

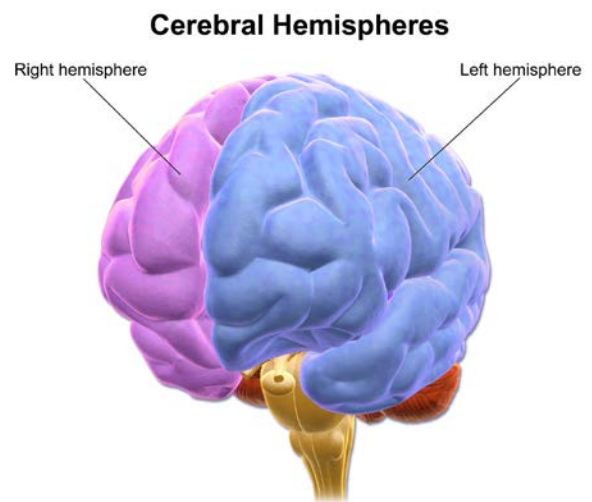
I DUE EMISFERI

4 giugno 2015

Bond e azioni vedono il mondo con occhi differenti

Dante fu poeta ma anche politologo appassionato e colto filosofo. Leopardi scrisse l'Infinito ma anche il Discorso sopra lo stato presente dei costumi degl'Italiani, un saggio storico-antropologico straordinariamente attuale. Ogni pittore della Cristianità ha dipinto nella sua vita arte sacra ma anche arte profana. Michelangelo fu pittore ma anche scultore. Mozart, come moltissimi altri musicisti, scrisse musica sacra e musica per commedie quasi licenziose. Marie Curie ricevette il Nobel per la fisica nel 1903, ma questo non le impedì di ricevere anche il Nobel per la chimica nel 1911.

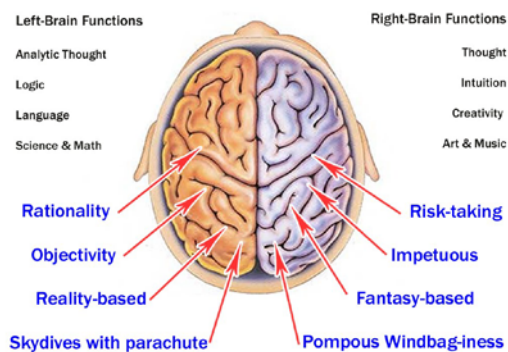
Nel mondo della gestione dei capitali, invece, vige una rigidissima separazione delle carriere. Chi entra da giovane nel mondo dei bond, da analista o gestore, potrà andare in pensione da amministratore delegato, governatore di banca centrale o pescatore di frodo, ma non ci andrà mai da gestore azionario. E viceversa, naturalmente. Chi comincia nell'azionario non finirà mai nell'obbligazionario. O di qua o di là.



Visione frontale del cervello umano.

Non importa se il mondo reale non è discreto ma continuo. La natura procede per ibridazione e genera ogni tanto gli ambidestri. Anche il mercato dei capitali genera sempre più spesso strumenti ibridi come i contingent capital bond, oggi bond e domani, nel caso, azioni. Centri studi come Bruegel propongono da tempo l'equitizzazione del debito pubblico europeo, la stessa cosa che chiede Tsipras ai suoi creditori per il debito greco. Il rimborso dei bond, si propone da più parti, dovrebbe rimanere a 100 solo in certe particolari circostanze, in tutte le altre verrebbe indicizzato a qualche variabile.

Left and Right Brain Functions



Le differenze funzionali tra i due emisferi cerebrali.

con colleghi del loro settore e leggono solo gli studi pubblicati da chi lavora tra i bond.

Gli specialisti azionari non lo dicono apertamente, ma in cuor loro considerano disperatamente noioso il mondo dei bond. Gli specialisti di bond, dal canto loro, per educazione non dicono mai ad alta voce che considerano l'azionario fondamentalmente poco serio e disperatamente portato all'emotività, al sogno e, nei casi gravi, al delirio.

Si procede quindi orgogliosamente separati. I legislatori, appena possono, mettono barriere sempre più alte tra i vari mondi. Gli strategist possono studiare la foresta, ma guai a loro se esternano sui singoli alberi che la compongono. Gli analisti azionari e obbligazionari devono fermarsi al singolo albero e se vogliono dare un'occhiata alla foresta devono farlo nel tempo libero e in forma strettamente privata.

Quella tra bond e azioni, in ogni caso, sembra la distinzione tra i due emisferi del cervello. Gli specialisti di bond ragionano con l'emisfero sinistro, quello che fa l'ingegnere. Gli specialisti di azioni usano invece l'emisfero destro, poeta e artista. Le neuroscienze serie ci spiegano che è una distinzione da psicologia pop da televisione del pomeriggio e che tutto in realtà è molto

più complicato. I due emisferi, pare, hanno alcune aree di specializzazione, ma interagiscono continuamente. Quello di sinistra, ad esempio, è più bravo nei calcoli esatti, quello di destra in quelli approssimativi. Entrambi, a seconda delle circostanze, sono essenziali alla sopravvivenza.

In questo momento di confusione sarebbe necessaria la massima collaborazione tra i due emisferi, ma bond e azioni stanno vivendo psicodrammi diversi e danno letture differenti dell'unica realtà sottostante. L'azionario europeo è molto preoccupato per la Grecia e teme che la sua eventuale uscita dall'euro sia il preludio della disgregazione complessiva del progetto europeo. Contro questa disgregazione il Qe di Draghi potrebbe fare ben poco.

I bond (e i cambi) non danno troppa importanza alla Grecia e sembrano al contrario sempre più convinti dell'efficacia del Qe di Draghi nel creare inflazione. In un mese il rendimento dei Bund decennali è passato dallo zero all'uno per cento, un movimento colossale. Se la causa fosse la Grecia (e la crisi di Eurolandia) vedremmo una corsa generalizzata alla qualità, con i Bund a rendimento negativo e gli spread della periferia in continua crescita. Così non è, almeno per il momento. Negli ultimi giorni gli spread di Italia e Spagna si sono addirittura ridotti.

I bond europei, dunque, sono ora parte di un movimento globale al rialzo dei tassi, in corso già da quattro mesi negli Stati Uniti. È un movimento atteso da anni e che però lascia perplessi come tempistica se si considera che proprio in questi quattro mesi l'economia globale ha rallentato. Alcuni cercano di spiegare la caduta dei bond con il continuo avvicinarsi degli Stati Uniti alla piena occupazione, una buona notizia che se ne porta dietro una meno buona, l'inizio del rialzo dei tassi da parte della Fed.

Fermi tutti, dice a questo punto Jeffrey Gundlach, un gestore obbligazionario tanto bravo quanto consapevole di esserlo. Questa storia del rialzo dei tassi, dice, è un test di intelligenza. Da una parte gli stupidi, quelli che pensano che il rialzo dei tassi di policy farà salire tutti i tassi, inclusi quelli a lungo. Dall'altra quelli che hanno capito, quelli cioè che sanno che i bond lunghi, lungi dal temerlo, implorano in ginocchio un rialzo dei tassi a breve. Il rialzo, infatti, frenerà le attese di inflazione e favorirà così i decennali.

LEFT BRAIN FUNCTIONS	RIGHT BRAIN FUNCTIONS
Small Picture	Big Picture
Verbal Communication	Nonverbal Communication
Small Muscle Control	Large Muscle Control
Intelligence Quotient	Emotional Quotient
Word Reading	Comprehension
Math Calculations	Math Reasoning
Processing Information	Interpreting Information
Conscious Actions	Unconscious Actions
Positive Emotions	Negative Emotions
Receiving Auditory Input	Interpreting Auditory Input
Linear and Logical Thinking	Gets Abstract Concepts
Curious and Impulsive Actions	Cautious and Safe Actions
Like Routine/Sameness	Likes Newness, Novelty
Activates Immunity	Suppresses Immunity

La divisione del lavoro tra i due emisferi.

La Fed che rinvia il rialzo fa dunque bene all'azionario e ai crediti, permettendo loro di galleggiare sugli elevati livelli attuali, ma danneggia i governativi lunghi. Gundlach sostiene che la Fed, terrorizzata dall'idea di abbandonare i tassi a zero, non toccherà nulla per tutto quest'anno.

Il ragionamento è suggestivo, ma si basa su una premessa, l'immobilismo della Fed, ancora da dimostrare. La maggioranza del board della Fed continua infatti a mandare segnali in senso contrario e alcuni economisti fino a ieri colombe radicali, come Ellen Zentner di Morgan Stanley, spostano in qua, da marzo a dicembre, il primo rialzo.

La sensazione è che i prossimi mesi saranno per i mercati piuttosto nervosi. L'inflazione anno su anno, quella più guardata da tutti, salirà verso il due per cento in America verso fine anno e tenere i tassi a zero, per la Fed, sarà sempre più imbarazzante.

Se il probabile rialzo di dicembre avverrà in un contesto di riaccelerazione della crescita la borsa lo assorbirà abbastanza bene. Se la crescita sarà mediocre la borsa ne soffrirà.

LEFT BRAIN FUNCTIONS	RIGHT BRAIN FUNCTIONS
USES LOGIC	USES FEELING
DETAIL ORIENTED	"BIG PICTURE" ORIENTED
FACTS RULE	IMAGINATION RULES
WORDS AND LANGUAGE	SYMBOLS AND IMAGES
PRESENT AND PAST	PRESENT AND FUTURE
MATH AND SCIENCE	PHILOSOPHY & RELIGION
CAN COMPREHEND	CAN "GET IT" (I.E. MEANING)
KNOWING	BELIEVES
ACKNOWLEDGES	APPRECIATES
ORDER/PATTERN PERCEPTION	SPATIAL PERCEPTION
KNOWS OBJECT NAME	KNOWS OBJECT FUNCTION
REALITY BASED	FANTASY BASED
FORMS STRATEGIES	PRESENTS POSSIBILITIES
PRACTICAL	IMPETUOUS
SAFE	RISK TAKING

I bond a sinistra e l'azionario a destra?

In una situazione così fluida l'acquisto di bond lunghi diventerà interessante solo come mordi e fuggi. Da qui in avanti, in ogni caso, saranno da preferire i governativi di qualità rispetto ai corporate. Quanto alle borse, l'Europa ci sembra da preferire, mentre l'America, sui massimi, può essere ridotta. Sul cambio tra dollaro ed euro non ci sembra ancora di vedere le condizioni per una rottura né verso l'alto né verso il basso.

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.