

STANDOFF

3 ottobre 2013

Paralisi politiche, duelli e stalli alla messicana

Strana situazione. La politica tedesca è paralizzata. Dai giornali, dalla Frankfurter Allgemeine a Bild, è praticamente sparita e la prima pagina, che va comunque riempita, riporta gli standoff degli altri, dalla chiusura del governo in America alle vicende italiane. Non sono iniziati i cantieri

sul programma di governo perché non si è ancora deciso quali partiti comporranno la coalizione. E non si è deciso sulla coalizione perché è possibile che non ce ne sia nessuna e che si torni a votare.

Poiché la legislazione tedesca tende ormai ad estendersi quasi automaticamente a tutta Europa, è tutto il continente che aspetta di sapere, ad esempio, se sarà tassato sulle transazioni finanziarie (in caso di coalizione Cdu-Spd) o attraverso una carbon tax (Cdu-Verdi). Bruxelles e Francoforte, le grandi burocrazie politiche e monetarie, procedono dal canto loro con il pilota automatico.

Negli Stati Uniti la costituzione prescrive che il Congresso rediga un bilancio preventivo annuale. L'esercizio inizia il 1° ottobre e termina il 30



Mexican Standoff. Steampunk Convention. Londra 2012.

settembre dell'anno successivo. Da anni non si riesce più a redigere il budget perché manca il consenso politico. Si ricorre allora alla Continuing Resolution, l'esercizio provvisorio, che autorizza i centri di costo federali a spendere entro i limiti dell'anno precedente. Quest'anno non si riesce a trovare un accordo nemmeno sulla Continuing Resolution. Questo comporta

la chiusura progressiva delle attività governative.



Q. Tarantino. Reservoir Dogs (Le Iene). 1992.

Il 17 ottobre scadrà anche la possibilità di contrarre altri debiti da parte del governo federale. A quel punto il governo, che incassa dalle imposte molto meno di quello che spende, dovrà operare solo con i soldi che arrivano in

cassa giorno per giorno (un'incresciosa situazione in cui peraltro si trovano molti comuni mortali). Fra due settimane, quindi, la crisi di bilancio si salderà alla crisi di liquidità.

Detto così sembra chissà che cosa. In realtà, per il momento, sono stati chiusi i parchi nazionali e i call center del fisco e la vita sembra andare avanti lo stesso. Dal 17 in avanti le chiusure diventeranno più aggressive, ma si sa già che verranno assicurati i fondi per le forze armate e che gli interessi sul debito verranno pagati. Ci sono dunque zero (ripetiamo, zero) possibilità di default da parte degli Stati Uniti. Chi parla di default è grossolanamente disinformato o in palese malafede.

Lo stallo americano di questi giorni è vissuto da molti commentatori come un confronto tra repubblicani e democratici o tra il Senato e la Camera dei Rappresentanti. Si sa che i confronti tra politici tendono a essere teatrali e a sembrare insanabili fino a un minuto prima del compromesso. I mercati, quindi, si sentono autorizzati in questi giorni a sdrammatizzare la situazione e a considerare la modesta discesa dai massimi delle ultime due settimane un livello già molto interessante per comprare a sconto prima del rialzo di fine anno. Così facendo, però, i mercati continuano a caricarsi di azioni e si rendono più vulnerabili rispetto a sviluppi imprevisti.

Quello che i mercati non considerano è che quello in corso non è un duello, ma uno stallo alla messicana. Il duello ha due protagonisti, lo stallo alla messicana ne ha tre. Chi ha visto Reservoir Dogs (Le Iene) di Tarantino

ha ben presente la scena in cui A, B e C puntano la pistola l'uno contro l'altro.

E chi è, nel caso americano, il terzo protagonista? È il mercato stesso.

I politici, infatti, possono continuare a duellare in punta di fioretto molto a lungo, certamente più a lungo di quanto il mercato si immagini. Il duello, per loro, è un modo per farsi vedere dagli elettori e per ostentare determinazione nel difendere gli interessi dei loro sostenitori. Le questioni su cui stanno litigando sono del resto più simboliche che di sostanza, esattamente, se ci si consente il paragone, come la tenzone italiana su Imu e Iva.

Per trovare un compromesso, i duellanti di fioretto aspettano che entri in scena il terzo protagonista, il mercato, e che questo punti la pistola non contro i repubblicani o i democratici, ma contro se stesso.

In pratica, il mercato non scende perché è certo che ci sarà un compromesso e che fra due mesi ci si sarà dimenticati completamente di queste vicende. Perché ci sia un compromesso, tuttavia, bisogna che il mercato scenda e metta così pressione sui politici.

Chi cederà per primo, tra democratici, repubblicani e mercati? Non i democratici, che ritengono di avere una buona mano da giocare. Non i repubblicani, che pur essendo divisi e nervosi, hanno al loro interno una componente radicale che vuole giocare tutta la partita. Restano i mercati.



The Matrix Trilogy. 1999 – 2003.

Naturalmente non abbiamo nessuna certezza che finisca così, ma la sola possibilità che ai mercati venga chiesto di pagare un prezzo più alto di quello pagato finora merita di essere considerata da chi in questo momento è molto sbilanciato al rialzo e da chi sta aspettando il momento migliore per entrare.

Attenzione, però. Il sacrificio richiesto ai mercati non sarà pesante. I repubblicani sono troppo nervosi per tollerare una discesa pronunciata. La finestra temporale in cui sfruttare l'eventuale caduta sarà inoltre brevissima, calcolabile in ore più che in giorni e sarà, se ci sarà, poco prima o poco dopo il 17 ottobre.

Azzardiamo l'ipotesi che sia sufficiente una caduta veloce del 2-3 per cento dai livelli attuali per sbloccare lo stallo, anche perché i dati macro più recenti sono risultati complessivamente positivi.

Superato l'ostacolo fiscale americano i mercati azionari punteranno di nuovo verso l'alto senza che questo comporti effetti collaterali negativi sui bond. Per molti aspetti siamo tornati, strutturalmente, alla situazione precedente il famoso discorso di Bernanke sul tapering. Borse forti, Treasuries stabili e spread di credito in discesa.

Quanto alla forza dell'euro, è possibile che continui ancora per qualche tempo. Anche sul cambio, in Europa, si fa quello che vuole la Germania e i tedeschi hanno la tendenza, quando le cose vanno bene, ad allargarsi un po' e a compiacersi della forza della loro valuta. Ora in Germania l'economia è andata molto bene in luglio e agosto e ora sta leggermente rallentando. Si tratta però di un rallentamento previsto, che dovrebbe durare ancora fino a fine ottobre e lasciare poi il passo a una graduale riaccelerazione. Nulla osta, quindi, a un ulteriore rafforzamento dell'euro, per lo meno dal punto di vista tedesco.

Lascia però perplessi, questa rivalutazione, se si considerano le condizioni del resto dell'Europa. Qui vediamo un miglioramento ciclico dovuto



The Matrix Trilogy. 1999 – 2003.

essenzialmente all'allentamento della politica fiscale e, in parte minore, alle esportazioni. Ora è difficile pensare che la Germania, nei prossimi anni, acconsentirà a ulteriori allentamenti fiscali. È difficile anche

credere a una ripresa duratura dei consumi interni. Restando a questo punto solo le esportazioni, un euro troppo forte non sarà certamente d'aiuto. Inoltre l'economia europea accelererà solo se anche quella americana farà altrettanto. La distanza tra Stati Uniti ed Europa, in termini di crescita, rimarrà quindi invariata. Per questo, nel medio termine, continuiamo a preferire il dollaro.

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.