

BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

Territorio inesplorato

Previsioni per il 2020 e scenario per i mercati finanziari

Premessa – la filosofia della previsione

All'inizio del 2019 nessuno prevedeva una consistente performance positiva delle borse (Eurostoxx50 +25.23% a 3748 punti e S&P500 +28.71% a 2506.85 punti). Anche noi abbiamo sbagliato le stime – abbiamo corretto il tiro nel corso dell'anno ma abbiamo ancora sottovalutato il potenziale della spinta di rialzo iniziata ad ottobre. Questo sbaglio è avvenuto malgrado che in generale l'analisi macroeconomica e le stime degli utili delle imprese – i cosiddetti fondamentali – fossero corretti. A questo punto bisogna domandarsi se vale ancora la pena fare delle previsioni – da marzo 2009 le borse salgono e prevedere un ribasso o un crash sembra ormai un'impresa destinata al fallimento.

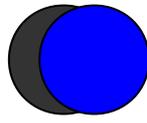
Stiamo tutti facendo un errore di fondo e ignoriamo o preferiamo ignorare un fatto evidente: ci siamo spostati in un'area non mappata almeno dalla crisi finanziaria del 2008. Di fatto, non c'è mai stato un mercato finanziario globalizzato con un debito pubblico così elevato, con bilanci bancari così gonfiati, con enormi quantità di denaro in circolazione, con acquisti chiaramente criminali di debito pubblico (e altro) da parte delle Banche Centrali. Mai nella storia ci sono stati tali enormi debiti globali avvolti in una stratosfera alta un chilometro fatta di derivati - pure scommesse su un futuro altamente incerto e nebuloso. Lo tsunami di liquidità avrebbe dovuto provocare un'inflazione galoppante – invece abbiamo deflazione. Avrebbe dovuto esserci una perdita di fiducia nelle monete come è successo con le valute del Venezuela, dello Zimbabwe o dell'Argentina. Invece visto che tutti giocano il medesimo gioco non esistono alternative e i cambi tra le maggiori monete sono relativamente stabili – tra varianti tutte pessime non c'è possibilità di scelta. O forse si – invece che carta straccia è meglio possedere azioni di società – per lo meno si ha in mano qualcosa di reale fino a quando dietro la facciata c'è un patrimonio e un reddito.

Questo nuovo paradigma e questo viaggio in territorio inesplorato significano che tutti gli algoritmi, tutti i modelli di insegnamento convenzionale, tutte le stime basate sui cosiddetti fondamentali sono significativi quanto la lettura dei fondi di caffè o il lancio di un guscio da parte di uno sciamano che determina il futuro dalla relazione tra gusci sdraiati su o giù. Perché se gli auspici del destino fossero giusti, il Giappone dal 1992 sarebbe già morto più volte.

Invece di profezie cupe sarebbe finalmente necessario provare a fornire a questo mondo finanziario un sistema di coordinate che può essere usato come guida. In modo che si sappia dove sta andando il viaggio e come si potrebbe eventualmente cambiare rotta. Ma ciò richiederebbe un cambio di mentalità e sappiamo dalla storia quanto sia difficile da realizzare.

Questo lavoro richiederebbe molta flessibilità mentale e dovrebbe iniziare con la frase intelligente di Paul Krugman: “non sappiamo perché il sistema non è ancora crollato, ma funziona, quindi continuiamo”. Dove andare adesso e come proseguire con questo esperimento monetario sarebbe una domanda interessante, l'altra sarebbe sapere perché funziona – almeno finora. Invece di avvertire ancora ed ancora, come ai tempi di Colombo, che se si naviga troppo a ovest si cade dal bordo della terra bisognerebbe capire perché finora non è successo ancora nulla – forse la terra è rotonda e se si naviga abbastanza a lungo è possibile tornare al punto di partenza senza sfracellarsi sul percorso.

Sarebbe almeno un segno di decenza se tutti i profeti del destino, i discepoli dello schianto, tutti coloro che camminavano con i manifesti che dicono: "la fine è vicina", facessero semplicemente un voto di silenzio per un po' – specialmente quando è evidente che le cose non stanno andando



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

come avevano previsto. Sbagliare è umano – perseverare è diabolico. Queste Cassandre potrebbero tenersi impegnate facendo il conteggio dei soldi che hanno guadagnato attraverso vendite di libri, lezioni, costose newsletter di borsa, seminari di investimento e altre attività. Il business della catastrofe gira a meraviglia. Dopo 10 anni di bull market bisogna però domandarsi se non è meglio abbandonare la paura e cercare di viaggiare con la corrente. Il rischio fa parte del gioco – non bisogna ignorarlo ma non bisogna neanche bloccare qualsiasi attività d'investimento per paura di affrontarlo.

E allora cosa fare all'inizio di questo 2020? Evitare di fare previsioni di crollo o di crash poiché evidentemente i mercati finanziari reggono malgrado montagne di debiti e politiche monetarie e fiscali non convenzionali? La strategia che abbiamo scelto è quella di avere un approccio diverso dal solito. Diamo un'importanza relativa ai fondamentali poiché le borse si muovono in maniera indipendente. Le forze che spostano i mercati sono i flussi di liquidità, i tassi d'interesse e la psicologia. Chi può influire su questi fattori sono soprattutto la politica e le Banche Centrali. Cerchiamo di capire come si comporteranno questi giocatori e facciamo delle ipotesi su come potrebbero reagire gli investitori e con quali conseguenze per obbligazioni, azioni, cambi e materie prime.

L'economia mondiale all'inizio del 2020

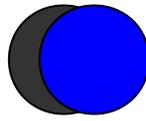
All'inizio del 2020 l'economia mondiale ed mercati finanziari si trovano nella fase finale di numerosi cicli.

Sopra tutti svetta un **super ciclo d'indebitamento**. Da decenni Stati, imprese e privati accumulano debiti e questa tendenza ha subito un'accelerazione dopo la crisi finanziaria del 2007-2008. Questo super ciclo ha normalmente una durata di 50 fino a 75 anni e la sua fine è di solito legata a sconvolgimenti epocali e a revisioni dei sistemi monetari e finanziari mondiali.

Il livello raggiunto dai debiti statali è assolutamente stratosferico e gli acquisti di titoli di Stato effettuati dalle Banche Centrali conosciuto sotto il termine tecnico di Quantitative Easing sono semplicemente un finanziamento di questi debiti tramite la stampa di denaro. Per fare in modo che il debito sia sostenibile le Banche Centrali sono obbligate a tenere bassi i tassi d'interesse e con essi i costi per servire il debito e rifinanziarlo.

L'attuale **periodo di crescita economica** è iniziato nel 2009. Anche questo ciclo si avvicina alla sua fine malgrado che molti economisti si rifiutano di accettare l'evidenza che qualsiasi fase di espansione congiunturale deve presto o tardi terminare. La riforma fiscale negli Stati Uniti decisa da Donald Trump all'inizio del suo mandato ha prolungato questo periodo che normalmente dura da 7 a 9 anni.

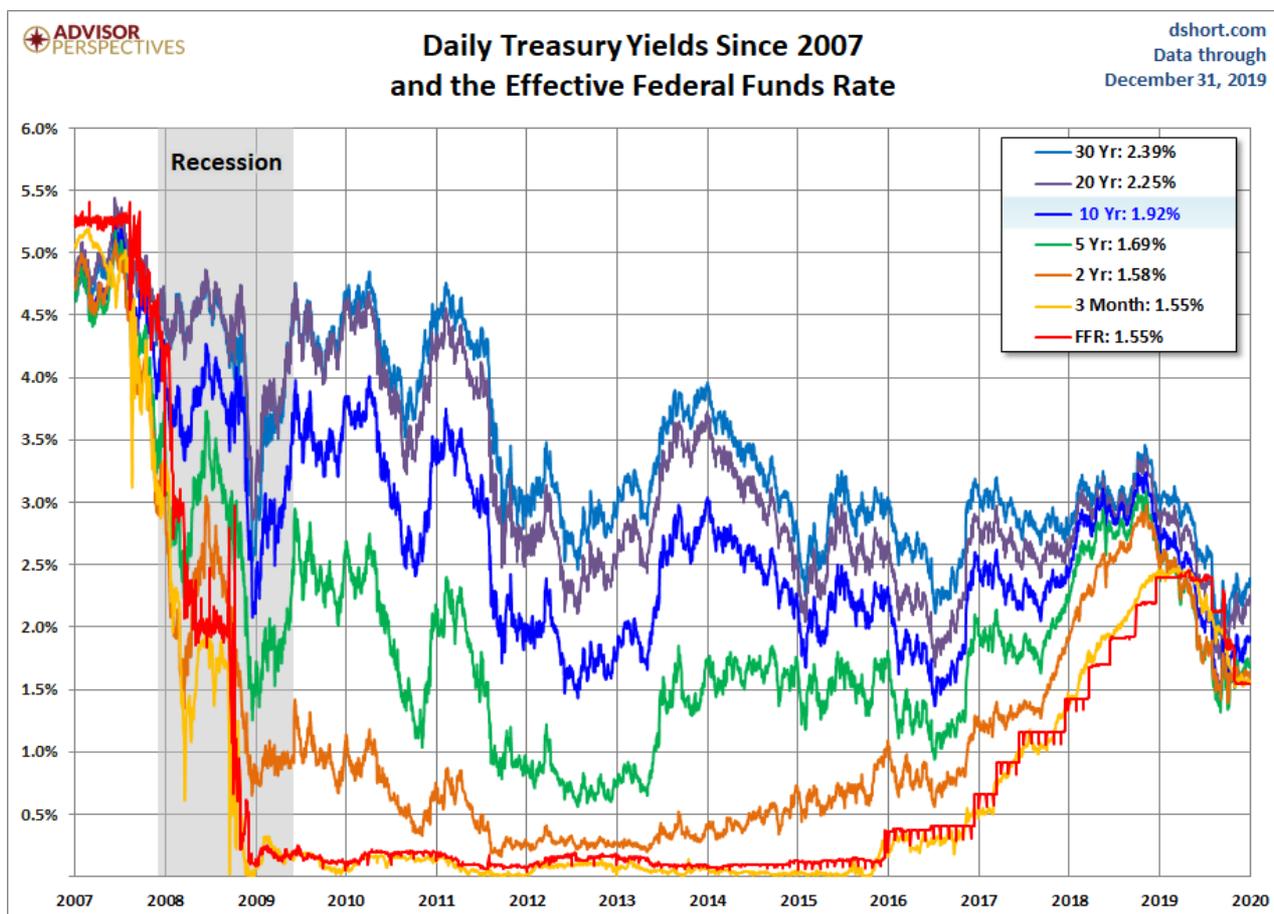
Il terzo ciclo che sembra però non voler finire ed è piuttosto destinato a continuare è quello delle **politiche monetarie espansive**. La FED americana ha ricominciato ad abbassare i tassi d'interesse a luglio del 2019. La BCE ha invece ripreso a novembre 2019 gli acquisti di titoli di Stato mentre i tassi di riferimento sull'EUR rimangono sul 0%. Queste operazioni di QE erano iniziate nel Giappone nel 2001 ma solo nel 2008 con la FED americana sono diventate di moda, sono state imitate da numerosi Paesi occidentali (Gran Bretagna, Svizzera, Unione Europa) e hanno provocato una spaventosa espansione delle somme di bilancio delle Banche Centrali. Nessuno sa quale potrebbe essere la conseguenza di questo mostruoso esperimento monetario. Le Banche Centrali si sono buttate in un vicolo cieco. Non possono più alzare i tassi d'interesse senza correre il rischio di far crollare i mercati finanziari e fare esplodere il debito pubblico dei Paesi industrializzati. **Il QE è venuto per restare e continuare all'infinito o per lo meno fino a quando ci sarà un minimo effetto positivo su congiuntura e mercati finanziari.**



BERNASCONI
CONSULT

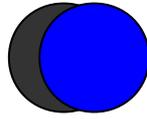
VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

Non crediamo che nel 2020 cambierà qualcosa. La posizione delle Banche Centrali é ormai evidente ed acquisita. Nel caso in cui ci fossero delle gravi turbolenze non resteranno inattive. Devono difendere il loro operato e dimostrare che quanto fatto negli scorsi anni è stato un successo. Di conseguenza al primo segnale di pericolo o instabilità interverranno abbassando nuovamente i tassi d'interesse, rilanciando le operazioni di Quantitative Easing o addirittura effettuando operazioni di immissione di liquidità e di sostegno ai mercati finanziari come prestare soldi direttamente agli Stati per aumentare la spesa pubblica, pagare ai cittadini delle rendite tipo "reddito di cittadinanza" per rilanciare i consumi o comperare azioni come hanno già fatto la Bank of Japan o la Banca Nazionale Svizzera.



Il problema é che quando i tassi d'interesse sono vicini allo 0% come nell'Unione Europea (tassi di riferimento al 0%), in Gran Bretagna (0.75%), Svizzera (-0.75%) o Giappone (-0.10%) la politica monetaria basata sull'abbassamento del costo del denaro diventa inefficace. Solo la FED americana (target per i Federal Funds a 1.75%) ha ancora dello spazio di manovra grazie ad un rialzo lento e costante dei tassi d'interesse dal 2016 fino a metà 2019.

In mezzo a questa situazione finanziaria opaca, pericolosa ed instabile si inseriscono vari focolai di crisi. Il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina, sintomo di una guerra strisciante tra le due superpotenze, una in declino e l'altra in ascesa, per l'egemonia mondiale. La crisi tra Stati Uniti e Iran che coinvolge anche gli Stati vicini come l'Irak. L'instabilità politica in molti Paesi dell'Unione Europea e l'evidenza che l'Euro crea molti problemi e non é irreversibile. La Brexit. I vari conflitti



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

armati come in Siria o in Libia e le tensioni regionali come quelle in Palestina, in Ucraina o in Corea del Nord.

Le disuguaglianze a livello di patrimonio e reddito tra gli strati meno abbienti della popolazione e una minoranza facoltosa sono diventate talmente ampie ed evidenti da poter scatenare tensioni sociali e tumulti come il movimento dei giubbotti gialli in Francia. I sistemi pensionistici sono in generale sotto capitalizzati e non finanziabili - casse pensioni e Stati nei prossimi anni non saranno in grado di garantire e fornire quanto è stato promesso ad assicurati e cittadini. I debiti che stanno soffocando il mondo devono essere ridimensionati o ristrutturati o cancellati – se un debito non è rimborsabile significa che un credito è inesigibile e che della ricchezza deve sparire poiché basata su della carta e non su dei valori reali. Nessuno però sa esattamente come si svolgerà questo necessario assestamento e quali saranno le conseguenze. Una crisi è un'occasione per ripartire su basi più solide, eque e sostenibili. Le persone e il loro sapere, il territorio, gli immobili, gli impianti e le infrastrutture rimarranno e su questa ricchezza reale la vita continuerà. Sparirà molto patrimonio illusorio rappresentato da crediti, azioni, obbligazioni, promesse di prestazioni che gli Stati non saranno in grado di mantenere, soldi di carta che improvvisamente non varranno più nulla – dobbiamo abbandonare l'illusione di una crescita infinita in una terra dalle risorse limitate. Per questo processo di adattamento ci vorrà però parecchio tempo e non è detto che il 2020 debba essere un anno negativo.

L'anno inizia con molte incertezze. Cerchiamo di definire quanto c'è di sicuro e quali scenari alternativi si prospettano.

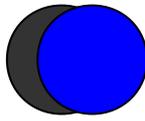
Rivediamo innanzitutto le previsioni 2019 – si tratta di esaminare se l'economia e la politica si sono sviluppate come atteso, di imparare dagli errori di valutazione o dalle differenze e fare affluire gli insegnamenti nelle previsioni per il 2020.

Avevamo iniziato con queste considerazioni di tipo generale.

2019 – L'impero dei debiti crollerà ?

Per il 2019 gli Istituti di ricerca economica prevedono ancora una crescita mondiale robusta. L'OCSE stima che nel 2019 e nel 2020 il Pil mondiale debba aumentare del +3.5%. Anche il FMI prevede a livello mondiale un aumento del PIL nel 2019 del +3.7%. Secondo gli specialisti lo sviluppo positivo dovrebbe continuare nel 2020 ed oltre. Negli ultimi mesi le stime sono state ridotte soprattutto a causa del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina che sta avendo ripercussioni a livello mondiale. È però evidente che la maggior parte degli analisti delle organizzazioni internazionali e delle banche non pensa che nel breve possa cominciare una recessione.

Solo alcuni economisti indipendenti come [Gary Shilling](#) pensano che già nel 2019 debba iniziare una recessione. Secondo Shilling le probabilità sono del 66%. Osserva che in 9 casi su 10 quando la FED ha cominciato ad alzare i tassi d'interesse gli Stati Uniti sono caduti in recessione. Questa volta la Banca Centrale americana sta anche diminuendo la somma di bilancio – il drenaggio della liquidità provocherà un forte rallentamento economico che si allargherà al resto del mondo. L'eccessivo uso della leva del credito peggiorerà la situazione e accelererà la caduta. Shilling osserva ironicamente che gli economisti al soldo degli Stati e della finanza sono pagati per fare previsioni ottimistiche e sono poco affidabili – in fondo ha ragione. Noi abbiamo notato che su più fronti negli ultimi mesi le previsioni di crescita sono state ridotte. Non siamo in grado di dire se il 2019 segnerà l'inizio di una recessione ma siamo sicuri che siamo alla fine di un ciclo di crescita. Di conseguenza abbiamo tendenza a credere alle previsioni negative o prudenti rispetto a quelle ottimistiche che ignorano evidenti problemi. Guardiamo quindi con molto scetticismo le previsioni degli strateghi delle banche americane che senza eccezioni si aspettano che il 2019 sia un anno positivo per la borsa americana.



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

Nel 2019 non c'è stata una recessione. L'economia mondiale è ancora cresciuta. Il PIL americano dovrebbe essere aumentato del 2.3% (il condizionale è d'obbligo poiché a fine 2019 abbiamo solo dei dati provvisori) – quello dell'UE ha avuto un incremento del +1.4% con la Germania in netta frenata (+0.6% con un probabile ristagno nel 4. trimestre). Il calo della crescita economica non ha però frenato la borsa. Ha solo provocato un calo dei tassi d'interesse e obbligato la Banche Centrali a tornare a tutta forza ad una politica monetaria estremamente espansiva.

Passiamo alla borsa – come d'abitudine eravamo partiti dall'America e dai dati fondamentali:

“Queste sottostanti sono le previsioni di guadagno per azione per le 500 società che compongono l'S&P500. (...) A seconda del metodo usato (GAAP o Operating Earning) la stima varia da 152 a 167 USD. Questo significa una crescita degli utili di un +10%/+11% rispetto ad un anno prima. Come vedremo in seguito le previsioni degli analisti delle banche fino alla fine del 2019 sono ancora più ottimistiche.”

“A seconda dei metodi e dei parametri di valutazione si arriva alle seguenti stime di valore teorico dell'S&P500 per il 2019. (...) Vedete che tra le varie varianti ci sono delle differenze abissali – da 1520 a 3041 punti di S&P500 nel terzo trimestre del 2019. Non si possono prendere questi valori come delle previsioni da seguire – in seguito faremo una scelta motivandola...”

Avevamo poi fatto un elenco delle previsioni per l'S&P500 degli strateghi di Wall Street.

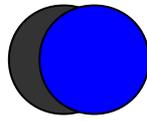
Andavano dai 2665 punti ai 3350 punti con stime degli utili tra i 166 ed i 178 USD.

Il valore medio era 3000 punti con utili sui 173 USD.

Ricordiamo che l'S&P500 ha chiuso il 2019 a 3230 punti. Il 16 gennaio 2019, mentre stiamo completando questo studio l'S&P500 è a 3316 punti.

È poi seguita la nostra previsione sulla borsa americana.

“Noi non sposiamo le previsioni molto ottimistiche di crescita economica delle organizzazioni internazionali e delle banche. Questo per il semplice fatto che le previsioni negli ultimi mesi sono state costantemente riviste al ribasso e gli ultimi dati congiunturali sono molto preoccupanti. Gli Stati Uniti stanno rallentando ma nel 2019 dovrebbe evitare una recessione. La Cina potrebbe avere un atterraggio duro – l'economia continuerà a crescere ma a ritmi decisamente inferiori agli anni precedenti. Questo sviluppo si riflette in parte nel ribasso della borsa che è in corso dal 2015 e che nel 2018 ha subito un'accelerazione (performance della borsa di Shanghai -25.52%!)- non è però ancora completamente scontato. Crediamo che il calo delle vendite e le revisioni al ribasso delle stime degli utili delle imprese, come abbiamo visto a dicembre per Apple, diventeranno più frequenti. Di conseguenza pensiamo che il 2019 sarà un anno negativo per la borsa americana. Nel primo trimestre ci aspettiamo ancora una fase positiva durante la quale l'S&P500 potrebbe ancora salire fino a 2800 punti. Per il resto dell'anno ci aspettiamo poi un ribasso. Secondo noi l'S&P500 dovrebbe valere nel 2019 circa 2100 punti. Ci basiamo su utili di 130 USD capitalizzati con un P/E di 16. Temiamo unicamente la reazione degli investitori che si aspettano utili in aumento. Una diminuzione potrebbe provocare una forte contrazione del moltiplicatore (P/E a 14? / 12?) con una possibile cauta dell'indice fino a 1560 punti. Siamo convinti che il 2019 sarà un anno volatile con numerosi cambiamenti di tendenza – il rischio di sostanziali vuoti d'aria è alto. A dicembre i nostri indicatori di lungo termine hanno dato un segnale di vendita. Formalmente la borsa americana è in un bear market. Fino prova contraria noi seguiamo questa tendenza. Il segnale è forte – esiste la possibilità che nel corso dell'anno il segnale venga annullato. Statisticamente la probabilità in questo momento è del 20%. Diventerà più bassa se l'S&P500 nel primo trimestre del 2018 non riuscirà più a superare i 2800 punti. A questo punto un massimo discendente dovrebbe confermare il ribasso di lungo termine.”



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

La previsione di un ribasso e un anno negativo si è rivelata completamente sbagliata. L'S&P500 è salito fino a fine aprile a 2950 punti. Dopo una correzione di un mese a 2730 punti la borsa non è caduta continuando al ribasso ma ha recuperato e fino ad ottobre si è stabilizzata tra i 2800 ed i 3000 punti. La ragione la fornisce la FED che lentamente ha preparato un'inversione della politica monetaria. Ad inizio del 2019 aveva annunciato almeno 3 aumenti dei tassi d'interesse nel corso dell'anno. Da maggio la retorica è cambiata e a luglio la FED ha abbassato i tassi d'interesse di riferimento ripetendo l'operazione altre due volte nel corso dell'anno. A luglio noi abbiamo cambiato fronte e previsto che un rialzo da metà ottobre avrebbe fatto salire l'S&P500 fino a fine anno o fino alla prima decade del 2020. Inizialmente pensavamo che l'S&P500 non poteva salire sostanzialmente sopra i 3000 punti – in seguito abbiamo definito su base grafica un obiettivo massimo a 3250-3300 punti.

Un altro errore l'abbiamo fatto a livello di stime degli utili per azione delle società dell'S&P500 che in effetti dovrebbero essere (dati provvisori) sui 170 USD. La riforma fiscale di Donald Trump ha avuto un effetto positivo tantum diminuendo le spese mentre i capitali rientrati dall'estero sono stati utilizzati soprattutto per riacquisti di azioni proprie – ricavi invariati su un numero minore di azioni ha fatto artificialmente lievitare gli utili per azione.

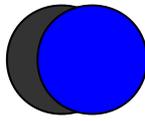
Le stime sugli utili durante il 2019 sono rimaste costanti. L'S&P500 è salito non perché le aziende guadagnano più del previsto ma perché il P/E è aumentato – gli investitori per gli stessi utili sono stati disposti a pagare di più.

Vediamo cosa abbiamo scritto sulle borse europee.

“Negli anni scorsi le borse europee si sono sviluppate peggio della borsa americana. In parte questa è una conseguenza della differenza della crescita economica.

Siamo molto preoccupati per quanto abbiamo osservato negli ultimi mesi. Prendiamo come esempio l'economia più importante dell'UE, quella tedesca. Le stime degli economisti prevedono per il 2019 una crescita del PIL del +1.6%. Ci sembra molto ottimistico, se non irrealistico, considerando che nel secondo trimestre del 2018 la crescita è stata del +0.5% a cui è seguita una contrazione del -0.2% nel terzo trimestre. A novembre i nuovi ordini dell'industria d'esportazione sono scesi del -3.2%. In Francia la protesta dei giubbotti gialli ha rovinato le vendite natalizie e molto probabilmente il PIL ha avuto una contrazione. Non dimentichiamo quali potrebbero essere le conseguenze negative di una Brexit disordinata e senza accordo. Ci sembra che Bruxelles stia sottovalutando le conseguenze. La Gran Bretagna ha nei riguardi dell'UE una bilancia commerciale passiva. Un blocco del commercio penalizzerebbe più l'UE nel suo insieme che la Gran Bretagna. Ovviamente nessuno dice niente perché per i singoli Paesi dell'UE è più importante avere una buona relazione con gli altri Paesi rispetto alle perdite che subiranno attraverso una Brexit disordinata. È però sconcertante che non si riesca a trovare una soluzione accettabile per tutti visto che senza accordo saranno tutti perdenti. Bruxelles è troppo rigida e sembra voler punire la Gran Bretagna per il suo slancio d'indipendenza. Forse in questa maniera intende anche disciplinare il resto del gruppo dove appaiono sempre più tendenze secessioniste o per lo meno desideri d'autonomia.

Le azioni europee sono relativamente poco care. Non crediamo però che nel 2019 potranno svilupparsi meglio di quelle americane. Abbiamo unicamente un dubbio. Crediamo che la BCE possa nel corso dell'anno riprendere le operazioni di QE. L'economia e l'indebitamento eccessivo di molti Stati non possono sopportare un aumento dei tassi d'interesse. Ne riparliamo nel capitolo dedicato a questo tema. Se la BCE tornasse a comperare titoli di Stato è possibile che Eurostoxx50 e colleghi possano nell'anno prossimo recuperare parte del ritardo accumulato sull'America nel 2018. Considerando e ponderando questi diversi fattori pensiamo che le borse europee avranno ancora un'annata negativa – stimiamo di ritrovare l'Eurostoxx50 a fine 2019 sui 2800 punti. L'indice ha terminato il 2018 a 2986 punti. L'11 gennaio, quando completiamo questo



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

studio, si trova a 3070 punti. Durante l'anno potrebbe esserci un vuoto d'aria fino ai 2200 punti. Le ragioni possono essere molteplici. Dalla crisi debitoria di un Paese importante come l'Italia o la Francia fino al fallimento o al salvataggio statale di una o più banche di importanza sistemica come Deutsche Bank.”

Le previsioni riguardanti la crescita economica erano corrette. Il dossier Brexit é ancora aperto. Le ipotesi riguardanti una crisi debitoria o il crollo di una banca sistemica come Deutsche Bank erano sbagliate. In effetti la BCE ha evitato i problemi mantenendo una politica monetaria molto espansiva e riprendendo il QE. Un altro insegnamento di questo 2019 é quello di non opporsi alla potenza e al volere delle Banche Centrali. Le borse europee hanno ignorato i fondamentali e hanno semplicemente seguito fedelmente la borsa americana. **L'Eurostoxx50 ha toccato il minimo annuale a gennaio a 2936 punti e ha finito l'anno a 3748 punti con una performance del +25.23%.**

Poi nelle nostre previsioni siamo passati ai tassi d'interesse.

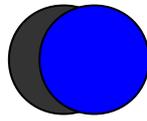
Ricordiamo che il Bund tedesco decennale, che é l'obbligazione di riferimento dell'area Euro, ha terminato il 2019 con un reddito del -0.188%. L'US Treasury Bond decennale in USD a fine dicembre rendeva l'1.92%.

“In generale il mondo sta vivendo una deflazione da debiti. É quindi assurdo parlare di inflazione e molto probabilmente nel futuro i tassi d'interesse resteranno bassi.

Senza le manipolazioni delle Banche Centrali i tassi d'interesse reali dovrebbero però essere positivi e i rischi d'insolvenza dovrebbero rispecchiarsi in premi che riflettano in maniera corretta la differenza di qualità tra i vari debitori. Questo significa che i tassi d'interesse in Europa devono aumentare insieme agli spreads a livelli “normali”. Riprendiamo lo scenario già presentato nelle previsioni del 2018. Il reddito sul Bund decennale tedesco, vale a dire l'obbligazione a scadenza tra 10 anni della Germania, dovrebbe salire durante quest'anno sopra l'1% e potrebbe raggiungere l'1.5%. Questo livello é insostenibile per delle economie che stanno rallentando e per molti Paesi europei fortemente indebitati. Siamo quindi convinti che la BCE, pur mantenendo i tassi d'interesse di riferimento intorno allo 0%, dovrà fare qualcosa per impedire questa impennata della curva dei rendimenti. Potrebbe rilanciare il programma di finanziamento alle banche (LTRO e TLTRO) invitandole a sottoscrivere titoli di Stato (che per una regola assurda in Europa non necessitano nel bilancio di coperture con capitale proprio) o far ripartire le operazioni di Quantitative Easing. Non resterà però ferma ad osservare lo sviluppo di una catastrofe che tenta di evitare da 10 anni. Molto dipenderà dalla figura del successore di Mario Draghi il cui mandato scade ad ottobre del 2019.

Per saldo non ci aspettiamo sostanziali variazioni nei tassi d'interesse europei a corto e lungo termine. Nella prima parte dell'anno i tassi d'interesse dovrebbero lievitare – nella seconda parte dell'anno invece il rallentamento della crescita economica ed eventuali interventi della BCE dovrebbero far ridiscendere i redditi di titoli a corto termine e obbligazioni. Ci aspettiamo che il Bund decennale e a fine 2019 renda ancora meno dell'1% - rispetto agli attuali (11 gennaio) 0.349% il tasso d'interesse potrebbe risalire a 0.5% - una differenza trascurabile a livello di investimenti. La BCE potrebbe alzare di +0.25% fino a +0.5% i tassi d'interesse di riferimento. Non crediamo che la situazione economica lo permetterà ma non possiamo escluderlo. Gli spreads sui titoli di Stato dovrebbero aumentare una volta che sarà evidente che gli obiettivi di deficit previsti nel 2019 non verranno rispettati. I deficit saranno più ampi e si riaprirà la discussione sulla sostenibilità del debito in molti Paesi. Senza la BCE che finora ha manipolato gli spreads é probabile che questi debbano aumentare.

Crediamo che negli Stati Uniti avremo la stessa situazione che in Europa. La FED dovrà abbandonare la sua politica monetaria restrittiva di fronte alle reazioni negative dei mercati



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

finanziari e al moltiplicarsi di segnali recessivi. Crediamo che il reddito dell'US Treasury Bonds decennale si muoverà tra il 2.5% ed i 3.5%.

Siamo convinti che valga la pena restare investiti in obbligazioni di buona qualità sia in Europa che in America. In caso di crisi il reddito avranno tendenza a scendere e di conseguenza il valore di queste obbligazioni avrà tendenza a salire. Se invece il 2019 trascorrerà senza troppi problemi pensiamo che queste obbligazioni daranno solo un minimo rendimento. Sarà però sempre meglio che le perdite dei mercati azionari.

Avere obbligazioni a lungo termine è una buona assicurazione in momenti di forte incertezza.”

Per quel che riguarda i tassi d'interesse la nostra previsione era troppo alta malgrado che le premesse e i ragionamenti che ci hanno portato a fare queste stime fossero corretti. Abbiamo pensato che in Europa fosse necessario un ritorno alla normalità con tassi d'interesse reali positivi. Invece continua la pazzia dei tassi d'interesse negativi che puniscono i risparmiatori, premiano i debitori e distorcono i calcoli riguardanti l'opportunità e la redditività di sani investimenti. Nessun investitore privato vuole comperare obbligazioni a reddito negativo e la conseguenza sono investimenti forzati in azioni e scarsa considerazione dei rischi. L'abituale e necessario premio per compensare il fattore rischio viene a mancare.

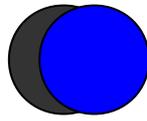
Poiché la FED americana durante il 2019 ha cambiato la sua politica monetaria ed ha abbassato i tassi d'interesse invece che alzarli è ovvio che la nostra previsione sul cambio EUR/USD, che viene influenzato in maniera determinate dal differenziale dei tassi d'interesse, non si è concretizzata. Leggiamo quali riflessioni abbiamo fatto un anno fa. La considerazione finale è interessante... e corretta.

“A questo punto non resta che discutere le conseguenze sui cambi. Per fine 2019 prevediamo un cambio EUR/USD a 1.20. Malgrado i problemi che affliggono l'Europa e il differenziale dei tassi d'interesse che favorisce l'USD crediamo che l'EUR debba rafforzarsi ed il cambio debba apprezzarsi rispetto agli 1.1440 di fine 2018. I motivi sono due. Crediamo che il peggioramento della situazione economica sarà più marcato negli Stati Uniti, dove adesso regna ancora l'ottimismo, rispetto all'Europa, dove tutti sono già pessimisti. Inoltre l'analisi tecnica mostra la formazione di una solida base a 1.13 mentre gli indicatori di lungo termine stanno girando. Tecnicamente una rottura sopra gli 1.15 deve provocare una fase di rialzo fino a 1.18. Dopo alcuni mesi su questo livello dovrebbe esserci un segnale d'acquisto a medio termine con potenziale grafico fino a 1.23. Non osiamo prevedere un rafforzamento di questa ampiezza visto che la maggior parte degli analisti prevede un calo e alcuni parlano addirittura di un cambio alla pari per il 2020. Le opinioni degli esperti però divergono - il target 2019 di Deutsche Bank è a 1.23. In fondo una singola previsione non è significativa. L'importante è che sia formulata all'interno di una scenario generale consistente.”

Il cambio EUR/USD ha iniziato l'anno a 1.1440 e l'ha finito a 1.1215. Forze contrastanti si sono combattute ed annullate nel creare un anno tra i meno volatili dell'ultimo decennio. La stabilità del cambio ha contribuito a rafforzare la correlazione tra le borse europee e quella americana.

Da ultimo un'osservazione riguardante l'oro.

“Per quel che riguarda l'oro non abbiamo un'opinione precisa. Non crediamo che la quotazione debba allontanarsi di molto dai 1300 USD/oncia. Negli ultimi mesi abbiamo notato numerosi miglioramenti tecnici ed il prezzo dell'oro è tendenzialmente salito. Di conseguenza se dovessimo scommettere tra rialzo e ribasso riteniamo più probabile che a fine 2019 l'oro sarà più caro di adesso (12 gennaio 2019 – 1280 USD/oncia). Questo significa che consigliamo di tenere questo



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

bene rifugio in portafoglio ma non vediamo una ragione precisa per comperarlo in vista di un massiccio apprezzamento.”

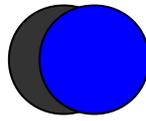
L'oro é salito a fine 2019 a 1517 USD/oncia. Non possiamo che ribadire quanto scritto sul nostro sito: “La tendenza di base e di lungo termine è da metà 2019 al rialzo. La politica monetaria ultra espansiva delle Banche Centrali fa temere una disgregazione del valore della moneta. Gli investitori cercano beni sicuri e solidi come l'oro che ridiventa una valida assicurazione contro una eventuale crisi finanziaria mondiale.”

2020 – il bull market deve continuare?

Terminiamo questo documento il 16 gennaio – la spinta di rialzo iniziata ad ottobre dell'anno scorso doveva finire nella prima decade di gennaio 2020 e l'obiettivo massimo per l'S&P500 doveva situarsi sui 3250-3300 punti. Oggi, l'S&P500 ha toccato un nuovo record storico a 3317.11 punti e ha chiuso poco più in basso a 3316.81 punti (+0.84%). Malgrado che secondo i nostri parametri ci sono tutti i presupposti per l'inizio di una sostanziale correzione di medio termine la borsa continua a salire. È evidente che i nostri metodi non sono in grado di prevedere il top con precisione - é inutile prendere delle scuse e parlare di manipolazione, movimento irrazionale o eccezionale. Gli analisti tecnici cominciano ad estrarre dal loro armamentario indicatori astrusi e correlazioni improbabili per tentare di correggere il tiro e trovare una soluzione - **la realtà é che l'analisi tecnica non funziona con precisione assoluta ma ha dei margini d'errore** - valgono i principi del calcolo delle probabilità. Nel 90-95% dei casi un rialzo di questo tipo ed estensione doveva ora essere finito - c'è però ancora un 5-10% di probabilità che il rialzo continui - RSI giornaliera a 74.87 e settimanali a 78.42 punti possono in teoria (non é mai successo) salire fino a 100 - la media mobile (MM) a 10 giorni del CBOE Equity put/call ratio, ora a 0.49, può scendere a 0 (la media di lungo periodo é a 0.63 / 0 significa che per 10 giorni di seguito in America non viene comperato nessun put). Le stime degli earnings dell'S&P500 per il 4 trimestre 2021 sono a 171 USD - per il 4Q 2020 sono a 174 USD - significa che ora gli investitori pagano un P/E di 19.40 per utili in calo - é una pazzia ma é la realtà. Siamo noi che dobbiamo adattarci e non lamentarci che i mercati sono irrazionali.

Di fronte ad un mercato azionario americano che sale senza considerare i fondamentali e che non riusciamo a controllare usando gli strumenti forniti dall'analisi tecnica come dobbiamo comportarci? Ci sono due possibilità – o rinunciamo a fare delle previsioni e guidiamo a vista oppure facciamo delle previsioni di massima necessarie per la normale gestione di un portafoglio consapevoli del fatto che durante l'anno saranno necessarie delle revisioni e correzioni e tenendo in considerazione quelle che sono le forze che muovono al momento i mercati finanziari. Scegliamo ovviamente la seconda variante.

Nel 2020 a novembre negli Stati Uniti ci sono le elezioni presidenziali. Qualsiasi Presidente che si é presentato a questo appuntamento quadriennale con un'economia in crescita ed un basso livello di disoccupazione é stato rieletto. Siamo quindi convinti che Donald Trump farà di tutto per fare in maniera che la locomotiva economica americana continui a correre. Nel 2019 il deficit dello Stato in relazione al PIL é stato del 4.8% - gli Stati Uniti hanno una politica fiscale e di spesa pubblica decisamente espansiva e a breve non cambieranno rotta. Donald Trump continuerà a fare pressione sulla FED in maniera che mantenga una politica monetaria accomodante – cercherà di obbligare Jerome Powell ad abbassare ulteriormente i tassi d'interesse. La FED ha mostrato l'intenzione di voler assecondare il Presidente e ha già lanciato delle operazioni di sostegno al mercato repo che serve come fonte di rifinanziamento a corto termine del sistema bancario e parabancario. Senza entrare nei dettagli la somma di bilancio della FED con queste

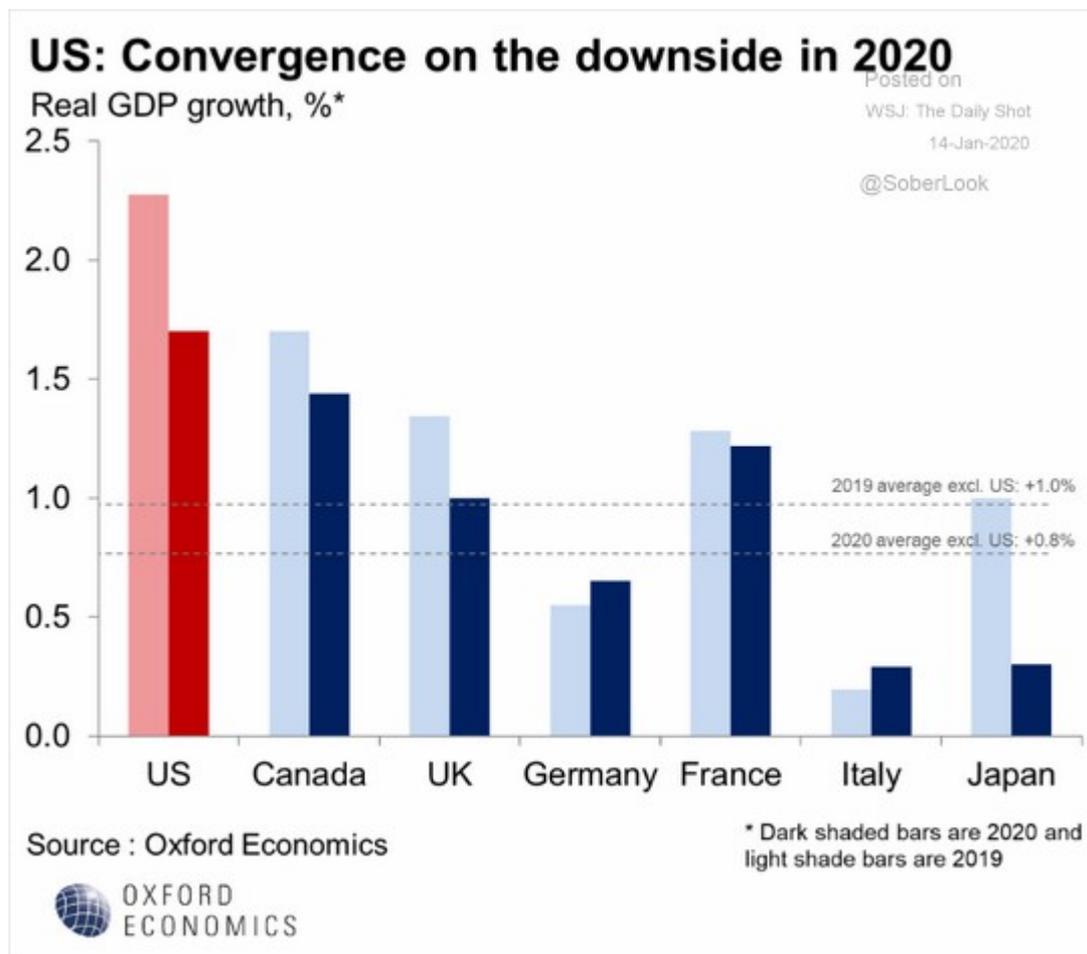


BERNASCONI
CONSULT

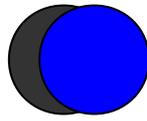
VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

iniezioni di liquidità ricomincia ad aumentare. La FED pompa nuovamente liquidità nel sistema finanziario in quello che molti definiscono un nuovo Quantitative Easing (QE4). Questo comportamento della Banca Centrale è probabilmente una delle ragioni principali dell'estensione del rialzo della borsa americana da ottobre – è probabile che queste operazioni debbano nel futuro continuare.

Non crediamo che nel 2020 ci sarà una recessione. L'economia mondiale sta rallentando e i ritmi di crescita sono in diminuzione. In Europa potrebbe esserci un miglioramento rispetto al 2019 ma crediamo che questa possibilità sia già stata scontata dalle borse. In caso contrario è difficile capire perché le borse europee nel 2019 hanno performato come l'America.



L'unica grande incognita è la Cina. I dati economici forniti dal governo sono probabilmente manipolati e non danno un quadro fedele della realtà. La crescita economica è in diminuzione e dopo anni di investimenti improduttivi favoriti dalla speculazione ci sono le premesse per una crisi debitoria come quella che ha travolto gli Stati Uniti e il resto del mondo nel 2007-2008 (subprime - Lehman) o quella dei debiti statali che ha colpito l'Europa nel 2009-2010 (con epicentro la Grecia). Da anni si parla però di questo problema e della possibilità di una crisi finanziaria con epicentro la Cina e finora non è successo nulla. Conviene quindi tenere il Paese sul radar e monitorare da vicino lo sviluppo della situazione – non si può però prevedere un crash delle borse nel 2020 sulla base di questa ancora remota possibilità.



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

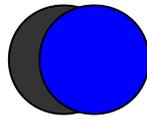
Strategists' S&P 500 Index Estimates for Year-End 2020

| | | | |
|------------------|--------------------|-------|----------|
| Barclays | Maneesh Deshpande | 3,300 | \$166.00 |
| Canaccord | Tony Dwyer | 3,350 | \$176.00 |
| Citigroup | Tobias Levkovich | 3,300 | \$174.25 |
| Credit Suisse | Jonathan Golub | 3,425 | \$173.00 |
| Deutsche Bank | Binky Chadha | 3,250 | \$175.00 |
| Evercore ISI | Dennis DeBusschere | 3,400 | \$178.00 |
| Goldman Sachs | David Kostin | 3,400 | \$174.00 |
| Jefferies | Sean Darby | 3,300 | \$176.00 |
| Morgan Stanley | Mike Wilson | 3,000 | \$162.00 |
| Ned Davis | Ed Clissold | 3,325 | * |
| RBC | Lori Calvasina | 3,350 | \$174.00 |
| Scotiabank | Hugo Ste-Marie | 3,350 | \$167.00 |
| Societe Generale | Sophie Huynh | 3,050 | \$164.00 |
| Stifel Nicolaus | Barry Bannister | 3,265 | \$169.63 |
| UBS | Francois Trahan | 3,000 | \$170.00 |
| | Mean | 3,280 | \$171.99 |
| | Median | 3,300 | \$174.00 |
| | High | 3,425 | \$178.00 |
| | Low | 3,000 | \$162.00 |

Borse

Passiamo ora alla nostra previsione per i mercati azionari. Concordiamo con le stime degli utili per le società dell'S&P500 formulate dalle maggiori istituzioni finanziarie mondiali. 174 USD riflettono correttamente la redditività delle imprese e lo sviluppo economico. Questo dato significa che gli earnings nel 2020 saranno uguali o in leggero calo rispetto al 2019. Il mercato azionario americano è valutato sulla base di un P/E di 19 (3300 / 174). Secondo questi valori la borsa americana è cara – secondo altre stime ([Shiller P/E a 31](#)) questo valore è ancora superiore e in questo caso la borsa è oscenamente cara. Molti analisti concordano nell'affermare che nei prossimi 10 anni sulla base dei dati storici il guadagno totale di un investimento effettuato ora sull'S&P500 dovrebbe essere del 0% o inferiore.

Politici e Banche Centrali si sono alleati con una comunanza di interessi per continuare a sostenere i mercati finanziari ed azionari – sulla base dell'esperienza degli anni scorsi fatichiamo quindi ad immaginarci uno scenario nel quale forze opposte siano in grado di provocare un ribasso. Tutto parla in favore di una stabilità ad alto livello. Gli investitori pagano però ora l'S&P500 3300 punti scontando già tutti questi fattori positivi. Non vediamo nessuna ragione possibile ed immaginabile per un ulteriore apprezzamento se non una inspiegabile ed irrazionale isteria di



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

massa e quindi **prevediamo che l'S&P500 chiuda il 2020 a 3200 punti**. L'S&P500 a fine 2019 era a 3230 punti – ci aspettiamo quindi un anno neutro.

Questa previsione corrisponde anche all'andamento abituale del mercato nell'anno di elezioni. L'analisi ciclica prevede un 2020 praticamente in pari. A gennaio deve ancora esserci una fase di rialzo. Poi deve verificarsi una sostanziale correzione (-10%/-12%) fino a fine febbraio che dovrebbe sfociare nel minimo annuale. Da qui dovrebbero esserci mercati volatili fino a luglio con un forte rimbalzo (+6%/+8%) a marzo-aprile seguito da due test del minimo annuale a giugno e luglio. Da luglio la borsa dovrebbe recuperare e tendenzialmente salire fino a fine anno con obiettivo a 3200 punti di S&P500. Solo ad ottobre ci dovrebbe essere un vuoto d'aria. La prevista rielezione di Donald Trump non dovrebbe entusiasmare i mercati ma neanche provocare sostanziali vendite (metà novembre fino a metà dicembre flat o in leggero calo).

Lo sviluppo che abbiamo descritto corrisponde ad una simulazione matematica fatta usando i dati del passato e dando particolare peso agli anni di elezioni presidenziali e a quelli a numero pieno (2000-2010-2020) che stranamente hanno caratteristiche particolari. Tempi ed ampiezza delle oscillazioni possono variare notevolmente rispetto a questo modello. È già evidente che la correzione di gennaio partirà in ritardo rispetto alla tabella di marcia.

Cosa faranno le borse europee?

L'Eurostoxx50 a fine dicembre (3748 punti) aveva un P/E di 18.9 con un reddito da dividendo di 4.3%. L'Europa è meno cara e offre dividendi interessanti specialmente se paragonati all'America o al reddito delle obbligazioni. La politica monetaria della BCE resta decisamente espansiva e la moneta è stabile. Non si intravedono all'orizzonte focolai di crisi – fino a quando la BCE è disposta a rifinanziare i debiti pubblici e i tassi d'interesse restano bassi è poco probabile che l'alto indebitamento di Paesi come la Grecia, l'Italia o Portogallo (per citare i 3 con il più alto rapporto debito / PIL) sfoci in una crisi.

Crediamo quindi che le borse europee si comporteranno in generale come quella americana. Sarà un anno di transizione con performance vicine allo 0%.

Vediamo delle possibilità solo nel settore bancario (SX7E, 2019 +11.47%) che nel 2019 ha sottoperformato e che viene ancora visto da molti investitori con scetticismo. Se i tassi d'interesse nell'area EUR saliranno, anche di poco, è probabile che le azioni delle banche possano riservare sorprese positive.

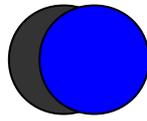
Tassi d'interesse

Crediamo che ormai nessuno osi più parlare di inflazione – è evidente che il problema è la deflazione e che le Banche Centrali continueranno nel prossimo futuro e seguire una politica monetaria espansiva. Soprattutto perché temono un rallentamento della crescita economica che possa far scoppiare la crisi dell'indebitamento. Siamo convinti che nel 2020 le Banche Centrali continueranno a rifornire i mercati finanziari di ampia liquidità e che i tassi d'interesse resteranno bassi.

Il reddito dell'US Treasury Bond decennale a fine 2019 era al 1.92%. Crediamo che nel 2020 si muoverà tra il 1.5% ed il 2%. Questo significa che probabilmente il total return di questo investimento sicuro e difensivo dovrebbe essere positivo. A fine anno il reddito dovrebbe situarsi nella parte inferiore del range.

A novembre Christine Lagarde ha preso il posto di Mario Draghi alla testa della BCE. Sembra una soluzione di continuità. Non pensiamo però che la BCE possa spingere i tassi d'interesse di riferimento sotto il livello attuale anche perché molti Paesi del Nord dell'Europa sono contrari.

Pensiamo quindi che il reddito del Bund tedesco decennale (-0.188% a fine 2019) possa salire in pari o addirittura di poco in positivo. Non c'è nulla di particolare – questo sarebbe solamente un lieve movimento in direzione della normalità considerando che i tassi d'interesse di



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

riferimento sono sullo 0%.

Il future sul Bund (che è inversamente correlato al reddito) ha toccato un massimo storico ad agosto 2019. Da allora scende costantemente e a dicembre c'è stato un segnale di vendita di lungo periodo. L'analisi tecnica di conseguenza favorisce un moderato rialzo dei tassi d'interesse sull'EUR.

Questo dovrebbe anche aiutare l'EUR stesso.

Divise

Per fine 2020 prevediamo un cambio EUR/USD sugli 1.18. Crediamo che una riduzione del differenziale dei tassi d'interesse dovrebbe favorire la moneta europea. Riteniamo possibile che gli americani, per sostenere la crescita economica e favorire le esportazioni, proveranno ad indebolire l'USD – almeno la retorica degli ultimi mesi sembra sostenere questa ipotesi.

Da anni gli Stati Uniti hanno un forte deficit della bilancia commerciale e della bilancia dei pagamenti – il debito pubblico aumenta a dismisura anche perché Donald Trump non ha la spesa pubblica sotto controllo. Normalmente questa combinazione di fattori deve provocare sul lungo termine una svalutazione della moneta. Il cambio EUR/USD a febbraio 2018 era a 1.25 – è seguito un lungo ribasso fino a settembre 2019 (minimo a 1.0880). Da circa un anno il ritmo del ribasso è in calo e il cambio sembra aver formato base intorno agli 1.10. Il grafico è costruttivo e per fine 2019 il cambio è risalito a 1.1215. Si sta delineando un'inversione di tendenza con la MM a 50 giorni in timida ascesa che si avvicina dal basso e quella a 200 ancora in calo.

Attenzione a quelle che sono le possibili conseguenze di un rafforzamento, anche modesto, dell'EUR. Significa che investimenti in valuta straniera perderanno di valore se non vengono effettuate delle assicurazioni sui cambi. Chi ha come moneta di riferimento l'EUR dovrebbe nel 2020 investire maggiormente e con un peso preponderante in questa moneta.

Oro e petrolio

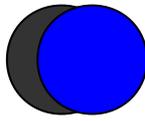
L'oro nel 2019 è stato un buon investimento. Ha iniziato l'anno a 1281 USD/oncia e lo ha terminato a 1517 USD/oncia – è una performance del +18.4%. **La tendenza di base e di lungo termine è da metà 2019 al rialzo.** L'oro ha attirato l'interesse degli investitori malgrado l'assenza di inflazione – il suo valore come bene reale e di rifugio è stato riscoperto. La politica monetaria ultra espansiva delle Banche Centrali fa temere una disgregazione del valore della moneta. Gli investitori cercano beni sicuri e solidi come l'oro che ridiventa una valida assicurazione contro una eventuale crisi finanziaria mondiale.

Riteniamo che anche nel 2020 il prezzo dell'oro debba salire. È difficile fissare un target. L'oro ha toccato un massimo storico a settembre del 2011 a 1921 USD. Nei successivi periodi di crisi il prezzo dell'oro non ha più avvicinato questi livelli poiché gli investitori, che avevano bisogno liquidità, lo hanno venduto. Pur essendo positivi sull'oro non gli attribuiamo molto potenziale di rialzo. **Pensiamo che il prezzo a fine 2020 si situerà tra i 1600 ed i 1750 USD/oncia.** Fino a 1790 USD ci sono massicce resistenze difficilmente superabili. Non vediamo ragioni particolari per un nuovo massimo storico dell'oro quest'anno.

Consigliamo caldamente di tenere una posizione di questo bene solido e difensivo nel portafoglio.

Riassumendo il 2020 dovrebbe essere un anno volatile – difficilmente si potranno ripetere le ottime performances delle borse del 2019. Non siamo negativi poiché non abbiamo più validi motivi per esserlo. I politici e le Banche Centrali sembrano avere la situazione sotto controllo. Malgrado i nostri timori l'indebitamento e il più grande esperimento monetario della storia non provocano un crollo dei sistemi finanziari. Non sappiamo perché ma ne prendiamo nota.

Molte forze spingono la liquidità verso un investimento in azioni. Le obbligazioni rendono troppo



BERNASCONI
CONSULT

VERMÖGENSVERWALTUNG ◊ FINANZBERATUNG ◊ TRADING

poco e molti investitori a queste condizioni sono obbligati a comperare azioni.

Comperano gli investitori privati di ogni età perché partono dal principio che il capitale deve rendere e non possono permettersi di lasciare dormire i soldi in un conto corrente vedendoli diminuire a causa di tassi d'interessi negativi o delle spese bancarie o della (poca) inflazione. Comprano le casse pensioni che hanno obiettivi di rendimento del capitale del 2.5% (tasso d'interesse tecnico in Svizzera) fino all'8% (sistemi previdenziali americani) e quindi matematicamente per raggiungerli devono possedere azioni.

Comperano le Banche Centrali come la Banca Nazionale Svizzera o la Bank of Japan. La prima perché per evitare un'eccessiva rivalutazione del CHF ha accumulato 800 Mia di CHF in divise estere che per diversificazione devono essere investite in parte in azioni (ca. 20% = ca. 160 Mia di CHF). La seconda perché per evitare il tracollo della borsa, delle finanze pubbliche e dello YEN ha deciso di comperare qualsiasi cosa.

Da ultimo comprano le società stesse (shares buy back) poiché con gli utili accumulati in bilancio non trovano validi investimenti. Comprano allora le azioni proprie per aumentare artificialmente il guadagno per azione e per far salire l'azione in borsa rendendo felici managers e azionisti.

Insomma – la più grande bolla speculativa della storia può continuare a gonfiarsi. Al momento non appare nulla all'orizzonte in grado di farla scoppiare. L'anno scorso però le borse hanno corso troppo. Ci aspetta un anno volatile e incerto con poco o nessun potenziale di guadagno.

Nel 2020 bisognerà navigare a vista e operare sui mercati in maniera attiva.

Per questo Vi invitiamo a continuare a leggere con assiduità le nostre analisi giornaliere. Un abbonamento al sito della Bernasconi Consult costa solo 1 EUR al giorno ed è un buon investimento!

Michele Bernasconi

Hausen am Albis, 16 gennaio 2020