

**NICODEMISMI**

29 maggio 2014

---

**Si può essere rialzisti convinti di giorno e tiepidi la notte?**

---

Influente e colto membro del Sinedrio, Nicodemo segue Gesù la notte e nasconde di giorno la sua fede rinata. Quindici secoli più tardi, nell'Europa che inizia a dilaniarsi in un conflitto di religione che durerà cento anni, Calvino condanna come nicodemiti i protestanti che vivono in terre cattoliche conformandosi esteriormente alle pratiche religiose ufficiali e seguendo la loro vera fede solo in pectore per evitare l'accusa di eresia. Meglio il martirio, dice Calvino.

No, primum vivere, diranno invece i sociniani citando l'Atanasio del *De Fuga in Persecutione* e la stessa posizione la assumerà il teologo spagnolo Juan de Valdés. Proveniente da una famiglia di ebrei convertitisi al cristianesimo per non essere espulsi dalla Spagna e successivamente perseguitati e arsi sul rogo con l'accusa di essersi riconvertiti di nascosto all'ebraismo, Valdés, cameriere segreto di papa Clemente VII, simpatizza per Erasmo e per Lutero ma tiene per sé e per un circolo ristretto di seguaci le sue convinzioni e riesce così a morire di morte naturale nel 1541.



Michelangelo. Pietà. Nicodemo regge il Cristo nella Deposizione.

Nella tradizione che va da Machiavelli a Leo Strauss e a Kojève, il nicodemita di mercato di oggi deve applicare all'economia e alle borse un modo di esprimersi reticente. Deve rendere omaggio esteriormente al paradigma dominante, quello dell'accelerazione globale e del bull market azionario di lunga durata (con forte rally estivo appena partito), deve essere sovrappeso di azioni nel suo portafoglio e può coltivare di notte, a mercati chiusi e con qualche amico fidato, dubbi e perplessità.



Crijn Hendricksz. Cristo di notte con Nicodemo. Ca. 1640.

E così di giorno, ad esempio, si unisce al coro ininterrotto di voci che affermano che il rialzo durerà proprio perché c'è molto scetticismo in giro. La notte, alla luce di una candela, commenta che tutto questo scetticismo in giro forse non c'è se tutti, ma proprio tutti, dicono con riprovazione che c'è.

Di giorno il nicodemita rende omaggio alla forte ripresa già partita in Europa ed esibisce un portafoglio doverosamente ricco di banche e di titoli mediterranei. Calata la sera medita sulle severe parole di Otmar Issing, secondo il quale la Germania sta velocemente smantellando le riforme strutturali del decennio scorso e sta perdendo competitività. Quanto al continente nel suo insieme, a parte l'allentamento fiscale concesso dalla Merkel l'anno scorso a quasi tutti i partner dell'Eurozona, non riesce a vedere grandi fattori di crescita, non solo a livello macro ma anche negli utili delle società quotate.

Di giorno aderisce convinto all'idea di un grande rilancio in arrivo grazie alle misure che la Bce sta preparando. La sera chiosa l'influente Adam Posen, che dal seminario della Bce di Sintra afferma che il taglio dei tassi avrà un effetto molto limitato e che l'euro non scenderà molto sotto i livelli attuali.

Di giorno dichiara la sua fiducia nelle misure di rilancio decise dalle autorità cinesi per raggiungere il 7.5 di crescita anche quest'anno. La sera rilegge Zhiwei Zhang di Nomura, che nota come queste misure siano sempre più affannose, segno del nervosismo del governo per una crescita che, in realtà, sta ancora rallentando.

Di giorno proclama la sua fiducia nella ripresa degli investimenti produttivi in America. Con tutta la cassa che hanno, con un cash flow elevato e con i tassi così bassi è impossibile che le imprese non ne approfittino per comprare nuovi macchinari e nuovo software. La sera nota invece che

non si vede ancora nulla di significativo e che le imprese, assillate dai raider attivisti, cercano di ridurre la loro liquidità acquistando azioni proprie o di società da acquisire, non macchinari.

Di giorno il nicodemita aderisce alla teoria ufficiale per cui la grande accelerazione americana è iniziata nell'estate del 2013, ha subito un arresto temporaneo nel primo trimestre per il vortice artico ed è ora solidamente avviata a confermare e superare i brillanti risultati del secondo semestre dell'anno scorso. La sera, con le persiane chiuse, legge e commenta Richard Koo che si chiede se l'eccezione, invece del primo trimestre debole, non sia stata per caso quella dei due trimestri forti che l'hanno preceduto, trainati da un ciclo anomalo delle scorte e da una ripresa dell'immobiliare che si è già sgonfiata.

Di giorno si dice convinto che i bond inizieranno presto a flettere, come si conviene quando c'è una forte ripresa globale. La sera non può fare a meno di notare l'ennesimo rialzo di Treasuries e Bund incoraggiato certamente dalla liquidità sovrabbondante, ma anche dai timori della Fed sull'immobiliare.

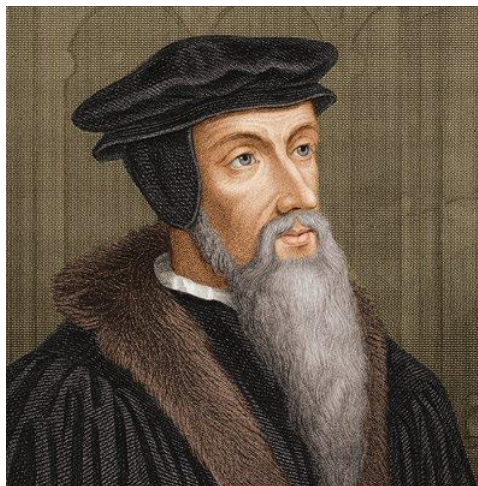
Di giorno si dice fiducioso sulla capacità delle banche centrali di gestire nei prossimi anni un'uscita indolore dal Qe e nel garantire così molti altri anni di crescita globale e di bull market azionario. La sera rilegge William White dell'Ocse, che nota come ci si muoverà per tentativi ed errori in un territorio totalmente nuovo, con forte rischio, come minimo, di volatilità. Ed è sempre White a notare che, alla prossima recessione, il mondo si presenterà con il 30 per cento di debito in più rispetto a quello che aveva nel 2007.



Tiziano. Deposizione del Cristo con Maria, Nicodemo e Giuseppe d'Arimatea. 1559. Prado.

Questo doppio standard, diurno e notturno, non è poi così difficile da gestire. Siamo in una fase in cui il paradigma dominante è fortissimo. È semplice, è approvato e diffuso dai policy maker ed è anche molto invitante, perché fa diventare più ricchi tutti quelli che hanno soldi per seguirlo. La sua robustezza è provata dalla disponibilità da parte del mercato a riporre nel cassetto tutti gli elementi di disturbo. Occorrerà non un solo, ma una serie di eventi particolarmente deludenti per indurre tutti, nel caso, a tornare alla lavagna per elaborare un altro paradigma.

Poiché al momento si vedono solo elementi negativi isolati oppure, come il rialzo dei tassi ufficiali, ancora lontani, non c'è ragione per non approfittare dello stato di grazia di tutti i mercati, obbligazionari compresi.



Jean Calvin, autore, nel 1544, dell'Excuse à Messieurs les Nicodémistes.

Nicodemo, l'antieroe, alla fine fu proclamato santo. La sua festa è il 31 agosto.

La nostra tesi è semplicemente che si può essere ottimisti adulti che si godono il rialzo senza fideismi e senza nascondersi i problemi. Razionalizzare il rialzo pensando che sia inevitabilmente dovuto a un mondo migliore là fuori può essere pericoloso perché può fare gradualmente perdere il senso del rischio e del limite. E se anche è probabile che siamo davvero solo a metà del ciclo espansivo, è invece quasi certo che la seconda metà sarà più irregolare e volatile della prima.

Investiti, dunque, ma non ciechi. Positivi, ma con la testa fredda.

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.