

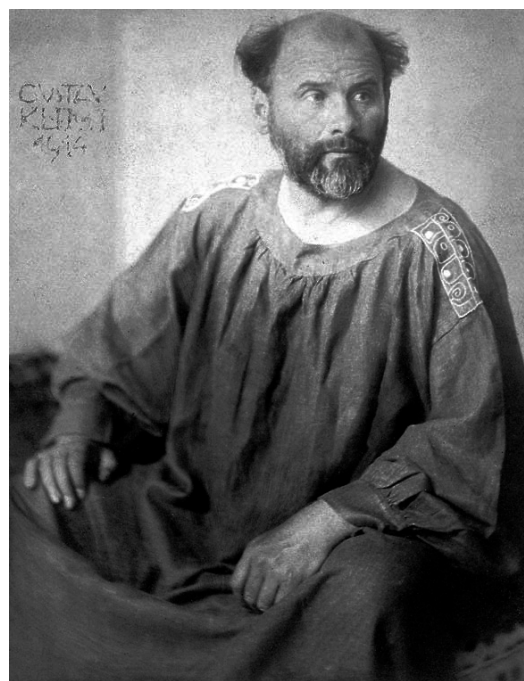
QUATTRO PARADIGMI

2 ottobre 2014

Prove generali di volatilità in vista di un mondo nuovo

La Grande Guerra del 1914-1918 causò la morte di 17 milioni di persone (10 milioni di soldati e 7 di civili). La pandemia di influenza che iniziò nel gennaio del 1918 e terminò nel dicembre del 1920 ne provocò molti di più. Colpì infatti più di un quarto degli esseri umani (500 milioni su 1900). Ne morirono, secondo il Cdc, tra i 50 e i 100 milioni di persone, tra cui Gustav Klimt, Egon Schiele, Max Weber e Guillaume Apollinaire.

All'inizio della pandemia il Dow Jones era a 76. Alla fine, alla metà del dicembre 1920, stava a 75. Nel 1919 la borsa celebrò la pace con un rialzo fino a 120, ma tornò sui suoi passi quando cominciò a farsi sentire la severa recessione globale del 1920. La caduta della produzione fu causata da un eccesso di scorte accumulate negli anni precedenti, dalla dislocazione tipica di ogni dopoguerra, da un'ondata di fallimenti tra le imprese, da un aumento della disoccupazione e da una lunga caduta dei prezzi agricoli.



Vittime della Spagnola. Gustav Klimt (1862-1918).

Alla pandemia, nella letteratura sulla crisi del 1920, non viene attribuito un ruolo significativo.



Vittime della Spagnola. Egon Schiele (1890-1918).

sono in questo momento teatro di un'epidemia di enterovirus, mentre in Florida si è ormai insediata stabilmente la chikungunya, una malattia virale acuta ed epidemica che si sta estendendo dall'Africa e dai Caraibi.

No al panico, dunque, ma sì a una giusta attenzione, proporzionata all'entità del fenomeno e ai limiti inevitabili della nostra capacità di controllo. Per i mercati Ebola cade in una fase delicata, ma certamente non drammatica. La stagione è propizia alle correzioni, l'Europa gira a vuoto, la Cina è in affanno. Come scrive Bruce Kasman, l'economia globale applaude con una mano sola, quella americana. E per dirla tutta, anche negli Stati Uniti si vede qualche piccolo segno di perdita di slancio. E poi ci sono Hong Kong paralizzata, l'Iraq, la Siria e un'Ucraina in cui il conflitto è ripreso, sia pure sottotraccia.

Probabilmente (e augurabilmente) molti di questi problemi si riveleranno alla fine gestibili. In Ucraina la minaccia di altre sanzioni incrociate rende molto caute le parti in gioco. A Hong Kong la Cina sceglierà forse la strada che il potere sceglie spesso in questi casi, aspettare e non fare nulla. In Iraq e Siria l'Isis riesce nel miracolo di fare cooperare tutto il resto del mondo.

Sul piano economico la Cina procede sulle riforme (in particolare quelle del settore pubblico) e questo conta di più delle difficoltà congiunturali. Gli Stati Uniti sono comunque avviati anche per il quarto trimestre sulla strada di una crescita vicina al 3 per cento. Quanto all'Europa, c'è quanto meno la consapevolezza che i problemi non sono figli della recessione del 2008 e colpa dell'America. Ormai è chiaro a tutti che è il modello generale europeo a essere in crisi e ad avere bisogno di un energico rinnovamento.

A tutti i paesi in affanno corrono poi in soccorso due potenti fattori positivi, il dollaro forte e il petrolio debole. Sono due fenomeni recenti e non hanno ancora dispiegato pienamente i loro effetti sui consumi e sulle esportazioni. Presto, in ogni caso, li vedremo nelle statistiche.

Lo spazio per una buona chiusura d'anno non si è dissolto, soprattutto se l'Europa si mostrerà più attiva nella risposta alla crisi. È però innegabile la sensazione che ci stiamo avvicinando a una fase nuova, che caratterizzerà probabilmente i prossimi due-tre anni. Ci aspetta una fase di ritorni di borsa molto più bassi rispetto a quelli che abbiamo avuto dal 2008 a oggi. La volatilità tornerà tra noi. In compenso i bond di buona qualità avranno meno a patire di quello che abbiamo pensato.

A lungo termine il problema è quello di evitare di limitare la crescita nel timore che i tassi alti creino gravi difficoltà ai debitori più deboli. Il Geneva Report di cui molto si parla in questi giorni mette bene in rilievo le sabbie mobili in cui rischiamo di cadere e soffocare se non riusciremo ad alzare il livello della crescita o, quanto meno, l'inflazione.



Vittime della Spagnola. Max Weber (1864-1920).

Le narrazioni che si sentono in giro in questo periodo sono quattro. Secondo la prima cresceremo di più ma pagheremo questo con l'inflazione. Per la seconda cresceremo di più con poca inflazione. Per la terza tutto continuerà come è oggi e le borse continueranno inerzialmente a salire per effetto dell'espansione dei multipli. Per la quarta gli sforzi di riaccelerazione falliranno e precipiteremo nella deflazione.

Fino a tempi recenti il mercato si è diviso tra le prime due narrazioni. L'aggiunta di due nuove ipotesi complica il quadro. Avremo spostamenti di



Vittime della Spagnola. Guillaume Apollinaire (1880-1918), qui ritratto insieme alla musa da Henri Rousseau.

paradigma più frequenti, il che è un altro modo per dire che avremo più volatilità.

In una situazione così fluida sarà bene concentrare gli investimenti sull'economia più solida, quella americana, e sulla valuta che ne è espressione, il dollaro. La borsa andrà meglio degli altri asset nei primi tre scenari, i Treasuries lunghi andranno sufficientemente bene negli ultimi tre, il dollaro in tutti.

Il resto del mondo sarà più volatile e più fragile. Avrà momenti di gloria ma avrà anche cadute, dislocazioni e momenti di preoccupazione su questo o quel debitore. Andrà quindi inserito nella componente speculativa del portafoglio.

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.