

GETTYSBURG

4 settembre 2014

La differenza tra un evento e la sua rievocazione

La battaglia di Gettysburg durò tre giorni (1-3 luglio 1863). Fu la più grande carneficina legata a eventi bellici che abbia mai avuto luogo sul continente americano. Fece 50mila vittime, poco meno della seconda bomba atomica, quella sganciata su Nagasaki nell'agosto del 1945. Non concluse la Guerra di Secessione ma ne decise il corso, che da quel momento fu favorevole agli Unionisti. Lasciò un trauma profondo e ancora oggi percepibile nella psiche americana.



Artiglieria Unionista a Gettysburg. 2014.

Forse per esorcizzare la ferita, da una ventina d'anni si tengono ogni luglio sul sito di Gettysburg ricostruzioni accuratissime e grandiose della battaglia. Da tutta l'America decine di migliaia di uomini e donne si iscrivono con mesi di anticipo, superano una severa selezione e si presentano già inquadrati nelle loro strutture militari. Le donne lavorano nelle retrovie come infermiere, lavandaie, sarte. Gli uomini fanno i soldati, gli ufficiali, i politici e i dottori. Il clima non è quello delle feste popolari europee in cui vengono brevemente e approssimativamente rievocati tornei medievali a uso dei turisti, ma quello di appassionati di storia, professionisti e dilettanti, che cercano di rivivere il più autenticamente possibile un evento tuttora

percepito come profondamente tragico. La ricostruzione è talmente fedele da includere copie di arti amputati da disseminare nelle zone colpite dall'artiglieria.



Attacco serale dei Confederati. Gettysburg. 2014.

Tutto è serissimo dunque (controllare per credere su gettysburgreenactment.com), ma è pur sempre passato un secolo e mezzo e per i combattenti, spiega il sito del comitato organizzatore, sono previsti acqua corrente, bagni puliti, docce, ampi parcheggi custoditi, navette regolari verso i campi di battaglia, protezione antincendio e assistenza medica 24 ore su 24.

È la rievocazione di un massacro, ma con tutti i comfort, anche se si dorme negli accampamenti. Nessuno deve farsi male per davvero.

È in questo spirito che i mercati di tutto il mondo si preparano alla rievocazione della correzione di settembre-ottobre. Tutti vi prenderemo parte con serietà, mediteremo sui gravi problemi strutturali che affliggono il mondo, sulle alte valutazioni degli asset finanziari e sul fatto scatenante (incidente geopolitico, finanziario, economico) che darà il via alla volatilità. Lo faremo però sapendo che là fuori ci sono già le ambulanze pronte e che dalla cabina di regia si farà in modo di inviare rinforzi nel caso le cose inizino a sfuggire di mano.

Le ambulanze sono le indicazioni di policy da parte delle banche centrali, pronte a rimodulare retorica e linea operativa per evitare che paura e sfiducia prendano il sopravvento. È stato così un anno fa a quest'epoca quando, il 18 settembre, la Fed, spaventata dal rialzo dei tassi a lungo termine e da una correzione della borsa che, nel momento peggiore, era stata del 4 per cento (del 4, non del 10 o del 20), si affrettò a rimangiarsi l'annuncio di tapering che era stato dato a fine giugno. È stato così anche ogni volta che i dati sull'occupazione hanno raggiunto i livelli che la Fed si era prefissata e il mercato ha cominciato a innervosirsi pensando a un rialzo dei tassi. In tutti questi casi, la Fed ha prontamente spostato i paletti e introdotto nuovi obiettivi.

Quanto ai rinforzi, ovvero agli acquisti di sostegno in borsa, il sito Zero Hedge ha esibito scandalizzato quella che considera la pistola fumante, uno sconto offerto da alcune borse alle banche centrali sulle commissioni per le loro operazioni sull'SP 500 future. In linea di principio gli interventi diretti

sulle borse non ci sembrano più scandalosi di quelli sui cambi o sui tassi, che sono invece ampiamente accettati. Bernanke, a suo tempo, rivendicò più volte l'acquisto di azioni come una delle frecce nell'arco di un banchiere centrale.

Sta di fatto che le correzioni sono diventate sempre più piccole e sempre più brevi e il Vix, l'indicatore di volatilità, è tornato sui minimi proprio nei giorni in cui si è parlato di atomiche tattiche per risolvere la crisi in Ucraina, poi di tregua permanente e poi di nuovo di conflitto congelato in attesa dell'inverno. Sono anche giorni di forti dati americani e di dati europei che, dopo essere stati per qualche settimana poco meno che disastrosi, iniziano di nuovo a volgere in positivo. Dati migliori, tuttavia, significano più incertezza sul Quantitative easing europeo, l'unica cosa che fino a oggi è sembrata interessare veramente al mercato.

Insomma, può succedere (o profilarsi) il meglio o il peggio, ma borse e bond si comportano come se si trovassero in un mondo noiosamente tranquillo, strutturalmente solido e privo di inflazione e di deflazione. Solo l'euro procede veloce (anche lui senza sbalzi o rintracciamenti, esattamente come è stato il caso per lo yen nel novembre-dicembre dell'anno scorso) verso un aggressivo ridimensionamento.

Per i politici europei l'euro debole risolve molti problemi potenzialmente esplosivi. Il primo è la sopravvivenza stessa della valuta unica e il mantenimento nel suo perimetro dell'Italia. Il secondo è la provvista di ossigeno per l'altro grande malato, la Francia. Il terzo è il possibile rinvio del Qe,

la cui adozione scatenerà in Germania polemiche e battaglie legali senza fine (con l'Allianz fur Deutschland in continua ascesa e sempre più pericolosa per la Cdu). Si consideri poi che la svalutazione, che pure è un impoverimento patrimoniale e reddituale, non solo è accettata ma è addirittura invocata da molte parti sociali, mentre la svalutazione interna (cambio stabile e taglio dei salari) pur essendo in molti aspetti la stessa cosa, è ferocemente osteggiata e potrebbe provocare in alcuni casi la caduta stessa dei governi.

La svalutazione è dunque la linea di minore resistenza, soprattutto se si accompagna a un restringimento ulteriore degli spread della periferia. Il Qe, del resto, ha come scopo il deprezzamento del cambio e il restringimento degli spread. Se si riesce però a raggiungere gli stessi obiettivi calcando la mano sui



Tamburini Unionisti. Gettysburg. 2014.

tassi negativi e sulle operazioni di finanziamento (Tltro, Abs, covered bond) e se si riallarga di un trilione di euro la dimensione del bilancio della Bce, si può tenere il Qe di riserva. Il Qe, per la Germania, è l'arma atomica da usare nel caso Putin tagli il gas all'Europa quest'inverno o nel caso l'inflazione non risalga.

È possibile che il dollaro se ne stia vicino a 1.30 per qualche tempo. Per il pubblico tedesco vedere un livello troppo inferiore può creare dubbi e ansie. La svalutazione dell'euro, tuttavia, non finisce qui per il semplice fatto che l'America alzerà i tassi, mentre l'Europa li terrà sotto zero per molti anni a venire.

L'America non è entusiasta del dollaro forte. Un economista del Tesoro, Kenneth Austin, ha pubblicato un articolo piuttosto tecnico in cui propone che il dollaro rinunci al suo ruolo di valuta di riserva. Jared Bernstein, un altro economista di profilo più alto e vicino all'amministrazione Obama, ha ripreso il tema, sostenendo che l'America deve cominciare a preoccuparsi del dollaro forte e prevenire ulteriori apprezzamenti.

È però molto interessante che tanto Austin quanto Bernstein ce l'abbiano con l'Asia (ex Giappone) e non con l'Europa. La Bce non accumula dollari per tenere basso l'euro, mentre le banche asiatiche lo fanno e in questo, secondo i due autori, si comportano slealmente.



Il ballo alla fine della battaglia. Gettysburg, 2013.

Letto in chiave politica, gli Stati Uniti accettano come un male necessario e inevitabile il deprezzamento dell'euro, ma intendono compensarlo almeno in parte con una rivalutazione dell'Asia. In realtà è poco realistico che Corea e Cina accettino in questa fase di rivalutare, ma il messaggio, tra le righe, è quello di non provare nemmeno a

svalutare.

L'euro strutturalmente debole, il dollaro strutturalmente forte e la Cina che dovrà restare agganciata al dollaro e che vuole fare salire la sua borsa ci inducono alle seguenti conclusioni operative.

- 1) Ridurre le posizioni sulla borsa americana e compensarle parzialmente con acquisti su Hong Kong e Shanghai.
- 2) Mantenere e allargare le posizioni azionarie sugli esportatori europei, beneficiari dell'euro debole.

3) Tenere il resto del portafoglio in dollari con duration limitata.

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.