

L'INNESCO

Quello che potrebbe fermare il rialzo. Un aggiornamento



Il lancio dallo Yemen del missile diretto su Riyadh.

L'economia globale attraversa una fase di crescita forte e sincronizzata. Le banche centrali si mantengono espansive. L'inflazione non è preoccupante. Gli utili crescono. Molti cominciano a pensare che siamo entrati davvero in una nuova era di crescita senza inflazione e non riescono a trovare una ragione per cui il rialzo delle borse si debba fermare.

È davvero così? Proviamo a passare in rassegna i fattori di rischio. Alcuni sono nuovi di fiamma.

Arabia Saudita. La caduta del petrolio e l'idea che i combustibili fossili siano in declino strategico hanno iniziato a corrodere alle fondamenta un paese che appariva solido solo perché era immobile. L'indebolimento strutturale arriva poi nel momento peggiore, in una fase in cui l'Iran stringe l'assedio a sud con lo Yemen, a est con il Qatar e a nord con un Iraq filo-iraniano e un Kurdistan indebolito, con una Siria alauita che si sta rimettendo in piedi e con un Libano che ogni giorno scivola sempre più nelle mani degli sciiti di Hezbollah.

L'élite saudita si aggrappa agli Stati Uniti e a Israele, ma in questo processo si divide perché trova un'America divisa. Il giovane principe Mohammad bin Salman è salito al potere con l'appoggio di Trump con un colpo di mano che ha emarginato il cugino obamiano e ora sta attaccando il ricchissimo e antitrumpiano Al-Waleed. George Friedman, uno stratega geopolitico dotato di grande profondità di pensiero, non esclude la possibilità di una guerra civile o di un nuovo colpo di stato. Il tutto con l'Iran alle porte che, per farsi sentire meglio, manda un missile sulla capitale Riyadh. L'Iran conta grandi amici in Russia, in Europa e tra i democratici americani ed è in buona forma economica grazie all'accordo sul nucleare che ha posto termine alle sanzioni.

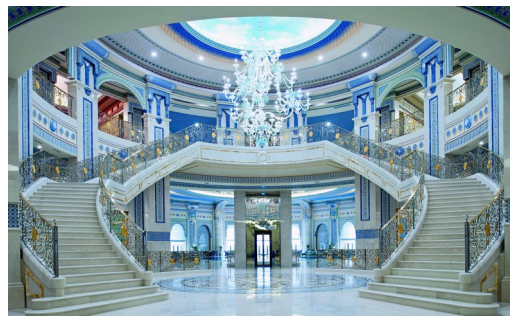
Il petrolio ha reagito nel passato recente a crisi di produzione in Libia e Nigeria con qualche dollaro di rialzo. Una crisi in Arabia provocherebbe rialzi ben maggiori e occorrerebbero comunque settimane ai produttori americani per cercare di compensare l'eventuale minore produzione saudita.

Corea. È il momento della diplomazia, ma non c'è da farsi troppe illusioni. C'è diplomazia da due decenni, sul nucleare coreano, e nel frattempo le atomiche diventano sempre più pericolose.



Missile saudita su Sana'a, Yemen.

America. La vittoria democratica in Virginia e New Jersey cambia completamente il quadro politico e apre la strada a una riconquista del Congresso fra dodici mesi e della Casa Bianca nel 2020. Tra i democratici si profilano Joe Biden, il più capace di parlare agli stati industriali passati a Trump, e, a sinistra, Sanders e la Warren. I clintoniani, che hanno controllato il partito anche negli anni di Obama moderandone la deriva a sinistra, sono in rotta. I radicali, emarginati con imbrogli dalla Clinton l'anno scorso, questa volta staranno attentissimi al controllo della macchina elettorale. Sanders e Warren significano reregulation aggressiva, tasse pesanti, smembramento delle banche, lotta al settore farmaceutico e al petrolio e politiche antibusiness di ogni genere.



Il carcere in cui sono detenuti gli oppositori sauditi.

agli umori del proprio elettorato, diversi in ogni collegio. C'è poi una parte del partito che odia Trump al punto da preferire una sconfitta storica a una riconferma di Trump.

In ogni caso la sconfitta in Virginia e New Jersey serve a ricordare che non votano le imprese ma le persone e che questa riforma è tutta sbilanciata a favore delle imprese e fa molto poco per le persone. È possibile quindi che l'alleggerimento della corporate tax, già incorporato dai mercati in molti calcoli sugli utili 2018, sia minore del previsto o sia introdotto solo gradualmente nel corso dei prossimi anni, oppure che sia temporaneo e limitato ai prossimi dieci anni.

Cina. Come sempre, tutto è stato perfetto e scintillante fino al Congresso, ma già dal giorno dopo la sua conclusione abbiamo visto in rapida sequenza il

rialzo dei tassi, un rallentamento della crescita e moniti sull'elevato livello della borsa. Per fortuna, finora, niente di particolarmente serio, ma comunque una perdita di momentum.

Positioning. All'apparenza non è un problema, perché la percentuale di azionario nei portafogli non è particolarmente alta. Guardando meglio, però, si vede che la parte obbligazionaria, in questi anni, ha visto crescere la componente corporate, spesso di qualità non eccelsa. Una discesa della borsa farebbe bene ai governativi a basso rischio, ma nuocerebbe ai corporate. I portafogli, a quel punto, sarebbero esposti su quasi tutta la linea. Si consideri anche l'esplosione degli Etf, comprati spesso da un pubblico avverso al rischio e meno disposto a sopportare la volatilità. L'insieme di questi fattori potrebbe generare in qualsiasi momento il desiderio di alleggerire e accentuerebbe la volatilità.



L'atrio del Carlton di Riyadh, oggi carcere.

Disruption. Bob Lutz, che ha passato una vita nell'auto, ha scritto che le auto fra vent'anni saranno come i cavalli, che una volta erano dappertutto e oggi sono solo nelle tenute dei ricchi che amano cavalcare nel verde. È un tema strutturale, si dirà, ma che il settore si prepari a spendere un sacco di soldi per un elettrico che sarà meno profittevole lo si comincerà già a vedere nelle prossime trimestrali. E l'auto non è certo il solo settore che sta per entrare nella bufera. Pensiamo solo a energia, farmaceutica, distribuzione e finanza.

Ci fermiamo qui, ricordando che a volte non c'è bisogno di un innesco per avviare una correzione. Ogni tanto succede infatti che il mercato vada in autocombustione e trovi poi strada facendo le giustificazioni per la discesa.

Non vogliamo chiamare un bear market. Ci limitiamo a pensare che per una correzione, quando sarà il momento, basterà la derivata seconda, ovvero un indebolimento del flusso di sorprese positive, senza che siano necessarie sorprese negative. Senza arrivare al livello della Bundeswehr, che si prepara a scenari di dissoluzione dell'Europa e dell'alleanza atlantica, gli investitori faranno bene a sottoporre il loro portafogli a qualche forma di stress test, superato il quale potranno continuare a godere di quello che il bull market vorrà ancora concedere.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

