

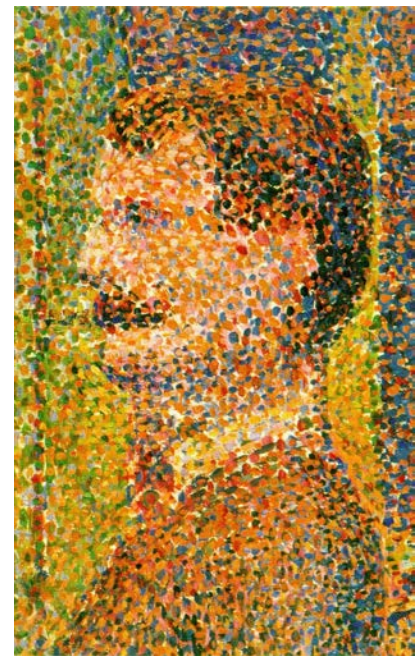
**DIECI PUNTI**

23 ottobre 2014

**Idee sparse su un mondo agitato**

**Ebola.** Si sta ancora allargando a macchia d'olio in Africa occidentale, ma l'impressione è che abbia rallentato la sua marcia. Per la prima volta dall'inizio dell'epidemia non si contano solo le nuove zone colpite ma anche le contee in cui il virus sembra essere tornato in clandestinità. Il problema è che molti fuggono dalle campagne, l'epicentro iniziale della crisi, e si spostano nelle disastrose periferie di Monrovia e Freetown, dove la velocità di contagio potrebbe essere anche maggiore. C'è preoccupazione per la possibile espansione verso Bamako, la capitale del Mali che dista pochi chilometri dalla Guinea, e verso la Costa d'Avorio, che confina con la Liberia. A Parigi ci sono molti ivoriani e maliani che hanno stretti contatti con il paese d'origine. Al momento però non ci sono casi e le difese sono state alzate in misura rilevante.

L'arrivo di Ebola in America e in Europa e le clamorose falle nella risposta delle autorità politiche e sanitarie hanno trasformato la correzione delle borse, dovuta inizialmente alla crisi europea, in un'ondata di panico a suo modo giustificata. Basta vedere gli effetti economici che l'epidemia sta



Pittura puntinista. Georges Seurat.  
La parade. 1889.

producendo nei paesi colpiti per capirne la pericolosità che potrebbe avere anche per noi. La situazione è però tornata sotto controllo, la guardia è stata alzata e le borse sono tornate ai livelli prepanico.



Georges Seurat. La Seine et la Grande Jatte. 1888.

**Ucraina.** Si vota domenica e i risultati previsti dovrebbero essere positivi. Si assisterà probabilmente a un rafforzamento della componente centrista e pragmatica guidata dal presidente Poroshenko a spese di quella radicale e ultranazionalista che ha espresso Yatsenyuk come primo ministro. Una riduzione della conflittualità sul campo è un presupposto per lo smantellamento delle sanzioni, che richiederà comunque ancora alcuni mesi.

Fino ad oggi le sanzioni hanno fatto più male alla Russia che all'Europa dal punto di vista economico, ma la capacità di tenuta dell'Europa rispetto alla stagnazione è molto più bassa di quella della Russia rispetto a una recessione anche pesante. Putin lo sa benissimo e potrebbe essere indotto ad alzare il tiro se dall'Ucraina non arriveranno concessioni.

**Brasile.** Anche qui si vota domenica. Il peso di queste elezioni è enorme, non solo per il Brasile ma per tutti i mercati emergenti e anche per noi. L'alternativa è analoga a quella sperimentata dall'India nelle elezioni di maggio. Da una parte la continuazione di una politica di stagnazione e populismo, dall'altra un forte orientamento pro crescita. Dopo la vittoria di Modi la borsa di Mumbai è salita per quattro mesi. La performance misurata in euro è del 40 per cento dall'inizio dell'anno e lo scenario rimane molto positivo.

In caso di vittoria di Neves, la borsa di San Paolo aprirà lunedì con un fortissimo rialzo, ma andrà comprata comunque e molto aggressivamente. I sondaggi indicano un finale sul filo di lana. Alcuni, in Brasile, hanno già comprato. Il rialzo in caso di vittoria di Neves sarà infatti più ampio del ribasso in caso di conferma della Rousseff. La borsa di San Paolo è del resto a buon mercato.

**Giappone.** L'Abenomics ha perso molto del suo slancio iniziale, ma i risultati della svalutazione dello yen sui profitti degli esportatori giapponesi sono clamorosi. Dal canto suo, la Banca del Giappone è molto più libera, nella sua politica monetaria di reflazione, rispetto alla Bce. La borsa di Tokyo ha valutazioni più basse rispetto alla media dei paesi sviluppati.

Se la svalutazione dell'euro proseguirà, arriverà un momento in cui sarà bene uscire dal Giappone per entrare in Europa. Quel momento, tuttavia, non sembra ancora vicino.

**High yield.** Warren Buffett ha fatto grandi cose per i suoi azionisti con la sua tecnica d'investimento passiva, ma negli ultimi tempi si è appannato. Chi non perde un colpo da anni e appare sempre più brillante e vispo è Carl Icahn, l'attivista che a 78 anni si diverte più che mai a fabbricare soldi trovando società addormentate da svegliare e fare correre.

Icahn sta velocemente accumulando una grande quantità di Cds su obbligazioni ad alto rendimento. I Cds sono un'assicurazione contro un ribasso dei corsi obbligazionari. È un'assicurazione costosa, ma Icahn sa di cosa parla. Nel 2008, sempre puntando su una discesa dei bond ad alto rendimento, ha decuplicato il suo investimento iniziale.

**Euro.** Il pirotecnico Icahn è naturalmente corto anche di euro. Per parte nostra, non sappiamo se la corsa al ribasso sia terminata o se sia destinata a proseguire. Quello che ci sembrerebbe davvero strano sarebbe però un rafforzamento dell'euro. Una ragione sufficiente, ci sembra, per continuare a tenere tutto il possibile in dollari.

**Aqr.** Oltre alle elezioni in Brasile e in Ucraina il fine settimana sarà dedicato allo studio dei risultati dell'Asset quality review delle banche europee. Si ricorderà dai tempi della scuola e dell'università che prima di un esame soffrono tutti, dopo soffrono solo i bocciati. Poiché i promossi saranno la stragrande maggioranza, i bancari, intesi come settore, dovrebbero, almeno per un periodo, comportarsi meglio degli altri comparti.

Lo stress test, una volta ultimato, darà un contributo all'accelerazione degli acquisti di attivi bancari da parte della Bce, un altro fatto positivo.

**Petroliferi e line aeree.** In Europa, dove i prezzi sono regolati e le compagnie sono statali, certe correlazioni funzionano meno. In America, per contro, le line aeree traggono immediatamente grandi vantaggi (anche borsistici) da un indebolimento dei prezzi del greggio, mentre le società petrolifere ovviamente ne soffrono. Ogni tanto si creano però dei disallineamenti interessanti. In questo momento di petrolio debole le compagnie aeree sono forti, ma hanno ancora del potenziale legato alle ristrutturazioni in corso. I petroliferi, dal canto loro, sono eccessivamente deboli (Icahn, tanto per dire, li sta guardando con interesse). Ecco un



Georges Seurat. Le Cirque. 1888.

momento, quindi, in cui si potrebbero tenere in portafoglio tanto line aeree quanto petroliferi con un rischio asimmetrico favorevole.



Robert Delaunay. Paysage au disque solaire. 1906.

**Volatilità.** Ne abbiamo avuta tanta e il suo costo è salito. Ricordiamo però che la volatilità è a sua volta volatile. Nulla vieta che il prossimo periodo sia relativamente tranquillo.

**Strategia.** La stagione d'oro dell'azionario volge lentamente al termine. Altrettanto lentamente, nei prossimi mesi, i momenti di forza dovranno essere utilizzati per ridurre l'esposizione. Non c'è nessuna fretta particolare e, soprattutto, bisognerà evitare di vendere nei momenti negativi, come la settimana scorsa. Però andrà fatto.

Pur con un'esposizione lentamente decrescente, le borse saranno ancora molto interessanti per chi avrà la pazienza di selezionare i titoli trascurati o quelli oggetto di improvvise ondate di vendite. Per il 2015, quindi, meno Etf e più attenzione ai singoli nomi in 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.