

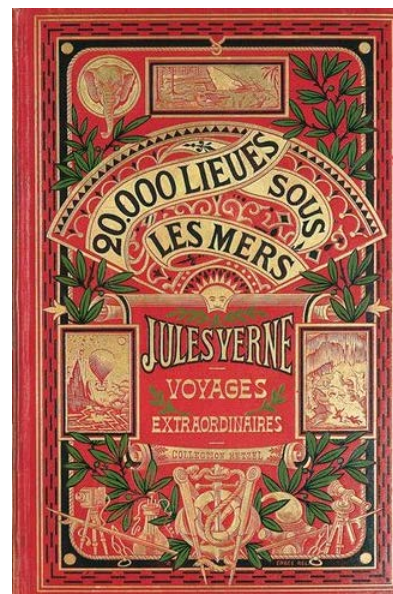
VENTIMILA LEGHE SOTTO I MARI

29 gennaio 2015

Il mondo sommerso dei rendimenti negativi e degli idrati di metano

Jeff Bezos e Elon Musk, che vogliono andare ad aprire miniere sulla cintura degli asteroidi, sarebbero stati perfetti come personaggi di Jules Verne. Ancora di più lo sarebbe stato Bas Lansdorp, il giovane ingegnere olandese che conta di avere pronto un villaggio su Marte nel 2025 e ha già avuto 200mila adesioni da parte di aspiranti coloni disposti a un viaggio, si noti, di sola andata. Lansdorp ha in mente di finanziare l'impresa con il più grande reality televisivo globale, nel quale vedremo in diretta i colloqui di selezione, le simulazioni di addestramento nel deserto e tra i ghiacci, il volo e poi la vita quotidiana dei coloni marziani. Guy Debord, il filosofo situazionista della società dello spettacolo, non avrebbe pensato che saremmo arrivati a tanto.

Verne, in ogni caso, fu grande non solo nelle sue visioni tecnologiche, ma anche nel disegnare personaggi al confine con la follia che sembrano usciti dalle cronache dei nostri anni. Primo tra questi il capitano Nemo, un ecologista apocalittico ante litteram che contrappone radicalmente la natura buona e generosa agli esseri umani avidi e distruttivi, scegliendo quindi di



Il romanzo di Verne nell'edizione Hetzel del 1905.

trascorrere la sua vita sotto i mari, che lo ricompensano con la straordinaria abbondanza delle loro risorse.



L. Saussine. Un Voyage au Fond de la Mer.
Cyclorama. Parigi. 1890.

personaggi che investono i loro soldi, anche immobilizzandoli per dieci anni, sapendo già in partenza che alla fine ne avranno persa una bella parte. Chi sono? Perché lo fanno?

Il primo soggetto che incontriamo in questo subacqueo mondo di simpatici matti è la mitica Bundesbank, la banca centrale tedesca. I tedeschi, sappiamo, hanno tanto insistito, nelle scorse settimane, affinché gli acquisti di titoli per il Quantitative easing venissero fatti non direttamente dalla Bce, ma dalle singole banche centrali nazionali. Ognuna di loro comprerà dunque il debito del suo paese e se la Ruritania o il Pontevedro faranno default, a rimetterci saranno solo le rispettive banche centrali. La Bundesbank, in questo modo, sarà fra poco il più grande compratore di titoli tedeschi, che sono già in gran parte a rendimento negativo e lo diventeranno presto ancora di più.

In acque più profonde troviamo invece il girone dei trader, che sono meno matti della Bundesbank perché, almeno nelle intenzioni, sperano di guadagnare qualcosa. Il trader, dunque, compra un bond anche lungo (anzi, più lungo è e meglio è, magari perfino con la leva) con rendimento negativo contando sul fatto che il rendimento diventi presto ancora più negativo. Quindi il trader compra oggi obbligazioni tedesche e conta di vendere fra qualche settimana alla Bundesbank a un prezzo ancora più strano. Il profitto (diretto o via bonus) verrà poi speso in una vacanza ai tropici o in un'auto nuova. È solo uno dei mille modi con cui il Qe aiuta l'economia reale.

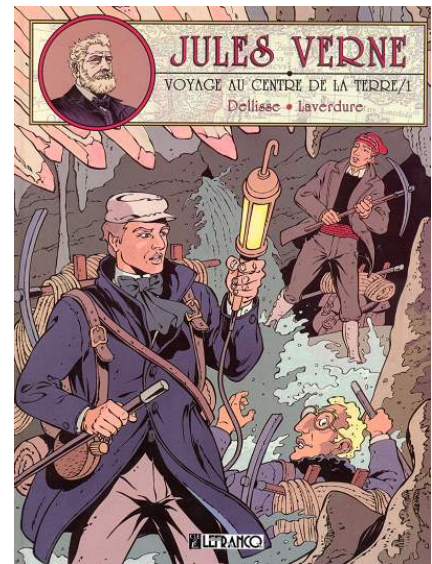
Proseguendo nel nostro viaggio troviamo i tesoriere delle banche, che ogni giorno devono decidere come impiegare le riserve in eccesso e si ritrovano con parti della curva interbancaria a tasso negativo. Per loro, abituati a calcoli di

alta precisione su rendimenti subatomici, prestare i soldi a un'altra banca pagandola qualche punto base è comunque meglio che lasciare tutto in Bce, dove la penalizzazione è di 20 punti base.

Più avanti incontriamo investitori basati in euro che comprano decennali in franchi svizzeri. Non si curano del rendimento negativo perché pensano che la rivalutazione del franco, nei prossimi anni, proseguirà e li compenserà della perdita sugli interessi. Chiediamo loro perché non si limitino a comprare banconote da mille franchi. Citano la normativa, gli incendi, gli allagamenti e i ladri. Uno di loro si ricorda di quel meccanico sloveno che nel 1976 rapì Richard Oetker, figlio di un industriale tedesco, e nascose in giardino i 21 milioni di marchi del riscatto. Nel 1979 il meccanico fu arrestato e si fece 15 anni di prigione. Quando uscì scoprì che 9 milioni erano stati divorati dalla muffa. Provò a farsi cambiare gli altri 12 in Inghilterra, ma anche sulle banconote non sbriciolate era rimasta della muffa che le rendeva sospette. Fu arrestato di nuovo e si fece altri due anni. Alla fine, rimasto senza nulla, scrisse un'autobiografia da cui fu tratto un film, *Der Tanz mit dem Teufel*.

Un altro investitore ci racconta di essersi riempito di Bund a tasso negativo perché si sente protetto dal rischio di ridenominazione. Era la grande paura dell'autunno 2011, gli diciamo, ma oggi l'euro debole reduce di molto l'incentivo per la periferia ad andarsene per conto suo. Ci risponde che la Germania ci potrebbe accompagnare tutti nella lunga discesa dell'euro e poi nel 2017, se davvero saremo sotto la parità con il dollaro come dicono Goldman Sachs, Deutsche Bank e molti altri, potrebbe abbandonarci lei, lasciandoci magari a 0.90 e ritornandosene da sola a 1.10. La Svizzera ha abbandonato l'euro troppo presto, la Germania sarà più accorta. Quanto alle considerazioni politiche, vedremo. Se da una parte sarà uscita di scena la Merkel e dall'altra ci saranno tanti Tsipras a governare la periferia, l'interesse tedesco a tenere insieme l'Europa potrà anche venir meno. Salutiamo l'investitore. Il suo ragionamento disegna uno scenario possibile, ma al momento molto poco probabile. E poi c'è sempre il rischio che la Germania ripaghi i suoi Bund in euro, quanto meno ai non residenti.

Concludiamo il nostro giro con una breve riemersione tra le barche di un gruppo di pescatori. Sono i fondi pensione, abituati a pescare titoli molto lunghi e a tenerli nella stiva frigorifera fino alla scadenza. Sono preoccupati,



Un'edizione a fumetti del Voyage au centre de la Terre di Jules Verne.

in particolare i tedeschi, perché i rendimenti della parte lunga si stanno pericolosamente avvicinando allo zero. Per qualche tempo se la caveranno con i titoli comprati negli anni passati, ma come sostituirli quando inizieranno a scadere? In teoria si potrebbe adottare una regola semplice. I



Il Nautilus nella versione View-Master del 1954.

titoli dei paesi che fanno Qe andrebbero sostituiti con titoli (anche brevi) di paesi che non lo fanno (ad esempio, in questo momento, Stati Uniti e Cina). Una delle conseguenze, volute, del Qe è infatti la svalutazione. Facile a dirsi ma meno a farsi, perché i fondi pensione hanno spesso vincoli che frenano gli investimenti denominati in valute estere.

La prima parte del nostro viaggio termina qui. La settimana prossima il capitano Nemo ci accompagnerà con il Nautilus a visitare i fondali marini e le loro enormi riserve di idrati di metano.

Nel frattempo continuiamo a suggerire di vendere borsa americana su forza e di acquistare borse europee (in particolare gli esportatori) su debolezza.

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.