

**PERFEZIONE**

20 novembre 2014

**In Paradiso la borsa sale sempre o resta stabile sui massimi?**

Dio è perfetto, quindi è immutabile. La perfezione è uno stato stabile e qualunque cambiamento di questo stato è a priori impossibile e inconcepibile. L'immutabilità divina è sostenuta dalla filosofia greca, da Agostino, da Anselmo, da Tommaso e dal teismo moderno, in pratica da tutto il canone occidentale.

Un Dio che evolve è invece presente nell'Antico Testamento, nella tradizione gnostica, nella filosofia islamica di Al-Ghazali, in Teilhard de Chardin e nella teologia mormone.

Anche nell'idea di felicità è ben visibile la demarcazione tra chi la considera uno stato stabile e chi la descrive come un processo evolutivo. I beati che popolano la Candida Rosa nella Divina Commedia godono per l'eternità, nella tradizione platonica, della beatifica visione di Dio. Nello Zen la felicità non è in un pieno ma un vuoto e il vuoto, come il pieno, è eternamente uguale a se stesso. All'opposto, nell'edonismo libertino la felicità richiede la soddisfazione di desideri sempre crescenti ed è un cammino senza fine pieno di tensione, non un traguardo di pacificazione.



La scala santa del Paradiso. Monastero di Santa Caterina. Monte Sinai.

Irrisolta, nel suo piccolo, è anche la disputa tra chi sostiene che un'economia perfetta giustifichi solo una borsa su livelli stabilmente alti e quanti invece, lasciandosi andare, cantano le lodi di mercati azionari dove la perfezione del quadro macro si traduce in multipli in continua espansione e ottime opportunità per tutti, compresi i compratori dell'ultima ora.



Francesco Botticini, L'Assunzione della Vergine. Sono visibili le tre gerarchie e i nove ordini angelici.

Dirà qualcuno che il problema non ci riguarda dal momento che l'economia globale è tutto fuorché perfetta. Il Giappone, ad esempio, è entrato nella sua terza recessione dal 2008. L'Europa non riesce a sollevarsi dalla stagnazione. La Cina è in una fase matura del suo ciclo, forse senile. Russia e Brasile sono in

uno stato di conclamato malessere. L'America va bene, d'accordo, ma questo giustifica il rialzo della sua borsa, non quello di tutte, e anche il rialzo americano deve rispettare le leggi della fisica e restare con i piedi per terra.

E invece non è così. Visto dai mercati, infatti, il mondo (quanto meno quello sviluppato) è tutto perfetto. La verità borsistica, come quella processuale, è una ricostruzione, non un rispecchiamento della realtà.

A livello micro, quando una società deve annunciare utili deludenti (o addirittura perdite) basta inserire nel comunicato l'annuncio di un vasto programma di riacquisto di azioni proprie per sedare il mercato. A livello macro, i dati economici deludenti vengono accompagnati puntualmente da misure monetarie o fiscali espansive via via più aggressive, eterodosse e arrischiate. Comunque la si metta, quindi, la borsa ha buone ragioni per essere soddisfatta.

Parte importante della perfezione del quadro è il fatto che i tempi di reazione da parte dei policy maker ai malesseri dell'economia e dei mercati sono collassati. Come un genitore che si presenta immediatamente con nuovi doni ogni volta che il piccolo dà segni di irrequietezza, Bullard della Fed ipotizza a metà ottobre un prolungamento del Quantitative easing non dopo un anno o sei mesi di ribassi di borsa, ma dopo otto giorni. Il primo ministro Abe, dal canto suo, batte tutti in velocità e annuncia il rinvio sine die dell'aumento dell'Iva esattamente lo stesso giorno il cui il Pil giapponese, previsto per il terzo trimestre in rialzo del 2.3 per cento, esce in realtà in flessione dell'1.6. Non è un caso che i ribassi di borsa siano sempre più brevi e

i recuperi, di solito molto più lenti delle cadute, siano ormai altrettanto veloci.

Posto dunque che il mondo è borsisticamente perfetto, resta comunque irrisolta la questione iniziale, quella che sarà centrale nel 2015. Fermarsi sui massimi o continuare inerzialmente a salire?

Secondo il manuale, quando un ciclo di espansione è entrato, come quello americano, nella sua seconda metà, i multipli dovrebbero ridursi o comunque fermarsi. Così del resto si comportano gli early cyclical come gli automobilistici, sui quali la sorveglianza dei mercati è sempre occhiuta. Perché del resto pagare multipli sempre più alti di utili che hanno sempre meno anni di vita residua?

I mercati, però, non ragionano con la testa ma con la pancia. Più si prolunga la vita di un ciclo, più i mercati pensano che il ciclo, questa volta, sarà eterno. Se gli anni di vita residua si estendono all'infinito, allora diventa razionale (in modo perverso) pagare molto di più per utili che fino a poco prima sembravano destinati a una vita limitata.

Certo, il dibattito è sempre aperto. Ray Kurzweil, il teorico della life extension e dell'immortalità a portata di mano, sostiene, forzando un po' i numeri, che i viventi in circolazione oggi nel mondo sono più dei defunti di tutte le epoche passate. La teoria secondo cui siamo tutti mortali, ne conclude, è dunque ancora da dimostrare.

Chi crede in questa logica comprerà fiducioso l'immortalità del bull market. Chi crede nella teoria tradizionale, secondo la quale anche i grandi rialzi (incluso quello in corso) ritornano prima o poi alla polvere, sarà via via più prudente.

Siamo pronti a scommettere che i livelli attuali delle borse non sono i massimi di questo ciclo. Non è mai successo, storicamente, che i mercati abbiano rinunciato a salire fino all'ultimo e si siano fermati in tempo. Il problema è che la seconda parte di un bull market è sempre un patto faustiano in cui, in cambio di una vita più lunga, si accetta una maggiore volatilità.

La volatilità, a sua volta, tende a generare errori di valutazione e di gestione e a fare raggiungere alla grande maggioranza degli investitori risultati inferiori a quelli dell'indice. Questo, e non un radicale pessimismo sulle sorti dell'economia e dei mercati, ci porta a raccomandare, nel corso



Jan Bruegel il Vecchio. II Paradiso.

dell'anno prossimo, una lenta e graduale diminuzione dell'esposizione al rischio.



Tintoretto. Il Paradiso. 1588. Palazzo Ducale. Venezia.

Per questa fine anno e, probabilmente, per le prime settimane di gennaio, si potrà invece restare relativamente tranquilli. Ogni anno ha la sua pena e le pene del 2014, in un modo o nell'altro, le abbiamo già metabolizzate. Quelle del 2015 ci appaiono oggi

immerse nel futuro profondo. Fra poche settimane, improvvisamente, ci sembreranno vicine, chiare e distinte.

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.