

CIVILTÀ SEPOLTE

12 marzo 2015

L'uscita dalla Grande Recessione raccontata tra cinquemila anni

Noi produciamo informazione come in nessun'altra epoca, ma non abbiamo l'abitudine di scolpirla nella pietra o di inciderla come i Sumeri su tavolette d'argilla che si conservano benissimo nella sabbia asciutta del deserto. La produciamo su una carta che si sbriciolerà in pochi decenni e su supporti elettronici che si smagnetizzeranno ancora prima, anche senza bisogno di tempeste solari particolarmente violente.



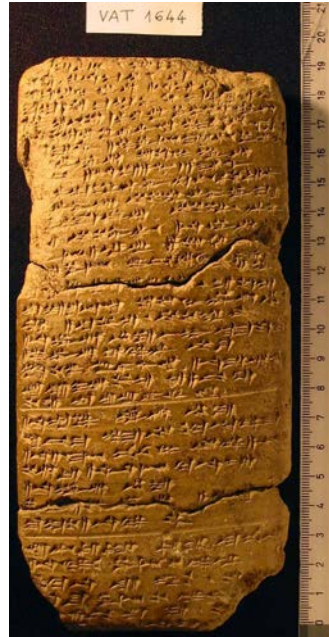
L'obelisco di Byblos in Libano.

Fra cinquemila anni gli storici avranno quindi serie difficoltà a ricostruire i nostri anni, più di quelle che oggi abbiamo nel dare un volto ai misteriosi Popoli del Mare dell'età del bronzo, che conosciamo attraverso l'obelisco di Biblo e le tavolette di Amarna, oltre che per le narrazioni terrorizzate e le leggende dei decenni e secoli successivi.

Immaginiamo allora gli archeologi del 7000 d.C. chini sul Wall Street Journal di Las Vegas, ritrovato nel deserto e datato tra il 2007 e il 2008, e sul Financial Times della Cassaforte, ritrovato in mezzo alla sabbia penetrata in

un rifugio antiatomico in Arabia e datato con il radio-carbonio intorno al 2015.

Di questi reperti, scriverebbe lo studioso del futuro, disponiamo purtroppo di frammenti delle sole pagine contenenti gli indici di borsa. Sappiamo però, dalle narrazioni vaghe e favolose tramandate nella fase storica successiva, che tra le due date, il 2007 e il 2015, si produsse un evento di natura catastrofica, probabilmente un'alluvione, una guerra o una crisi economica, che sconvolse le maggiori civiltà dell'epoca.



Le lettere di Amarna. XIV secolo a.C.

Confrontando gli indici di borsa, continuerebbe lo studioso, possiamo affermare con un buon grado di certezza che la civiltà che reagì meglio alla terribile crisi fu quella tedesco-europea. L'indice Dax, che nel 2007-2008 aveva toccato un massimo di 8067, si trovava infatti nel 2015 a 11850, con un rialzo del 47 per cento. Più modesto fu invece il recupero della civiltà nordamericana. L'SP 500, indicato nel 2007 a 1565, si trovava nel 2015 a 2040, con una crescita del 30 per cento.

Non sappiamo quale sia stata la causa di questa differente performance. Probabilmente la politica monetaria e fiscale tedesco-europea fu più espansiva di quella nordamericana. È

controversa la tesi di quegli storici che hanno avanzato l'ipotesi di massicci programmi di opere pubbliche nell'Europa di quegli anni. Di queste opere, in effetti, non è ancora stata ritrovata alcuna traccia.

C'è invece consenso, tra i ricercatori, sul grave declino della civiltà cinese. La borsa di Shanghai, che nel 2007 aveva superato quota 6000, si trovava praticamente dimezzata, nel 2015, a 3290. Pestilenze, guerre civili, invasioni dei Mongoli sono spesso citate come possibili cause. Non va però trascurata l'ipotesi che le dinastie comuniste dell'epoca siano state totalmente incapaci di varare quei programmi di infrastrutture (aeroporti, edilizia, ferrovie ad alta velocità) e di aumento della disponibilità di credito che all'epoca venivano spesso utilizzati per stimolare la domanda. In contrasto con il crollo cinese, la civiltà nipponica, protetta dal suo isolamento, si limitò a ristagnare, con un Nikkei e uno yen che, nel 2015, si trovavano esattamente sugli stessi livelli del 2007.

Tornando a noi, questo piccolo tentativo di fantastoria, oltre che un omaggio al lavoro degli storici e degli archeologi chiamati a cucire eroicamente dati sporadici in narrazioni dotate di senso, ci ricorda con

quanta umiltà si debbano provare a spiegare e razionalizzare i movimenti di borsa.

L'umiltà è del resto la nota di fondo di questa fase. È una fase in cui l'avanzo delle partite correnti europee (enorme e in crescita) e la parità di potere d'acquisto tra euro e dollaro (tra 1.15 e 1.25) sfumano nel silenzio collettivo, travolti dal rombo assordante delle transumanze di immense mandrie di bisonti nella prateria (i flussi). Formule e teorie si inchinano, par di capire, alle forze della natura.

In realtà, lo sappiamo, le forze della natura sono (almeno fino a questo momento) evocate e indirizzate dai policymaker. Come l'Abe delle tre frecce, la Bce, mossa in fondo dalla stessa disperazione, vuole stupire, lasciare tutti a bocca aperta e convincere il mondo che questa volta si volta pagina e si fa sul serio. Raggiungere la parità col dollaro, andarci sotto, stampare moneta per portare a rendimento negativo i governativi di mezza Europa, dimostrare che i bond portoghesi possono rendere la metà di quelli americani, tutto è parte di una grandiosa rappresentazione con gli effetti speciali del teatro di corte barocco, quello in cui anche il re e la regina portano la mano alla bocca e dicono Oooh.

In questo contesto non ha molto senso sottilizzare sui fondamentali o aspettare correzioni sulle borse europee o sul dollaro per entrare. Nella pienezza dei tempi ogni eccesso verrà corretto ma ora qualsiasi esitazione o ritracciamento toglierebbe pathos alla narrazione e spezzerebbe la sospensione dell'incredulità, che è invece così essenziale per appassionare un pubblico, come quello europeo, temprato nello scetticismo da sette anni di stagnazione o decrescita.

C'è anche un evidente calcolo politico. Le elezioni spagnole di settembre sono sempre più vicine. Una vittoria di Podemos sarebbe un terremoto, altro che la Grecia. La ripresa europea deve essere quindi visibile all'opinione pubblica, non solo agli economisti. Dirottare il dissenso da Podemos ai Ciudadanos (una versione moderata che sta crescendo molto velocemente) va fatto con la massima fretta.

Su dollaro e borse europee andremo quindi avanti a testa bassa fino a che i segnali di ripresa non si saranno fatti incontrovertibili. A quel punto il



Ramses II , il faraone che sconfisse i Popoli del Mare.

dollaro correggerà, quanto meno temporaneamente, e le borse europee proseguiranno il rialzo con ritmi più lenti e fisiologici.

A giugno-luglio la Fed farà il punto della situazione. Se l'Europa si sarà avviata verso una ripresa convincente, i tassi americani inizieranno il loro cammino di normalizzazione. Al minimo dubbio il rialzo verrà rinviato.

La prossima settimana, probabilmente, la Fed lascerà cadere il concetto di pazienza e dichiarerà così aperta la fase di preparazione del rialzo. Fra tre settimane gli utili americani mostreranno le ammaccature prodotte dal dollaro forte. Questo doppio colpo potrà produrre, nella peggiore delle ipotesi, una correzione del dieci per cento dai massimi. A quel punto, però, il rialzo dei tassi sarà stato metabolizzato.



Guardie Shardana, parte della coalizione dei Popoli del Mare e forse assimilabili ai Protosardi.

Le borse europee saranno solo sfiorate dalla correzione. Se il ribasso dovesse essere più consistente, sarebbe una buona occasione d'acquisto.

L'output gap americano si chiuderà alla fine di quest'anno. L'output gap europeo si chiuderà alla fine del 2017. Quando l'output gap si chiude significa che non ci sono più risorse utilizzabili senza produrre inflazione. È il momento in cui i bond vanno venduti senza indugio. Le borse, dal canto loro, possono proseguire, anche se piano, a condizione che i tassi reali non crescano. Prepariamoci.

Diciamo tutto questo, naturalmente, ben consapevoli che scrivere la storia del futuro, anche quello vicino, è perfino più difficile che scrivere la storia del passato.

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.