

LA CENTESIMA NOTTE

4 luglio 2013

Del Portogallo e del viaggiare che è meglio dell'arrivare

Sarò tua, dice la cortigiana al dignitario che si è perduto invaghito di lei, se passerai cento notti fuori dal mio uscio ad aspettare. Che ci sia vento, neve o bufera non importa. All'alba successiva alla centesima notte aprirò la porta e ti lascerò entrare. Il



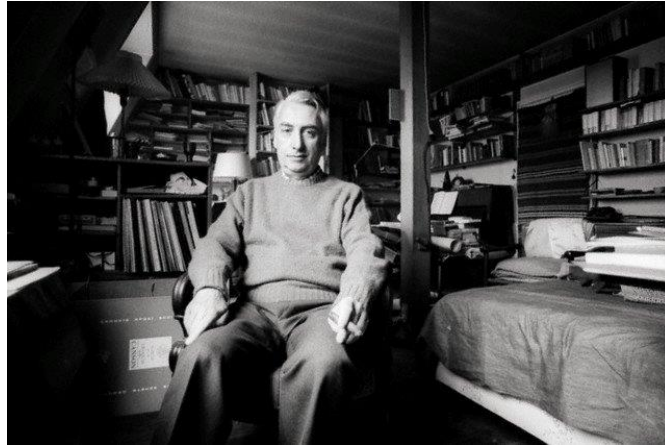
Sakuran. Film di Mika Ninagawa. 2007. È la storia di una oiran, una cortigiana di alto rango.

Il dignitario accetta senza esitare, è un prezzo dolce da pagare e l'amore rende leggera la fatica. Passa così una, dieci, cento notti seguendo scrupolosamente le istruzioni ricevute e senza mai lamentarsi, né con l'amata né dentro di sé. All'alba successiva alla centesima notte raccoglie tutte le sue cose e si allontana per sempre.

Si aprono con questo racconto zen i Frammenti di un discorso amoroso di Roland Barthes, un libro delicato e sottile, ma anche inquietante. L'amore è un monologo interiore ossessivo, ci si innamora dell'amore più che dell'oggetto d'amore, l'attesa che consuma e distrugge (perché non squilla mai il telefono?) è l'essenza di questa pratica che è in fondo ascetica. Chi è

innamorato dell'amore, alla fine, non vuole essere corrisposto. L'innamoramento deve restare un atto incompiuto.

Sarò vostra, sembra dire la Germania ai paesi mediterranei, se vi sottoporrete per lunghi anni a grandi sacrifici e, così facendo, dimostrerete la serietà delle vostre intenzioni. Faremo quanto ci è chiesto, rispondono i mediterranei, anche se lo faremo a modo nostro, con molte tasse e poche riforme. Non ci lamenteremo mai, né con te Germania né dentro casa nostra.



Roland Barthes (1915-1980) in una foto del 1978.

Poi un giorno, rimesso a posto il saldo delle partite correnti grazie a un crollo dei consumi e a un non disprezzabile aumento della competitività dell'export, arrivati quasi alla fine del percorso, stremati, infreddoliti e impoveriti, invece di entrare nel paradiso della mutualizzazione del debito e della

futura unione dei trasferimenti ce ne andremo in silenzio e non ci faremo più vedere.

È possibile che la fine dell'euro, se mai ci sarà, non avvenga con un cataclisma, come si è sempre pensato, ma con l'uscita silenziosa di qualcuno che i compiti li ha fatti quasi tutti e che però, a un passo dal traguardo, per misteriose e insondabili ragioni decide comunque di andarsene? Il Portogallo, in queste ore, l'ha fatto pensare.

Le imprese epiche, nella storia, sono sempre state dirette a costruire qualcosa. Che si trattasse della costruzione degli imperi, della nuova frontiera americana, dell'industrializzazione a tappe forzate di Stalin o della conquista dello spazio, l'epos ha sempre mobilitato gli animi e gettato il cuore oltre l'ostacolo con una tensione verso qualcosa di più grande e di mai osato. La costruzione dell'Europa unita sembra essere il primo caso di epos della decrescita e della penitenza.

Il Portogallo, dopo l'Irlanda, è il paese europeo che più ha creduto in questo strano epos. Per certi aspetti ha raggiunto risultati grandiosi, quasi esaltanti. Aveva nel 2008 un disavanzo delle partite correnti del 13 per cento del Pil, produceva cioè per 100 e consumava e investiva per 113, facendosi prestare 13 dall'estero. Quest'anno sarà in surplus dell'uno per cento e l'anno prossimo, secondo Citi, del 3 per cento. Per fare un paragone, l'immensamente virtuosa Germania nel 2014 avrà un surplus del 5.4 per

cento. Correzioni di questa portata (16 punti di Pil) si vedono solo, e non così spesso, nei paesi emergenti e vengono realizzate con macelleria sociale (quella vera, non quella immaginata) e con maxisvalutazioni (il Fondo Monetario le prescrive spesso del 50 per cento iniziale e del 30 finale).

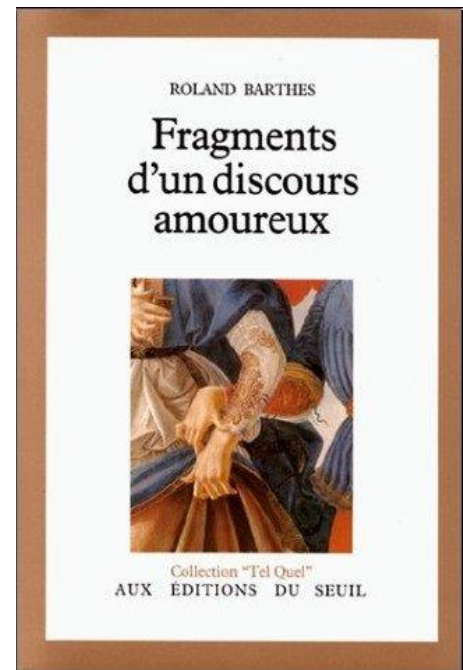
Senza piazze date a fuoco, senza indignados e, soprattutto, senza svalutazioni il Portogallo è comunque riuscito nell'impresa. Si noti che quello della bilancia delle partite correnti è un esame più severo di quello dei soli conti pubblici perché include anche i conti delle famiglie e quelli delle imprese. È una specie di triathlon con nuoto, ciclismo e corsa.

Nel triathlon uno può essere molto debole, per dire, nel nuoto, ma talmente forte nel ciclismo e nella corsa da arrivare primo lo stesso. Il Portogallo è in questa situazione, è cioè ancora debole nei conti pubblici (disavanzo 2013 del 5.6 per cento, anche se il primario è in passivo solo dell'uno), ma ha lavorato sulle prestazioni di famiglie e imprese tanto bene da produrre un risultato finale, come abbiamo visto, di tutto rispetto. Ebbene, i commissari sportivi di Bruxelles non sono ancora soddisfatti e vogliono che il Portogallo vada bene anche nel nuoto e scenda comunque, entro il 2015, sotto il 3 per cento di disavanzo pubblico.

Per farli contenti il Portogallo si sta preparando a ulteriori tagli della spesa pubblica (quelli che in Italia sono assolutamente impossibili) del 2.8 per cento nel solo 2014. È su questo punto che il Cds, il partito più piccolo della coalizione di centro-destra, ha deciso di uscire dal governo.

I tassi sui decennali portoghesi hanno subito pensato bene di portarsi vicini all'8 per cento e sui mercati è circolato lo spettro di una nuova Grecia proprio mentre si stava ritrovando un equilibrio dopo la brusca correzione delle scorse settimane. Commentatori d'oltreoceano hanno paventato default sovrani, crisi bancarie e fughe di depositanti nel timore di confische di tipo cipriota. Poiché la banche spagnole hanno in portafoglio 55 miliardi di euro di bond portoghesi, evocare il contagio immediato e la conflagrazione di tutta Europa è stato facile.

Per fortuna la situazione non è così terribile. Sul piano politico sono possibili più alternative (grande coalizione, governo di minoranza, elezioni



Roland Barthes. Frammenti di un discorso amoroso. 1977.

rapide). A parte il Cds, gli altri partiti non solo sono ancora proeuro ma non mettono nemmeno in discussione, almeno formalmente, le richieste della Troika. Quanto al debito, il Portogallo non ha bisogno di emettere fino alla metà del 2014. Un default in questo momento è tecnicamente impossibile. Il quadro economico, dal canto suo, è quello tipico del sud europeo, con caduta verticale dei consumi e disoccupazione avviata l'anno prossimo verso il 20 per cento.

A decidere i destini del Portogallo e dei suoi bond non saranno in ogni caso né i mercati né i politici portoghesi bensì la Germania e la sua cancelliera. Da Berlino arrivano messaggi tranquillizzanti. Si vota fra dieci settimane e una nuova crisi dell'euro è l'ultima cosa che la Merkel possa desiderare.

Poche cose infastidiscono i mercati come l'instabilità estiva alla vigilia delle vacanze. Il desiderio di partire tranquilli induce talvolta a vendite non ottimali. L'impressione è però che lo shock dei tassi (il tapering del Qe) sia ormai nei prezzi e che per i bond sia iniziata una fase di tregua che potrà anche essere piuttosto lunga. Christopher Potts ipotizza addirittura 12-18 mesi relativamente stabili prima del bear market vero.

Le borse, dal canto loro, hanno recuperato una certa compostezza e, Portogallo permettendo, si muoveranno lateralmente. La prova più

impegnativa, per l'azionario, verrà dal più tradizionale dei fattori, gli utili. Negli ultimi anni le società americane hanno dato il meglio, sia come vendite sia come utili, nei mercati esteri. Da qualche mese il dollaro più forte e la debolezza di molti mercati di sbocco (Europa, Brasile e in parte Cina) stanno mettendo sotto pressione i margini di alcuni settori, tra cui la tecnologia.

Per una ripresa significativa delle borse bisognerà aspettare la fine dell'anno. Non si tratterà di un'ulteriore espansione dei multipli, ma di qualcosa di più sano. Il 2014 si profila infatti più forte del 2013, tanto negli Stati Uniti quanto in Europa. Nessun miracolo, semplicemente l'effetto di politiche fiscali meno restrittive. Se i dati economici si profileranno troppo forti, in

particolare sull'occupazione americana, potrà prodursi di nuovo una certa confusione sui bond. La Fed, dopo gli errori di comunicazione delle scorse



Affascinato dal Giappone, Barthes gli dedicò L'impero dei segni, pubblicato nel 1970.

settimane, sarà più attenta e cercherà di contenere l'instabilità, che avrà comunque breve durata.

Che la disoccupazione americana scenda sotto il 7 per cento a fine 2013 (come pensano molti economisti di mercato) o a metà 2014 (come pensa la Fed), alle borse andrà comunque bene. Lo scenario della Fed prolungherà il Qe, quello dei mercati provocherà un temporaneo nervosismo tra i bond ma renderà ancora più solide le prospettive di crescita per il 2014.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR 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 Kairos Partners SGR 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.

Né Kairos Partners SGR né alcuna 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 di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311).

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR 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. Kairos Partners SGR 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 Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.