

L'inizio della fine del bull market?

Alta volatilità e rischio che incomincia a essere più elevato dei possibili rendimenti. Trump, la nuova Fed, l'oro, i Faang e i Bitcoin, ecco alcuni degli elementi che, secondo quattro super esperti di analisi tecnica, incideranno sui mercati nel 2018

di Max Malandra

«**A** mio parere nei prossimi mesi ci dobbiamo aspettare una **volatilità decisamente più elevata** di quella che abbiamo visto sui mercati finanziari nel corso degli ultimi trimestri. Le quotazioni attuali appaiono ormai tirate, i tassi di interesse non possono far altro che salire negli Stati Uniti ma anche negli altri Paesi sviluppati, mentre in Europa i tassi degli high yield sono in molti casi inferiori a quelli dei Treasury americani. Una situazione anomala che prima o poi tornerà a normalizzarsi». Così **John Mauldin**, esperto finanziario



John Mauldin,
autore di varie
pubblicazioni tra
cui il libro *Bull's
eye investing*

e autore di saggi best seller, intervistato in occasione del **Lantern Fund Forum** di Lugano.

«In uno scenario come quello attuale, a mio parere, occorre ormai avere una mentalità più da trader che da cassetista buy and hold: il punto di forza di un investitore sarà quello di avere un gestore o un consulente capace di adattarsi rapidamente alle varie situazioni di mercato e soprattutto in grado di avere l'onestà intellettuale di saper modificare l'asset allocation sulla base dei segnali di mercato, anche se in contrasto con le proprie

convinzioni». Poco propenso quindi a investire ancora su Wall Street? «Mettiamola così: se si potessero acquistare titoli value a prezzi interessanti sarei il primo a farlo, purtroppo si tratta di una materia prima che scarseggia. Guardando i listini vediamo tanti titoli, value ma non solo, che quotano a multipli veramente elevati. Penso che **il rischio a questi livelli sia più elevato dei potenziali rendimenti** che questi titoli potrebbero avere: se compro titoli con quotazioni elevate e il mercato corregge, come prima o poi ci attendiamo un po' tutti, mi trovo a tener bloccato i miei capitali per un tempo magari lungo».

«Il mercato azionario rimane forte, tuttavia inizio a registrare alcune divergenze che, anche se non sono certo segnali di ribasso, sono sicuramente degli alert», mette in guardia **John Bollinger**, uno dei guru dell'analisi tecnica. «Nel corso degli ultimi mesi gli indici hanno fatto nuovi massimi, ma l'indicatore che misura il numero di azioni che registrano nuovi massimi o nuovi minimi, la advance/decline line, è rimasto sostanzialmente piatto sul Nyse e si è girato al ribasso sul Russell 2000, l'indice delle small cap Usa. Insomma, **il rischio sta lentamente crescendo**: non parliamo di cali imminenti per ora, ma rimangono segnali di allerta. Tuttavia per ora confermo la mia asset allocation che vede il 50% del portafoglio investito in equity Usa, il 10% in azioni internazionali, altrettanto nel debito, soprattutto high yield, e infine l'ultimo 30% in cash».

E invece Mauldin come investe i suoi



John Bollinger,
analista tecnico
e creatore
delle Bande
di Bollinger

soldi? «Credo sia meglio diversificare le strategie di investimento piuttosto che le asset class. A me personalmente piace l'immobiliare che produce reddito, il mercato del credito, e più in generale quegli asset che mi pagano per avere il privilegio di poter utilizzare i miei soldi». «L'azionario globale continua a sovraperformare bond e commodity, quindi la nostra allocazione premia l'equity, con il 42% del portafoglio in azioni Usa e un altro 38% in titoli internazionali, mentre il cash è al 17% e l'ultimo 3% in oro», sintetizza un altro guru dell'analisi tec-



stiano deregolamentando molti settori, o quantomeno ci stiano provando», dice Mauldin. «Sono meno contento di come sono state gestite la riforma fiscale e quella dell'healthcare. Quando è iniziata questa amministrazione, molti di noi repubblicani erano eccitati per questa nuova avventura che prometteva di far ripartire il Paese, ora molti di noi sono delusi per tutto quello che non è stato fatto. La riforma fiscale, per come è stata gestita dal Congresso, rischia di essere zoppa: va bene per le imprese, e questo spinge Wall Street, ma non cambia molto per gli individui, e questo non mi è piaciuto».

Dalla Casa Bianca alla Federal Reserve: **David Kotok**, cofondatore nel 1973 e cio di Cumberland Advisors, commentatore per i maggiori giornali e trasmissioni televisive finanziarie negli Usa oltre che autore di libri di successo, è molto vicino agli ambienti della Banca centrale Usa: che ne pensa delle mosse della Fed? «Tra un anno la Fed sarà guidata da persone completamente diverse rispetto alla formazione attuale. Questo significa che dopo 10 anni di Qe e manovre quantitative di vario tipo, ora è game over. I venti che hanno spinto il settore finanziario ora diventeranno contrari, quindi sarà più difficile muoversi. Negli ultimi 10 anni il deficit Usa è sempre salito e il debito aggregato è cresciuto di circa 11mila miliardi di dollari, anche se la spesa per gli interessi è rimasta



Martin Pring,
autore di *Analisi
tecnica dei
mercati finanziari*

nica, **Martin Pring**. «Ritengo, sulla base dell'analisi tecnica, l'azionario Usa leggermente favorito rispetto a quello del resto del mondo, con i principali mercati già tirati nella fase attuale. Tuttavia rileviamo **i primi segnali di possibili cedimenti del bull market in corso**, che merita quindi un attento monitoraggio, anche se al momento appare decisamente prematuro chiudere le posizioni rialziste in essere. Il 3% sull'oro rimane valido dopo il piccolo break out del metallo giallo: probabilmente si tratta di un falso segnale, guardando alla storia

recente del trend, tuttavia chiuderei le posizioni solo con una chiusura mensile al di sotto di quota 1.254 dollari. Senza contare che un altro fattore negativo per l'oro è dato dai tassi reali, che appaiono in rialzo».

«L'oro è l'assicurazione delle Banche centrali. Ne ho comprato in passato, ne detengo tuttora e vorrei tramandarlo ai miei nipoti», interviene Mauldin. «Tuttavia sono combattuto. Vorrei che un giorno loro mi chiedessero come mai ho tenuto da parte quelle monete gialle senza alcun valore: questo significherebbe che il mondo è progredito ulteriormente e che tutti i pericoli geopolitici ed economici che vediamo ora sono stati superati. Ma se invece l'oro tornasse a valere molto, non credo sarebbe una notizia positiva per i cittadini del futuro».

Qual è il giudizio sul primo anno di presidenza Trump? «Sono soddisfatto che



David Kotok,
cofondatore
e cio di
Cumberland
Advisors

finora sostanzialmente stabile grazie alla Fed che ha schiacciato i tassi. Ma anche questo vantaggio si sta ora esaurendo. Inoltre, la riforma fiscale aggiungerà altri 1.500 miliardi di deficit, portando il rapporto tra debito totale e Pil al 100%, livelli di fine Seconda guerra mondiale. Tra Paesi sviluppati ed emergenti, meglio quindi questi ultimi? «Penso che il grosso della crescita economica nel futuro appartenga ai Paesi emergenti», ragiona Mauldin. «Hanno tutto quello che serve: una demografia favorevole, stanno crescendo, avranno forti programmi di ▶▶

E L'ASTROLOGA PREVEDE UN ANNO FATIGOSO PER GLI USA

«Nel 2018 avremo grandi cambiamenti in cielo». Ad annunciarlo è **Grazia Mirti**, astrologa a tempo pieno e autrice di vari libri di astrologia e di astrologia finanziaria che ogni anno (nel 2018 sarà il 21 gennaio a Milano) organizza un seminario con previsioni tra politica, economia e finanza per i 12 mesi successivi. «Innanzitutto l'ingresso di Giove nel segno dello Scorpione, segno degli investimenti, delle pensioni, dei redditi da capitale. È avvenuto il 10 ottobre scorso e risulta poco favorevole alle banche, che patiranno fino a gennaio inoltrato. Poi l'ingresso di Saturno nel segno del Capricorno, suo domicilio, come avviene una volta ogni circa 30 anni: si tratta di passaggi importanti per Ue, euro e per l'assetto globale. Assai faticoso per gli Stati Uniti, la cui carta del cielo (4 luglio 1776) comporta numerose presenze nel segno opposto del Cancro. Partita difficile specie tra fine marzo e metà maggio e più tardi nella seconda metà di agosto e in settembre. Opposizioni che coinvolgeranno anche Donald Trump a più riprese. Ma non si tratta di buoni transiti nemmeno per il dittatore coreano Kim Jong Un, che è un Capricorno. Infine l'ingresso di Urano nel segno del Toro, che avverrà il prossimo 15 maggio: il transito avviene una volta ogni 84 anni e durerà sette anni. L'ultimo passaggio risale al delicato periodo tra il 1935 e il 1942. È il segno delle finanze in senso lato, potrà nel tempo del suo transito modificare ulteriormente abitudini finanziarie e, poiché Urano simboleggia il web, è facile comprendere che vi sarà un allargamento esponenziale dei nuovi metodi di scambio, incluse monete fantasma come il Bitcoin».

Ma quali sono le sue previsioni per il nuovo anno? «Come sempre, gli eventi seguono le indicazioni del direttore d'orchestra zodiacale, l'aggressivo Marte. In Scorpione in gennaio non alimenta aspettative di crescita dei mercati, mentre in Sagittario, tra fine gennaio e metà marzo, potrà creare tensioni internazionali e situazioni difficili in Spagna e in Inghilterra. Affondo con Saturno in Capricorno e Marte nello stesso segno tra fine marzo, aprile, prima metà di maggio (periodo duro per gli Usa!). Situazione che si ripeterà nella seconda metà di agosto e nella prima di settembre. L'estate sarà difficile perché i pianeti veloci nei segni estivi saranno sempre contrastati, anche climaticamente, da Saturno e Marte nei segni invernali. Interessante la dialettica sul dollaro, molto stimolato tra ottobre e novembre. Finale con Marte in Pesci, frenante per la Francia e in tensione per la Russia».

Conclusioni? «La presenza del nodo lunare in Leone potrà ancora supportare l'economia Usa, ma non avremo il tempo di annoiarci in nessun modo. Devo consigliare prudenza e cautela, in un anno che definirei astrologicamente plumbeo».

sviluppo delle infrastrutture, la loro classe media sta tuttora acquistando beni di consumo, dai frigoriferi alle tv alle auto. Sicuramente non potranno che andare meglio rispetto a Stati Uniti, Europa o Giappone. Quindi per il futuro **punterei assolutamente sull'equity di questi Paesi**, ma non ora. Ora ho troppa paura». «Nella quota di azionario internazionale, basata su una asset allocation in dollari, i nostri clienti hanno esposizione agli emergenti sia su panieri quali Bric, Paesi di frontiera ed emerging market, sia su singoli Paesi», interviene Pring. «In America Latina, Brasile, Argentina e Cile; in Asia, Indonesia, Vietnam, Taiwan, Thailandia e India; in Est Europa sulla Polonia».

«Il mondo finanziario ha inventato l'acronimo **Faang**, che raggruppa i titoli più sexy del momento, Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google», interviene Bollinger. «Il mercato Ice ha lanciato dei future su una versione allargata a 10 ti-

toli, definita Fang+. A me, che sono da tanti anni nel business, ricordano molto i **Nifty Fifty**, titoli tecnologici degli anni '60, da Polaroid a Xerox, di cui si diceva dovessero essere comprati a qualunque prezzo e tenuti indefinitamente. Ovviamente tutto finì male nel bear market del 1973-74, una catastrofe che ha inghiottito alcuni di quei titoli. E anche se non credo che abbiamo già raggiunto i massimi, non posso fare a meno di menzionare questo parallelo».

«Nell'aprile del 2000 scrissi un report sulla situazione del Nasdaq, ipotizzando una fantasmatica fusione tra Cisco e Microsoft, le due big di allora che facevano utili: insieme capitalizzavano quasi 1 trilione di dollari e facevano utili per 10 miliardi, quindi il p/e era di 100 volte», ricorda Kotok. «Ora Apple si avvicina a quel valore di capitalizzazione, ma la differenza è che il titolo vale meno di 20 volte gli utili e soprattutto che tutti questi giganti del tech fanno profitti, a differenza del 2000.

La mia conclusione è che ora le valutazioni delle azioni nel settore tecnologico riflettono già le prospettive positive attese, quindi per poter continuare la loro performance stellare, devono continuare a produrre utili in continua crescita. In ogni caso il settore, per come la vedo ora, non è da abbandonare, al limite solo da alleggerire nei portafogli».

Ma dove sono i pericoli ora? «Le proprietà multifamiliari hanno beneficiato in larga misura delle politiche quantitative, e sono ora l'asset class che preoccupa di più la Banca centrale», dice Kotok. «Ma non è certo l'unica: le **insolvenze** sulle carte di credito hanno ripreso a crescere, gli **spread sugli high yield** sono molto sotto le medie storiche e hanno iniziato a risalire, registriamo tensioni sui finanziamenti all'immobiliare commerciale, ma si profilano anche rischi di credito per chi ha comprato **cripto valute** a causa della fortissima volatilità».

Cripto valute, appunto. Il **rally di Bitcoin** e di altre valute digitali ha acceso l'interesse su queste monete in tutto il mondo: cosa ne pensate? «Non ne ho comprate e non intendo acquistarne», taglia corto Mauldin. «Per molti investitori stanno diventando l'oro moderno», puntualizza Bollinger. «Da parte mia non credo che sostituiranno l'oro fisico, ma stanno diventando una sorta di oro digitale. Qualcuno dice che il Bitcoin è il padre di queste valute e quindi sarà onorato per questo, ma a tempo debito sarà sostituito da altre valute con un profilo più tecnologico. Penso possa essere vero, di sicuro sono un asset cui prestare comunque attenzione». «È un fenomeno che riceve attenzioni sempre più ampie: non c'è dubbio che questa nuova asset class **sia in bolla**, ma generalmente, proprio perché sono bolle, si espandono sempre un po' di più rispetto alle attese», conclude Pring. «Guardando alle esperienze passate e al comportamento degli indicatori tecnici in quelle situazioni, penso però che il picco non sia lontano: quando il vostro idraulico, la hostess dell'aereo o il tassista vi spiegheranno in dettaglio come funzionano bitcoin e blockchain sarà il momento di preoccuparsi veramente. Due future sulle criptovalute sono già quotati e si aspetta ora quello del Nasdaq a inizio 2018: i veterani di Borsa ricordano come in passato l'avvio di strumenti su nuovi mercati sia spesso avvenuto discretamente vicino ai massimi». P