

ORFANI O EMANCIPATI?

30 ottobre 2014

Musica nuova da una Fed finalmente grintosa

Basta con la Fed lamentosa, iperprotettiva e mammona della Yellen. Basta con il mantra della ripresa fragile, degli occupati che in realtà hanno un lavoro finto, dell'inflazione troppo bassa e di un'economia bisognosa di Quantitative easing semipermanente e di tassi mantenuti a zero per l'eternità, ogni volta con una scusa diversa.

Saremo maliziosi, ma nella svolta della Fed e nella sua nuova musica, brillante e grintosa senza essere falchesca, vediamo stagliarsi sullo sfondo Stanley Fischer, il vicegovernatore che Obama ha voluto al fianco della Yellen (che gli è stata imposta dalla sinistra del partito democratico). Il settantunenne Fischer, il professore che ha allevato la metà dei banchieri centrali d'Occidente, lo studioso che non è solo un accademico e che ha dato eccellente prova di sé da governatore della Banca d'Israele, è probabilmente l'unico, nel direttorio della Fed, ad avere la sicurezza di sé necessaria per sganciarsi dalla melassa emergenziale e buonista degli ultimi 14 mesi (calcolati dal momento in cui



Falconeria. Bianca Lancia abbraccia Federico II durante la caccia con il falco. Codex Manesse.

Bernanke ha fatto marcia indietro sul tapering nel settembre 2013) e lanciarsi sulla strada della normalizzazione.



Federico II sul trono con un falcone.
1260.

mesì a due anni, ha detto Fischer nei giorni scorsi, ironico ma non troppo) ma toglietevi per favore dalla testa quell'idea balzana che abbiamo cominciato a sentire in giro, quella che dice che i tassi, con una scusa o con l'altra, non li alzeremo mai.

Che cosa può avere indotto la Fed a questa svolta, che non è solo di linguaggio?

Il primo elemento è che effettivamente il mercato del lavoro è più tirato di quanto non si era pensato. I disoccupati calano velocemente e cresce il numero dei settori in cui per trovare personale qualificato bisogna cominciare a pagarli di più. Questa non è una buona notizia, né per i bond né per l'azionario. Significa infatti che la vita residua dell'espansione americana è più breve di quanto credevamo. Più breve non significa però brevissima. La crescita potrà proseguire ancora per un periodo lungo (magari non i dieci anni su cui alcuni hanno fantasticato), ma i tassi reali, almeno in America, dovranno cessare di essere negativi e portarsi a zero. Con un'inflazione pervista al 2 per cento nel 2016 questo vuole dire Fed Funds sullo stesso livello.

Il secondo elemento è che il mercato deve smetterla di essere ancora più colomba di una Fed già ultraespansiva. Mentre la Fed, nell'ultimo periodo, ha fatto intendere che la metà del 2015 potrebbe essere il momento giusto per iniziare ad alzare i tassi, i futures dei Fed Funds hanno continuato a prezzare

il rialzo per la fine dell'anno prossimo. Visto dalla Fed questo è negativo. Vogliamo potere alzare i tassi in qualsiasi momento, ci sta dicendo il Fomc, e l'ultima cosa di cui abbiamo bisogno è un mercato che si faccia prendere in contropiede e si abbandoni al panico, come abbiamo visto succedere nell'estate del 2013. Per cui svegliatevi, per favore, e organizzatevi per tempo.

Basta, insomma, con i corsi teorici su come sopravvivere nell'acqua bagnata dei tassi sopra zero. Basta con l'ipotesi di farvi immergere il primo mese con l'alluce, il secondo con il piede, il terzo fino alle ginocchia e così via, con l'assistente sociale che vi tiene per mano e lo psicologo che vi fornisce il dovuto supporto. A un certo punto vi butteremo in acqua e basta. Ormai siete grandi e dovrete almeno provare a cavarvela da soli.

Il terzo elemento è il petrolio. Mentre i mercati ne leggono la discesa come segno della debolezza della domanda, la Fed vede probabilmente il grande shock positivo da offerta, che equivale a un consistente taglio delle imposte sui consumi. Si noti che la discesa a 80 dollari non ha finora indotto nessuno a diminuire la produzione. Le case americane hanno in larga misura confermato i loro programmi di espansione della loro attività. Con l'energia a buon mercato a perdita d'occhio cresce lo spazio di manovra per la normalizzazione dei tassi.

Il quarto elemento che può spiegare la svolta della Fed è che per aiutare davvero la malandatissima Europa non bisogna più fare le colombe a oltranza. Una Fed lamentosa che continua a rinviare il rialzo dei tassi frena il rafforzamento del dollaro e rischia addirittura di indebolirlo. Per avere un euro debole Draghi ha infatti bisogno di una Fed che alzi i tassi (o minacci credibilmente di farlo) e attiri in questo modo capitali da tutto il resto del mondo, Eurolandia in primo luogo.

La reazione dei mercati, dopo il disappunto iniziale, è stata tutto sommato costruttiva. Il dollaro, che era pronto a indebolirsi, si è subito rafforzato. La borsa ha provato a scendere e a fare i capricci. È del resto una borsa viziata da anni di Qe, di tassi a zero e di continue coccole verbali. In seguito ha prevalso la considerazione che se la Fed parla in questo modo è perché pensa davvero che la crescita americana sia solida.



P. Reinagle. Ritratto d'uomo con falcone. 1750.

Per quanto rilevante, la nuova linea della Fed non è particolarmente negativa per gli asset finanziari. L'eccezione è la parte breve della curva americana. Nei prossimi mesi vedremo una curva più piatta e il rialzo dei tassi sulla parte lunga sarà molto modesto.



Joseph Wolf. Autoritratto con un falco. 1890.

L'azionario ha recuperato in modo spettacolare la caduta recente ed è pronto per una fine anno buona ma non strepitosa. Da qui in avanti le borse dovranno cavarsela di più da sole e le banche centrali, pur sostenendole, prenderanno gradualmente le distanze.

Le borse europee troveranno un sostegno nella consapevolezza sempre più evidente che l'euro non tornerà forte per un lungo periodo.

In generale, torniamo a ripetere che la Fed, pur ribadendo la sua intenzione di alzare i tassi, non si è legata le mani fissando una data precisa. Se l'economia sarà meno forte del previsto il rialzo slitterà. Se il rialzo sarà in giugno, vorrà dire che l'economia sarà forte abbastanza da assorbirlo.

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.