamento dell'economia mondiale con la Germania sull'orlo della recessione, l'inversione della curva dei tassi, la procedura di *impeachment* di Trump e la Brexit ancora senza soluzione, la nostra reazione sarebbe stata di ridurre in modo sostanziale l'esposizione ai mercati azionari, con il risultato di perdere uno degli anni migliori delle borse mondiali.

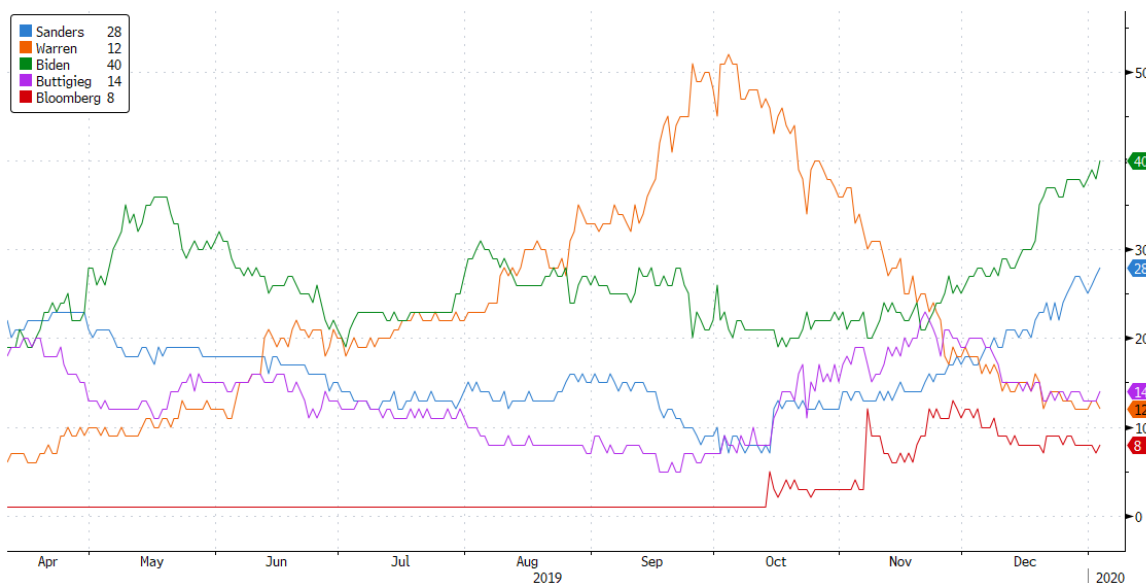
Da questa constatazione nascono due considerazioni: la prima è che spesso le previsioni, anche se corrette, possono risultare inutili se non addirittura dannose. La seconda considerazione è che per affrontare i mercati bisogna attribuire maggiore importanza alla costruzione di un portafoglio solido, ben strutturato, ben protetto, ben ammortizzato, piuttosto che alle previsioni di singoli eventi.

Qual è allora la chiave di lettura per capire cosa è successo nel 2019?

La nostra interpretazione è che le politiche monetarie delle banche centrali e la grande abbondanza di liquidità immessa nel sistema *hanno prevalso sugli accadimenti negativi*. In particolare, nell'ultima parte dell'anno gli ulteriori ribassi dei tassi d'interesse hanno inondato i mercati di denaro al punto che le banche, anche le più fragili, sono state costrette a rifiutare i depositi.

Quali sono le criticità che potrebbero modificare le nostre strategie per il 2020?

Certamente non possiamo ignorare l'elefante nella stanza: le elezioni presidenziali americane. A tal proposito, colpisce la nostra attenzione il consenso che sono stati in grado di attrarre candidati come Elizabeth Warren e Bernie Sanders, la cui somma di preferenze a fine settembre si attestava intorno al 60% dell'elettorato democratico.





Entrambi sono fautori di riforme radicali del sistema economico, con tassazioni più alte per le aziende e redistribuzione del reddito.

Non sta certo a noi commentare l'opportunità politica, ma è evidente come un rafforzamento del duo Warren/Sanders potrebbe destare grandi preoccupazioni nei mercati, anche se in questo momento il candidato democratico favorito è tornato ad essere il più moderato Biden.

Il secondo fattore di rischio è legato all'evoluzione delle politiche monetarie e ai possibili impatti sull'inflazione. Al momento continuiamo a prevedere il permanere di questa abbondanza di liquidità, in conseguenza della stabilità del tasso di inflazione e in assenza di segnali opposti da parte delle banche centrali.

In terzo luogo, dobbiamo osservare il sentiment dei mercati: solo fino a poche settimane fa i rialzi della borsa erano accolti dallo scetticismo di analisti e commentatori, preoccupati dall'alto livello raggiunto dai mercati. Uno scetticismo testimoniato dai flussi negativi degli investimenti sui fondi azionari e, parallelamente, dai flussi positivi sui più conservativi fondi obbligazionari o monetari. Oggi ci siamo lasciati alle spalle questa fase di scetticismo ma siamo ancora lontani dai rischi che derivano da un eccesso di ottimismo.

Rispetto ad un anno fa sembra certamente più lontana la prospettiva di una recessione. Riguardo alle possibilità di una ripresa il presidente di ECB, Christine Lagarde, ha recentemente confermato quanto dicevamo a settembre: il ruolo decisivo è oggi in mano alle politiche fiscali che dovrebbero agire con nuovi investimenti e riducendo le tasse.

Quindi ribadiamo la nostra posizione "Stai investito, Stai protetto" già argomentata nella nostra lettera di settembre: ovvero mantenere gli investimenti sul mercato azionario, prestando attenzione a costruire un portafoglio protetto sia a livello di composizione settoriale, sia attraverso le strutture opzionarie di riduzione della volatilità.

Per Camperio SIM l'anno trascorso è stato pienamente positivo, avendo ottenuto ottimi risultati su tutte le linee, con rendimenti superiori ai benchmark di riferimento.

Ringraziamo i nostri clienti per la fiducia che hanno voluto accordarci e auguriamo a tutti un magnifico 2020.

Milano, 3 gennaio 2020

**Alessandro di Carpegna Brivio**  
*Amministratore Delegato Camperio SIM*