

**AVVENTURE MONETARIE**

5 dicembre 2013

---

**Le storie parallele di Bitcoin, oro e scellino somalo**

---

Si dice spesso che l'anomalia dell'euro è quella di essere, unico caso al mondo, una valuta senza stato. Non è del tutto vero. L'euro ha certamente molte anomalie, ma ha quanto meno una banca centrale che se ne occupa. Anche le monete virtuali come il Bitcoin hanno una sorta di istituto di emissione. L'oro, invece, circola da sempre con o senza la benedizione delle banche centrali. C'è poi il caso delle valute degli stati collassati, che possono avere una seconda vita anche in assenza (o proprio per l'assenza) di un istituto di emissione.

Nel gennaio 1991 crolla il regime militare di Siad Barre in Somalia. Lo stato implode. La banca centrale cessa di funzionare. La sua sede, lo storico palazzo della Banca d'Italia di Corso Somalia 55, viene saccheggiata come tutti gli edifici pubblici. Vengono portati via anche gli infissi e rimane solo uno scheletro vuoto.



La filiale di Mogadiscio della Banca d'Italia. Seconda metà degli anni Trenta.

Nel 1991 la Guerra Fredda è finita da poco più di un anno. L'Europa esulta. L'Africa subsahariana, fino al 1989 divisa tra stretta fedeltà all'Occidente e appartenenza alla sfera d'influenza sovietica, viene abbandonata a se stessa e precipita, nelle situazioni più deboli, nel caos della guerra civile. In Somalia, Liberia e Sierra Leone collassano le strutture statuali e si precipita in uno stato di natura fatto di signori della guerra, bande armate, lotte claniche e fondamentalismo. In tutti e tre i casi (come anche in Sudan e, forse, in Congo) il conflitto dura due decenni e termina ai



Corso Somalia 55, Mogadishu. La sede restaurata della banca centrale.

giorni nostri, in parte per stanchezza e in parte per l'intervento della comunità internazionale.

Dopo il collasso dello stato, Liberia e Sierra Leone si dollarizzano subito. In Somalia, invece, accanto al dollaro continuano a circolare i vecchi scellini. Non sono più garantiti da nessuna autorità, sono pura carta sempre più logora, ma

sono lo stesso accettati da tutti, in mancanza di meglio, come mezzo di scambio.

Nel corso della guerra civile alcuni clan, signori della guerra e imprenditori privati stampano in proprio, con quattro rotative, una notevole quantità di nuovi scellini palesemente contraffatti. Vengono in qualche modo accettati anche questi, con ovvie conseguenze in termini di inflazione e di svalutazione.

Dal 2008 nessuno in Somalia stampa più niente. Il risultato è che, se nel 2008 occorrevo 34mila scellini per comprare un dollaro, oggi ne bastano 17mila. La Somalia, non avendo lo stato, non ha disavanzo pubblico, l'America sì. La Somalia, al contrario dell'America, è in attivo sulle partite correnti. Deve barattare tutto quello in cui commercia (nessuno le fa credito) e ha un costante afflusso di dollari dai suoi emigrati e (da due anni) dalle agenzie internazionali. Con sempre più dollari in cassa e lo stesso numero di scellini in circolazione è logico che lo scellino si rivaluti. Lo stato somalo (che nel frattempo si è diviso in Somaliland, Puntland e Somalia) è da qualche mese in via di ricostruzione. La banca centrale ha un palazzo restaurato di fresco, un sito web disegnato bene ed è animata dalle migliori intenzioni. Fra qualche mese riprenderà a stampare scellini, sostituendo quelli in circolazione. Vuole una valuta forte, stabile e collegata con l'area monetaria

dell'afro, la valuta comune che Kenya, Tanzania, Uganda, Rwanda e Burundi si apprestano ad adottare entro il 2020.

Se lo scellino somalo è raddoppiato di valore in cinque anni, il Bitcoin è passato dai 15 dollari di gennaio ai 1200 attuali. La circolazione aumenta di una quota fissa ogni anno e si stabilizzerà fra qualche anno a 21 milioni di unità. Partito come una stranezza da nerd ha conquistato nel tempo fasce di cultori che vanno dalla malavita agli investitori argentini o cinesi che vogliono mettere i loro soldi al sicuro. Da qualche mese si è dato una ripulita, non è più anonimo e viene accettato da un numero crescente di siti commerciali, tra cui Amazon. Viene usato in sempre più numerosi paesi emergenti, in particolare in Kenya, per le rimesse dall'estero.

Il Bitcoin è oggi rispettabile e molto cool. L'oro fa vecchio, il Bitcoin fa giovane. La Bce gli ha dedicato uno studio di 55 pagine che, seguendo l'approccio della Bundesbank nei confronti delle valute complementari che circolano attivamente in tutta la Germania, dà la luce verde, a condizione che l'offerta di moneta rimanga limitata nel suo controvalore in euro.

Che il Bitcoin piaccia ai libertari e agli economisti di scuola austriaca non sorprende. È una valuta privata (o di rete, come suona meglio dire oggi), non può essere stampata discrezionalmente ed è totalmente affidata al mercato, senza manipolazioni. La Bce, tra le righe, lo considera un giocattolo divertente, un esperimento interessante e, nella sua anima Bundesbank, un utile argine ideologico ai possibili abusi di potere delle banche centrali nel caso prendano troppo gusto nella creazione di nuova moneta.

Più sorprendente è la luce verde dalla Fed, che nella sua componente di maggioranza non perde invece occasione per denigrare l'oro, considerato un nemico potenzialmente temibile. Anche per la Fed, evidentemente, prevale la curiosità, la stessa che la indusse nel 2007-2008 ad accettare l'esplosione di nuovi strumenti finanziari straordinariamente complicati che poi provocarono i danni che conosciamo. Il Bitcoin, per la Fed, è un piccolo esperimento di laboratorio che, anche in caso di crash, non farà troppo rumore.



Il primo bancomat in Bitcoin ha aperto la settimana scorsa a Vancouver.

Sorprendente al massimo grado (ma a pensarci meglio non sorprendente affatto) è la simpatia cinese per il Bitcoin. Non parliamo solo del settore privato, che sta creando un indotto di imprese legate alla valuta virtuale, ma delle autorità politiche e monetarie, che incoraggiano i cinesi a comprare Bitcoin.

Questo atteggiamento si comprende meglio se si pensa al fatto che il governo cinese incoraggia anche gli acquisti privati di oro. È sempre più evidente che Pechino vuole emanciparsi dal dollaro e indebolirne il prestigio e l'utilizzo come valuta commerciale globale. La Cina sta sistematicamente costruendo le basi per fare del renminbi una valuta di riserva. In Africa, Asia e America Latina la Cina paga ormai solo in renminbi e non in dollari. I renminbi vanno così a costituire una parte crescente delle riserve valutarie dei paesi emergenti.

La Cina è uno dei pochi paesi che non forniscono dati sulle loro operazioni sull'oro, ma nel mercato ci sono pochi dubbi sul fatto che gli acquisti cinesi (non solo privati, ma anche del settore ufficiale) siano costanti e significativi. È chiaro che la Cina si prepara a presentare al mondo il renminbi come l'unica valuta, insieme al franco svizzero, massicciamente garantita dall'oro. Anche Putin ha questa ambizione per la Russia, ma il rublo, come valuta internazionale, non andrà mai oltre la sua tradizionale sfera d'influenza.

Perché allora l'oro scende ormai da quasi due anni? Per rispondere può essere utile osservare il comportamento divergente, negli ultimi mesi, dell'oro in lingotti (che continua ad essere accumulato lentamente nei depositi specializzati) e dell'oro finanziarizzato, quello degli Etf dedicati, che stanno sgonfiandosi rapidamente provocando la caduta del prezzo.



Bancomat in Bitcoin pronti per l'installazione.

L'oro fisico e l'oro-Etf sono seguiti da due generi diversi di pubblico. Il primo è composto da compratori strategici, sia privati sia banche centrali di paesi emergenti. Costoro credono nell'oro (senza necessariamente farne una religione e magari solo come diversificazione) oppure vedono con molto sospetto la continua espansione della base

monetaria dei paesi sviluppati e la loro crisi fiscale strutturale. Alcuni di loro comprano finché sono in tempo, con l'idea che l'oro potrà un giorno essere dichiarato illegale o essere pesantemente tassato. Non è una paranoia. Gli

acquisti indiani, sempre più consistenti negli ultimi anni, sono diminuiti bruscamente da quando il governo ha introdotto una tassa penalizzante.

L'oro-Etf è invece seguito da operatori finanziari per loro natura orientati al breve termine. Non si tratta solo di hedge fund, ma anche di gestori di fondi tradizionali. Questi ultimi sanno molto bene che i loro clienti possono anche comprarsi per conto proprio qualche moneta d'oro e sopportare tranquillamente un calo di prezzo, salvo diventare assai critici se a perdere sull'oro è il loro fondo o il loro gestore.

Questo atteggiamento prociclico degli investitori finanziari, e non il tapering o il rialzo dei tassi, è la vera causa del ribasso dell'oro. Dopo essersi enormemente gonfiati nel 2011, tuttavia, gli Etf-oro si sono sgonfiati di due terzi nel bear market successivo. La loro spinta ribassista è quindi destinata a diminuire fino ad esaurirsi nel corso del 2014. Da quel punto in avanti inizierà a farsi sentire la lenta pressione rialzista dei compratori di oro fisico.

La nostra previsione per il 2014 è di un oro molto volatile con minimi più bassi rispetto a quelli di quest'anno. Nel medio termine, tuttavia, l'oro avrà la possibilità di riprendersi. Considerarlo finito o superato dalle valute virtuali, in ogni caso, ci pare assolutamente prematuro.

Quanto al Bitcoin, in assenza di crash tecnici che ne riducano il fascino o di interventi legislativi che ne colpiscano lo spazio di agibilità la platea dei cultori continuerà ad allargarsi di svariati ordini di grandezza. Con un'offerta finita, questo potrà portare a ulteriori clamorosi rialzi. Detto ciò, consiglieremmo di dedicare al Bitcoin solo i fondi normalmente spesi per attività ludiche o di azzardo. Ci sono molte più probabilità di diventare milionari con il Bitcoin che con un biglietto della lotteria, ma la possibilità di perdere tutto (magari perché spunta improvvisamente una moneta virtuale ancora più cool) ci induce a suggerire di mettere il denaro serio altrove.

Venendo al breve termine, i recenti dati positivi sull'occupazione e la produzione industriale americane hanno seminato nervosismo tra i cultori del Quantitative easing come fonte di inesauribili rialzi di borsa. Dopo mesi al galoppo il mercato sente istintivamente avvicinarsi il momento di una correzione ed è portato a piccole ondate di panico quando vede dati troppo positivi.

La correzione verrà, come sempre, ma non è detto che sia imminente. Da una parte c'è qualche segno di disgelo nella Washington della politica. Questo potrebbe rendere gennaio e febbraio meno pericolosi. Dall'altra parte il tapering, se anche dovesse iniziare con il Fomc del 17-18 dicembre, verrebbe avviato nel modo più dolce possibile. Se poi il Fomc dovesse rinviare il tapering, l'anno si chiuderebbe su nuovi massimi.

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.