

INGEGNERIZZATI

30 luglio 2015

Investire in un mondo artificiale

La distinzione tra naturale e artificiale è arbitraria e convenzionale. Nel senso comune è artificiale ciò che è intenzionalmente prodotto dagli uomini, mentre è naturale tutto il resto. C'è in sottofondo l'idea che se noi costruiamo una città è perché siamo soggetti liberi di progettare creativamente, ma se le formiche si costruiscono un formicaio è perché glielo impongono la biochimica e l'istinto.

L'animalismo e l'ecologismo, due filosofie new age così tipiche della nostra epoca ideologicamente dissociata, spingono però il rapporto naturale/artificiale in direzioni opposte. L'animalismo riconduce l'umano all'animale, e quindi al naturale. L'ecologismo, all'opposto, radicalizza la distinzione e considera potenzialmente maligno, in quanto non naturale, tutto quello che riguarda l'uomo. Un certo ecologismo radicale si spinge a considerare l'umanità un corpo estraneo e a desiderarne l'estinzione, che ristabilirebbe l'armonia violata della natura.



Fernand Léger. Les constructeurs, état définitif. 1950.

Altrettanto arbitraria e convenzionale è la distinzione naturale/artificiale nelle scienze umane. La società civile è naturale, lo stato è artificiale. Il mercato è naturale, la pianificazione è artificiale. I mercatisti pensano che il mercato sia lo stato di natura buono. I pianificatori pensano che il mercato sia una perversione dello stato di natura. Gli antimercatisti novecenteschi pensavano che lo stato, dall'alto, dovesse togliere spazio al mercato. Gli antimercatisti del nostro secolo pensano che le logiche della cooperazione e del dono (dal volontariato al crowdfunding) debbano togliere, dal basso, spazio al mercato.



Fernand Léger. La città. 1919.

Nel corso del tempo è cambiato parecchio anche il rapporto tra mercati finanziari e volontà politica. L'Ottocento si dota di un sistema automatico di regolazione dell'economia globale, il Gold Standard, che, proprio perché automatico, costringe gli stati ad adattarsi e toglie loro spazio di iniziativa fiscale. Lo stato raccoglie quel tanto di soldi che occorre per fare le guerre e per il

resto lascia liberi i mercati finanziari di fluttuare come vogliono e le banche di fallire (i salvataggi sono l'eccezione, non la regola).

Il Novecento vede però un enorme ampliamento dello stato. Le guerre costano molto di più, i settori industriali e le banche in crisi vengono nazionalizzati, viene creato il welfare per prevenire la deriva socialista delle masse. Resta tuttavia in piedi il sistema automatico di regolazione dell'economia globale. I cambi, a parte il riallineamento valutario degli anni Trenta e quello immediatamente successivo al 1945, rimangono agganciati all'oro e, dopo Bretton Woods, al dollaro. Le borse sono però ancora libere di andare dove vogliono.

Dopo il 1971 si rompe il sistema automatico dei cambi fissi e tutto prende a fluttuare nel più grande disordine. Gli stati nazionali riprendono sovranità sui cambi ma i mercati si accorgono presto che tante piccole volontà politiche, quelle dei singoli stati, sono più deboli del sistema automatico universale che le aveva precedute e così un solo speculatore, George Soros, piega nel 1992 la Bank of England e la costringe a svalutare. Anche i mercati obbligazionari, repressi dal 1933 al 1971 dalla sorveglianza delle banche centrali e dalla volontà politica di mantenere i tassi reali a lungo termine

vicini a zero, ritrovano spazio di libertà e ne approfittano per ristabilire tassi reali positivi. Quanto alle borse, ridivenute nel frattempo un soggetto macroeconomicamente importante, le banche centrali provano a indirizzarle ma i loro moniti cadono nel vuoto. Da termometro della salute economica le borse diventano, insieme con il mercato immobiliare, un fattore destabilizzante e amplificano le crisi, come risulta evidente del 2008.

La crisi del 2008-2009 coincide con l'inizio del drammatico aggravarsi del quadro demografico globale. Gli stati nazionali, già con alti livelli di indebitamento prima del crash, si trovano davanti a sfide molteplici. C'è da ammortizzare con il welfare il costo sociale della crisi, ci sono le banche da salvare e ci sono i nuovi oneri sanitari e previdenziali dovuti all'invecchiamento della popolazione.

A sfide di portata paragonabile a quelle degli anni Trenta gli stati non reagiscono con le nazionalizzazioni o con svalutazioni cui segue il ritorno a cambi fissi. Il perimetro e la libertà formale dei mercati finanziari vengono lasciati intatti ma, per la prima volta, si cerca di indirizzarne il corso con la volontà di riuscirci. I mercati, in pratica, non sono ridimensionati e messi in un angolo, ma vengono addomesticati, resi obbedienti e gestiti non solo a grandi linee ma anche nel loro andamento quotidiano.

Vengono così pianificati e ingegnerizzati, accanto alla straordinaria espansione monetaria, i tassi reali negativi lungo tutta la curva dei rendimenti. I cambi vengono riallineati velocemente attraverso decisioni politiche ma rimanendo nella finzione di fluttuazioni liberamente decise dai mercati. Quanto alle borse, se ne pianifica apertamente, con tanto di pubblici annunci, la sostanziosa rivalutazione fino a quando la Yellen, il 6 maggio 2015, segnala la fine del rialzo americano.

La crescente ingegnerizzazione del sistema appare evidente anche in Europa, dove cresce il peso delle espressioni tecnocratiche della volontà politica. Omt, Esfs, Esm si affiancano a Fondo Monetario e Bce, assicurano i mercati sulla volontà di tenere insieme l'Eurozona e salvano le periferie in crisi fiscale e produttiva. Con il Qe la Bce pianifica e realizza la svalutazione dell'euro, il mantenimento di tassi reali negativi e la rivalutazione delle borse.



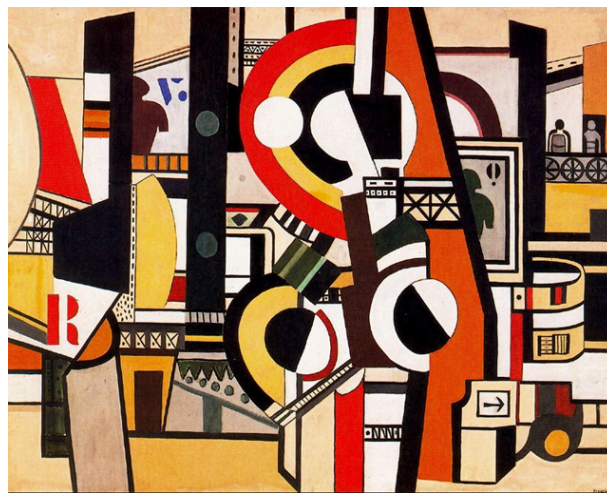
Fernand Léger. Dans l'usine. 1918.

In questo contesto suonano ingenue o ipocrite le critiche all'interventismo governativo cinese in borsa. Certo, la gestione tecnica è stata maldestra, ma la sostanza non cambia. Si voleva e si continua a volere, per decisione politica, una borsa rivalutata. C'è stato un crash ed è in corso un salvataggio che, probabilmente in modo voluto, mantiene qualche incertezza nel mercato pur sostenendone la forza di fondo. Il partito ha deciso che la borsa è strategicamente importante e non cambierà idea facilmente.

Come comportarsi, da investitori, in questo nuovo mondo in cui la volontà politica tiene al guinzaglio i mercati? In una parola, adeguandosi. Finché la volontà politica non si discosta troppo dalla realtà è meglio non sfidarla. Chi ha venduto i bond già nel 2010 pensando all'inflazione o, quanto meno, al ripristino della normalità sui tassi reali, si è perso un grande rialzo dei corsi obbligazionari. Chi ha sfidato l'espansione dei multipli azionari pianificata dalle banche centrali e ha venduto in borsa si è perso uno di quei rialzi che capitano due o tre volte al secolo. Chi ignora oggi l'avvertimento della Yellen sulla borsa "piuttosto alta" lo fa a suo rischio e pericolo.

Certo, anche gli ingegneri qualche volta sbagliano i conti e i ponti e le case crollano. I pianificatori sociali ed economici hanno del resto una lunga tradizione di errori anche drammatici. Quello che vogliamo dire è che i rapporti di forza tra mercati e decisori politici sono cambiati in profondità dal 2008 per cui opporsi alla volontà dei policymaker va considerato solo quando questa si discosta palesemente dalla realtà delle cose. Finora questo scostamento non è stato clamoroso. I cambi si sono aggiustati in linea con i fondamentali e le borse, benché piuttosto care, non sono né euforiche né sconsideratamente valutate. Quanto ai bond, il futuro di bassa crescita che ci aspetta è compatibile, pur in presenza di un esaurimento dell'output gap, con

rendimenti a lungo più alti, ma non tanto più alti, degli attuali.



Fernand Léger. Les disques dans la ville. 1920.

sottovalutate e altre, come il biotecnologico, che stanno vivendo

un'effervescenza straordinaria. Detto questo, chi ha il 60 per cento in borsa potrà scendere al 40 per la fine dell'anno prossimo, chi ha il 30 potrà scendere al 20. Tutto con calma, senza farsi spaventare dai momenti di debolezza e aspettando anzi i momenti di forza per ridurre. Con un occhio di riguardo per l'Europa, che ha ancora spazi di rialzo.

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.