

**DIVAGAZIONI**

28 agosto 2014

**Beati gli ultimi, se solo si danno una mossa**

Uno studio pubblicato di recente ha notato che l'allocazione geografica pesa molto di più, nelle performance azionarie, di quanto comunemente non si pensi. Una seconda conclusione, ancora più interessante, è che non è scegliendo i paesi solidi e sani a discapito di quelli fragili che si raggiungono necessariamente i migliori risultati, bensì puntando sulle variazioni del clima politico ed economico. Paradossalmente, un paese da questo punto di vista perfetto può solo peggiorare, mentre un paese che appare un inferno può solo migliorare.

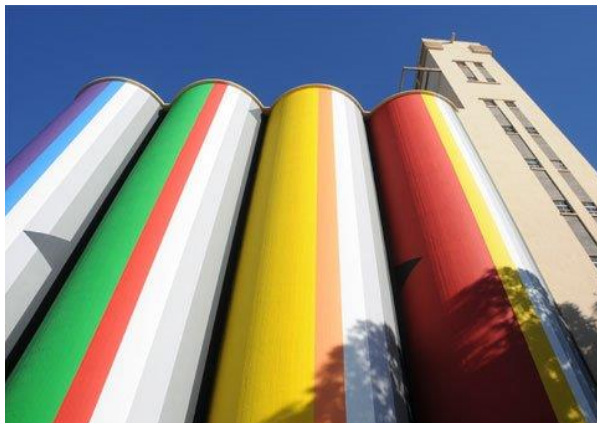
Naturalmente bisogna cogliere il momento. Singapore è perfetta da sempre e la Corea del Nord lo è di meno da altrettanto lunga data. Aspettare che le cose cambino può dunque richiedere una vita intera e forse più generazioni.

Se però si indovinano anche piccole sfumature di variazione in meglio o in peggio, i risultati possono essere notevoli.



Il Museo di Arte Contemporanea di Buenos Aires, inaugurato nel 2012.

Che scoperta, si dirà, è così anche per i singoli titoli. Una blue chip perfetta è già apprezzata come tale, mentre un catorcio che si risveglia può dare grandi soddisfazioni. La differenza è che un singolo titolo, soprattutto se gli azionisti di maggioranza non se ne curano, può rimanere nell'ombra e non essere valorizzato come meriterebbe. Un paese è invece sempre oggetto di attenzione, se non altro da parte di chi lo abita.



Il Museo di Arte Contemporanea di Rosario, Argentina.

Facciamo degli esempi concreti. Per tutto il 2014 ci siamo detti e ripetuti che l'economia americana è la più solida e sana del mondo. L'SP 500, in effetti, guadagna in euro, dal primo gennaio, il 12.7 per cento.

Negli stessi mesi, tuttavia, ci siamo anche detti e ripetuti un'infinità di volte che uno dei paesi più disgraziati che si possano immaginare è l'Argentina.

Sui giornali abbiamo letto solo notizie sulla svalutazione del peso, sul nuovo default sui bond ristrutturati, sui controlli valutari sempre più asfissianti e su un'economia soffocata dalla mancanza totale di investimenti e costretta alla stagnazione a perdita d'occhio. Bene, la borsa di Buenos Aires, ha reso in euro, dall'inizio dell'anno, il 47.4 per cento.

Certo, l'Argentina tratta tradizionalmente a pesci in faccia i suoi creditori esteri, ma è bastato, quest'anno, che i pesci fossero un po' più piccoli per commuovere gli obbligazionisti. E d'altra parte, una politica economica caotica e populista al cubo, come quella di Buenos Aires, rincuora gli azionisti locali e li riempie di speranza se diventa caotica e populista al quadrato.

Anche del Brasile si è parlato solo male, quest'anno. Il paese non cresce più, fa politiche antibusiness e ha accumulato parecchio debito privato. La candidata emergente alla presidenza, Marina Silva, è stata alla sinistra di Lula da ministro, non ha detto una sola parola sul suo programma economico ed è un mistero assoluto su tutta la linea. Non importa, dice la borsa di San Paolo, qualunque candidato è meglio della presidente uscente Dilma Rousseff.

Il risultato è che San Paolo cresce da inizio anno, in euro, del 29 per cento. Le società nell'orbita pubblica crescono ancora di più (Petrobras è in rialzo del 90 per cento). Tutto questo senza che ci sia nessuna certezza sul fatto che la Rousseff non sarà rieletha.

Quanto al Mashrek, l'oriente arabo che va dal Cairo fino al Golfo Arabico-Persico, il flusso di notizie ha incluso la terribile guerra civile siriana, il conflitto tra Gaza e Israele, il collasso dei confini statuali stabiliti da Francia e Gran Bretagna nel 1916 e l'irruzione sulla scena dello Stato Islamico che semina morte e terrore. La borsa del Cairo, in euro, guadagna quest'anno il 38 per cento, la borsa saudita il 34.5, il Qatar il 39.1, gli Emirati il 54.1. Israele è in rialzo del 7.4 e la Palestina dello 0.6. Dal canto suo la Turchia, ormai in guerra aperta contro la Siria, cresce in euro del 23.2 per cento.

E perché mai? L'Egitto controllato da militari e salafiti (cioè da Stati Uniti e Arabia Saudita) è più stabile. I paesi del Golfo si sentono meno minacciati dall'Iran. La Turchia non è piombata nel caos come si era temuto. Tutto è relativo.

La rassegna non può che concludersi con l'Ucraina. Il primo gennaio era un paese attraversato da tensioni forti ma limitate alla piazza di Kiev. Oggi è in guerra civile, con un prezzo di sangue di duemila morti, ed è l'epicentro di un conflitto potenzialmente globale. La borsa di Kiev è salita in valuta locale del 54.2 per cento perché il nuovo governo è probusiness (o pro-oligarchi, a seconda dei punti di vista). Il deprezzamento della grivna fa sì che, in euro, la borsa risulti in ribasso del 2.7 per cento. Un dato comunque migliore di quelli di Giappone, Ungheria, Austria, Estonia, Lettonia e Malta.



Un'installazione nel centro di Buenos Aires.

Da queste divagazioni estive traiamo uno spunto che ci riguarda da vicino. È noto che l'Eurozona è in una situazione molto delicata. Il debito sale, la produzione ristagna, la deflazione si avvicina e non si vede all'orizzonte una via d'uscita strutturale.

Eppure, esattamente come nei casi in giro per il mondo che abbiamo ricordato sopra, può essere sufficiente la speranza di un Quantitative easing a fine anno o all'inizio del 2015 per fare crescere le borse europee, nei prossimi mesi, più di quella americana, come del resto avviene già da tre settimane.

Il grosso dubbio, naturalmente, riguarda l'atteggiamento della Germania nei confronti del Qe. La nostra impressione è che il governo tedesco l'abbia già accettato, se non altro come seria ipotesi di lavoro. Per qualche settimana

lo farà pendere dall'alto, come fa sempre in questi casi. Prenderà tempo, chiederà che prima si verifichino gli effetti del Tltro e degli acquisti di Abs, sosterrà che sarà l'ennesimo regalo alle cicale mediterranee, farà la vittima, dirà di no fino all'ultimo e poi dirà di sì.

La sceneggiata servirà a negoziare contropartite sulle riforme con Francia e Italia e a confermare l'immagine di custode severo dell'ortodossia monetaria. Il lieto fine (non ancora una certezza, ma ci scommettiamo) sarà dovuto al fatto che la crisi ha cominciato a lambire la Germania stessa e alla considerazione che l'intera costruzione politica dell'Eurozona è oggi perfino più a rischio che nel 2011.

La clamorosa professione di fede nella linea tedesca da parte di Hollande in questi giorni, benché attuata in condizioni di estrema debolezza, non può



Il Centro Civico del Bicentenario di Cordoba, Argentina. Inaugurato nel 2011.

essere stata completamente gratuita (nulla è mai gratis in politica). La

contropartita, verosimilmente, è stata e sarà (oltre all'accettazione del deficit francese da parte di Bruxelles e Berlino) l'euro debole. E l'euro debole passa prima o poi per il Qe.

Sembra di rivivere l'esperienza giapponese. Il profilarsi del Qe indebolisce

lo yen e fa partire la borsa di Tokyo che, a Qe iniziato, va addirittura in overshooting. Segue un periodo di consolidamento e poi di nuovo un rialzo.

Non sappiamo come finirà in Giappone. I consensi per Abe sono in discesa e l'esito del suo piano è tutto da verificare.

L'Europa (Ucraina permettendo) è però solo all'inizio di questo percorso.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181



**Disclaimer**

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos 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 il Gruppo Kairos 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.

Nessuna 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 del Gruppo Kairos, 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 del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos 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. Il Gruppo Kairos 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 il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.