

QUEL CHE RESTA DEL GIORNO

24 settembre 2015

La notizia dell'inizio di una recessione globale è quanto meno prematura

Come molte malattie, le recessioni approfittano degli eccessi e degli stravizi ai quali ci lasciamo andare da sani, quando ci pensiamo invincibili.

Come molte malattie, le recessioni non si annunciano con squilli di trombe

ma lavorano inizialmente in silenzio. Anche quando producono i primi sintomi, possono facilmente essere scambiate per banali acciacchi o mali di stagione.

Accade però anche il contrario e cioè che banali acciacchi o mali di stagione siano scambiati per sintomi di malattie gravi. O che malattie anche debilitanti e invalidanti, ma non fatali, siano scambiate per l'inizio della fine e che il paziente si ponga senza motivo (e ponga al suo dottore) l'interrogativo più crudele. Quanto mi resta?

Nonostante i progressi della medicina, la diagnosi corretta è ancora un'arte, più che una scienza. Ma oltre alle difficoltà oggettive, ci sono molte questioni soggettive. Un medico può esagerare la gravità della situazione



Anthony Hopkins ed Emma Thomson in *Quel che resta del giorno*. 1993.

perché è lui stesso ansioso, perché vuole spaventare il paziente per indurlo a curarsi di più oppure perché è in conflitto d'interesse e vuole fare spendere soldi in esami e cure inutili.

Talvolta c'è un confine sottile tra l'ansia, la volontà di coprirsi le spalle e l'ambizione di farsi notare. Negli ultimi vent'anni abbiamo assistito all'insorgere di numerose nuove epidemie circoscritte (la Sars, l'avaiaria, l'encefalopatia spongiforme, Ebola) e tutte le volte si è alzato qualcuno, anche molto autorevole, ad annunciare una pandemia paragonabile alla Peste Nera. Ammonire per primi può essere un segno di responsabilità, ma



Quel che resta del giorno. 1993.

può anche essere utile alla carriera e, nel caso la fosca previsione si avveri, procurare una citazione negli annali di storia della medicina, un monumento e la dedica al proprio nome di un ospedale, di una via o di una piazza.

Per parte nostra, siamo più preoccupati per i mali strutturali del mondo e per la bassa crescita dell'economia e

degli utili che si profila sull'orizzonte di medio periodo che per una ricaduta imminente in una recessione globale paragonabile a quella da cui siamo appena usciti. Consideriamo però uno stimolo e una provocazione utile l'idea di Willem Buiter, ex banchiere centrale e capoeconomista di Citi, di una recessione guidata dalla Cina nel 2016-2017. Per quanto spesso incline al pessimismo, Buiter è un uomo brillante e di grande spessore.

Buiter attribuisce un 40 per cento di probabilità a uno scenario in cui la crescita globale scende sotto il 2 per cento nel corso del prossimo anno. Il punto di partenza è un atterraggio duro della Cina, un contagio esteso a tutti i paesi emergenti e un rallentamento conseguente di tutti i paesi sviluppati. Detto questo, la previsione ufficiale di Citi per il 2016 è di una crescita globale del 2.5 (già corretto al ribasso per tenere conto delle dubbie statistiche cinesi) contro il 2.6 del 2015.

Che il mondo stia ondeggiando tra forze opposte, positive e negative, è un dato di fatto e la possibilità che prevalgano quelle negative va tenuta in conto. Ci sembra però quanto meno presto per dichiararle vincenti. Facciamo un breve giro del mondo per provare a verificare la situazione.

Cominciamo dalla Cina. Qui l'osservazione più frequente tra i sinologi dedicati, quelli che cercano di raccogliere dati al di fuori delle statistiche ufficiali, è che l'aggravarsi del rallentamento è avvenuto all'inizio di

quest'anno e che nel secondo e terzo trimestre è subentrata una certa stabilità. Certo, il manifatturiero cinese crescerà d'ora in avanti a una velocità simile a quella globale, ma i servizi mostrano segni di ottima salute.

Gli emergenti che dipendono dalla Cina stanno in questo momento peggio della Cina stessa perché non hanno la forza di bilanciare la caduta del settore estrattivo con i servizi. Alcuni di loro, d'altra parte, continuano a seguire politiche populiste e anti-business. Altri come il Messico, che hanno politiche più equilibrate, stanno assorbendo la crisi abbastanza bene. Quanto ai paesi sviluppati esportatori di materie prime (Australia, Nuova Zelanda, Canada, Norvegia), la svalutazione e il rilancio del manifatturiero non estrattivo richiederanno del tempo per produrre i loro effetti positivi. Alla fine ne usciranno economie più equilibrate.

Venendo agli Stati Uniti, come fa notare Ethan Harris di Bank of America, nei cinque anni passati c'è stata una sistematica sopravvalutazione delle prospettive di crescita, regolarmente deluse a consuntivo, ma ora si sta passando all'eccesso opposto. La Fed alzerà i tassi anche più di quanto il mercato si aspetti ma questo non fermerà il treno in corsa dell'economia, che crescerà sopra il potenziale anche nel 2016. La forza dei consumi, dell'immobiliare e dei servizi bilancerà la decelerazione del manifatturiero. Crescere sopra il potenziale non significa rovinare il motore ma fare risalire l'inflazione che l'anno prossimo, verosimilmente, raggiungerà e forse supererà il 2 per cento.



Quel che resta del giorno. Il tavolo della servitù.

Anche gli ultimi dati europei confermano che l'accelerazione impressa dal Quantitative easing non è stata effimera e lasciano tuttora sperare ragionevolmente che il 2016 sia ancora migliore. Quanto agli sviluppi recenti nel settore automobilistico, alcuni ne hanno approfittato per prospettare la fine del diesel, la crisi dell'intero settore, l'arresto dello sviluppo della Germania e quindi dell'Europa e del mondo. Altri hanno ricordato il recente caso di General Motors, multata per un solo miliardo per un problema anche più grave di quello attribuito a Volkswagen. Onestamente ci pare presto per valutare le implicazioni dello scandalo, che saranno più probabilmente rilevanti per gli utili del settore che per le vendite finali.

Nel complesso, quindi, abbiamo a oggi Europa e America in salute, una Cina in affanno ma ancora in crescita, un Giappone che cercherà di fare ripartire l'Abenomics in crisi e la maggioranza dei paesi emergenti in difficoltà



Quel che resta del giorno. Il tavolo dei signori.

piuttosto serie. Ricordiamo che l'Europa (e non la Cina come spesso si dice) è la seconda economia del mondo e che quindi sono le prime due economie ad andare bene. L'onere della prova, al momento, spetta dunque a chi paventa una recessione.

Questo non significa che per le borse si profilino mesi particolarmente brillanti. Privo del sostegno esplicito delle banche centrali (anche se il rinvio del rialzo dei tassi da parte della Fed segnala che c'è ancora molta attenzione all'andamento dei mercati) l'azionario dovrà trovare un suo equilibrio tra una crescita che continua e un'inflazione che risale. Quanto ai bond, ovvi beneficiari (con l'eccezione dei crediti) di qualsiasi rallentamento, la penalizzazione dei corsi in caso di tenuta della crescita e ripresa dell'inflazione sarà contenuta dal fatto che i tassi reali diventeranno probabilmente ancora più negativi.

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.