



KAIROS

Il Rosso e il Nero
Settimanale di strategia

SYRIANA

29 agosto 2013

Il primo di una lunga serie di ostacoli

Nel film *Syriana*, libera elaborazione della storia vera di un agente della Cia in Medio Oriente, il protagonista George Clooney deve fare i conti con una politica estera americana che ha più cinismo che strategia e più confusione che cinismo. C'è



George Clooney nel film *Syriana*. 2005.

comunque, al fondo, un minimo di filo rosso costituito dal petrolio. Nel nome del petrolio, ovvero della sicurezza nazionale, il dipartimento della giustizia si accontenta di fare saltare un paio di teste e lascia correre, nella sostanza, la grande tangente pagata dalla compagnia petrolifera americana al paese produttore. Quanto al dipartimento di stato, si intravede sullo sfondo un accordo con la Cina per spartirsi l'estrazione che poco ha a che fare con i principi della libera concorrenza.

La Siria vera di petrolio ne ha abbastanza poco. Prima della guerra civile la produzione aveva toccato i 400mila barili al giorno (un quarto rispetto alla Libia) e veniva comunque utilizzata per il consumo interno. Oggi la produzione è certamente inferiore. Di gas ce n'è di più, in particolare al largo

della costa mediterranea, ma è ancora tutto sotto il fondo marino. L'America paga il suo gas 3.50 dollari, quasi niente, e ne ha talmente tanto che non sa più dove metterlo. Il gas del Mediterraneo orientale costa di più e poi va trasportato. Può interessare solo all'Europa, che per diversificare le forniture da Algeria, Libia e Russia ha comunque già a disposizione il gas cipriota e israeliano.



Le rovine romane di Palmira. Siria.

Saigon senza nessuna strategia particolare e finì con 50mila morti americani. Afghanistan e Iraq si sono rivelati molto più ostici del previsto e perfino la Libia ha dato filo da torcere. Obama, quindi, farà in Siria solo lo strettamente necessario e cercherà in tutti i modi di evitare la trappola politica della guerra umanitaria.

In cuor suo, probabilmente, Obama condivide il realismo di Luttwak, per il quale la cosa migliore da fare in uno scontro tra un regime senza scrupoli da una parte e i salafiti e al Qaeda dall'altra è stare a guardare. Certo, tra questi due poli ci sono centinaia di formazioni paramilitari che partecipano al conflitto (la società siriana è clanica e ogni clan, in questi mesi, è corso ad armarsi), ma il rischio di versare sangue americano per togliere il paese ad Assad e consegnarlo ad avversari ancora peggiori è in ogni caso troppo alto per essere corso.

Tutte le guerre degli ultimi trent'anni sono state guerre annunciate in anticipo. Preparare l'opinione pubblica e la macchina militare americana richiede tempo. È stato così per le due guerre contro l'Iraq nel 1990 e nel 2003, per l'Afghanistan e per la Libia. Nell'attesa del conflitto i mercati azionari hanno continuato a scendere e la discesa si è fermata solo con l'inizio effettivo delle ostilità, cui è seguito subito un recupero.

La prospettiva di un'azione punitiva occidentale contro il regime siriano ha fatto scattare nei mercati i riflessi automatici che si producono solitamente quando si comincia a parlare di guerra. Ha fatto salire il greggio e i Treasuries e ha fatto scendere le borse.

In realtà in Siria la guerra c'è già da due anni e qualche missile americano per qualche giorno non cambierà molto la situazione sul terreno. Obama conosce bene la storia americana, sulla quale ha letto molto. Il Vietnam iniziò con qualche consigliere militare a

In piccolo, la stessa cosa è successa e succederà con la Siria. Salvo complicazioni difficili da immaginare i mercati si dimenticheranno presto della Siria, così come si sono dimenticati dell'Egitto poche ore dopo che le piazze del Cairo si sono svuotate.

Con prudenza, dunque, si può provare ad anticipare il corso degli eventi comprando borsa e vendendo Treasuries e petrolio. La fiammata del greggio, a una settimana dalla fine della stagione in cui in America si guida di più, è una bella occasione per vendere i petroliferi (forti negli ultimi giorni) e comprare i chimici, che in quanto utilizzatori di energia si sono invece indeboliti.

La Siria è solo il primo degli ostacoli che i mercati si troveranno ad affrontare nei prossimi tre mesi. Arriveranno presto, in rapida sequenza, gli sviluppi del quadro politico italiano, l'importante Fomc del 17-18 settembre, le elezioni tedesche, la battaglia sui tagli di bilancio e sul limite del debito in America, lo stress test europeo sulle banche, la decisione sull'aumento dell'Iva in Giappone e la Conferenza economica del Partito Comunista Cinese.

Tutti questi ostacoli hanno in comune il fatto di essere noti, alcuni già da molto tempo, di essere già, almeno parzialmente, nei prezzi e di essere sormontabili. Non siamo di fronte all'incommensurabile o all'ignoto, non siamo in presenza di situazioni sorprendenti e inimmaginabili fino a poco prima.



Il teatro romano di Bosra, al confine tra Siria e Giordania.

È come se i mercati avessero davanti a sé una lunga serie di adempimenti e di esami ed è noto che gli esami mettono sempre un certo nervosismo, anche quando si sa che sono superabili.

Va poi notato che la correzione in corso sulle borse ha modificato le attese non solo ampliando la consapevolezza dei rischi ma anche spingendo sullo sfondo la possibilità di sorprese positive.

Ci si aspetta ad esempio che la Fed annunci a settembre la riduzione degli acquisti di titoli (il tapering), ma osservatori attenti come Ethan Harris

scommettono su un rinvio a dicembre. Se così fosse, bond e azioni salirebbero in tutto il mondo, ma è negli emergenti più colpiti dalle vendite delle ultime settimane che si potrebbero verificare recuperi significativi. Il rimbalzo del cambio, in questi paesi, si sommerebbe a quello delle borse e il recupero complessivo, magari solo temporaneo, potrebbe facilmente superare il 10 per cento.

I mercati non si aspettano nulla (e quindi anche nulla di buono) dalla Bce, ma tra ottobre e novembre potremmo vedere qualcosa per le piccole e medie imprese, oppure l'annuncio di un nuovo Ltro, oppure, se l'euro dovesse rafforzarsi ulteriormente, un taglio dei tassi. Né è stato dato molto rilievo all'avvio della riforma delle pensioni in Francia. Siamo ancora nella fase preliminare, ma che un governo che fino all'anno scorso si proponeva di abbassare l'età della pensione stia in realtà proponendo di alzarla (rendendo gradualmente necessari 43 anni di contributi contro i 41.5 attuali) ha un grande valore politico e simbolico.

Anche sulla Cina non ci sono grandi attese. Il Financial Times sta



La cittadella di Aleppo. Siria.

pubblicando una serie di articoli che offrono esempi drammatici del crash in corso. Si citano soprattutto le nuove metropoli dell'interno, città di 4-5 milioni di abitanti che sugli atlanti europei non sono nemmeno riportate e che passano in una notte dal boom dei negozi di alta moda italiana all'abbandono

di grandi progetti di costruzione di nuovi quartieri avveniristici o di autostrade che vengono lasciate a metà, con licenziamenti di massa istantanei.

I critici della brutalità dell'aggiustamento cinese (che pure hanno le loro buone ragioni) sono spesso gli stessi che in passato hanno criticato il Giappone per il motivo opposto, per avere cioè cercato di salvare tutto e tutti e creato in questo modo un'economia di morti viventi. In realtà, per quel che è dato di capire, la dirigenza cinese si muove in modo articolato, lasciando fallire velocemente i progetti meno sostenibili e rifinanziando con moderazione il resto. Nel partito comunista è ancora in corso la lotta tra privatizzatori e fautori di una grande presenza pubblica. Non si può

escludere che i fallimenti più significativi, che riguardano quasi sempre imprese orbitanti nel settore pubblico, siano uno dei modi con cui i privatizzatori cercano di ridimensionare le imprese statali e, ancora di più, quelle legate agli enti locali.

La correzione degli ultimi giorni ha portato molti mercati nella parte bassa del range realisticamente ipotizzabile per i prossimi tre mesi, prima cioè del tradizionale recupero di fine anno. Nei prossimi alti e bassi vedremo forse livelli inferiori agli attuali, ma anche superiori. Questo significa in pratica che potremmo trovarci vicini alla base di un tradable rally.

Il prossimo Fomc cadrà tre giorni prima della risposta premi trimestrale. Anche nell'ipotesi di buoni dati macro da qui ad allora, l'incertezza legata alla Siria, all'India e al Brasile potrebbe indurre la Fed, come abbiamo visto, a un rinvio del tapering. Se così fosse, il recupero dei corsi, potenziato dalla scadenza tecnica, potrebbe essere più significativo della flessione che si avrebbe se il tapering partisse subito.

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 nè nei confronti di persone residenti in Italia nè 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 non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. 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.