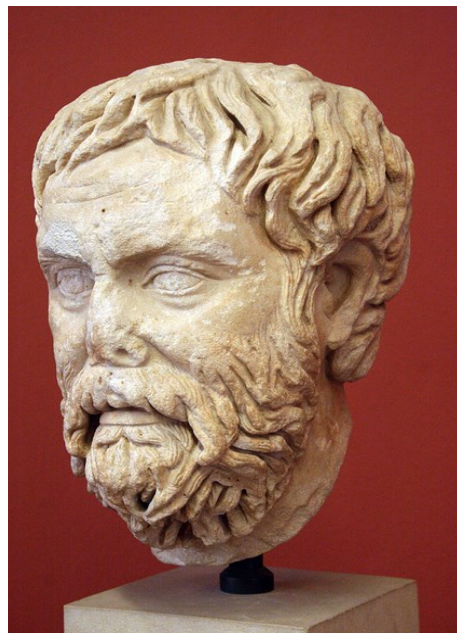


CALMI E CONFUSI

Si apre una fase più sobria e meno nevrotica

Fin dai tempi di Socrate e di Pirrone sapere di non sapere è considerato più saggio di credere di sapere cose che in realtà non si conoscono affatto. Diamo allora il benvenuto al nuovo vento socratico che soffia sui mercati, che stanno imparando a convivere con i dubbi e le incertezze.

Lo scettico Pirrone, che aveva seguito Alessandro Magno in India e aveva qui conosciuto i gimnosofisti, i saggi che giravano ignudi e indifferenti alle cose del mondo, aveva portato alle estreme conseguenze la posizione socratica. All'acatalessia, la non comprensione del vero, devono seguire come



Pirrone (365 a.C. - 275 a.C.).

conseguenza logica il silenzio, l'afasia, e l'imperturbabilità ovvero l'atarassia. C'è del resto tutta una aneddotica su Pirrone che rimane calmissimo mentre la sua nave rischia di affondare e che non si ritrae di fronte ai cani rabbiosi, che alla fine lo lasciano stare.

In questo spirito diamo allora il benvenuto alla voce abbassata dei molti, tra economisti, analisti e guru, che nella prima metà dell'anno proclamavano con voce squillante le loro verità. E diamo infine il benvenuto alla diminuita volatilità dei mercati e azzardiamo l'ipotesi che la parte finale dell'anno si chiuda non lontano dai livelli attuali.

La fase che si è aperta da una settimana eredita la calma dalla prima parte dell'anno, quando ci si credeva forti e sani senza esserlo del tutto, e la confusione d'idee, dovuta al venir meno delle certezze, dalla correzione di agosto e settembre. Ora che tutti hanno fatto un passo indietro, ottimisti e pessimisti, e ora che le posizioni dei portafogli sono state testate dalla correzione e ridotte di conseguenza possiamo finalmente goderci questa fase più sobria e meno nevrotica, ben sapendo che non sarà né eterna né priva di scosse di assestamento.

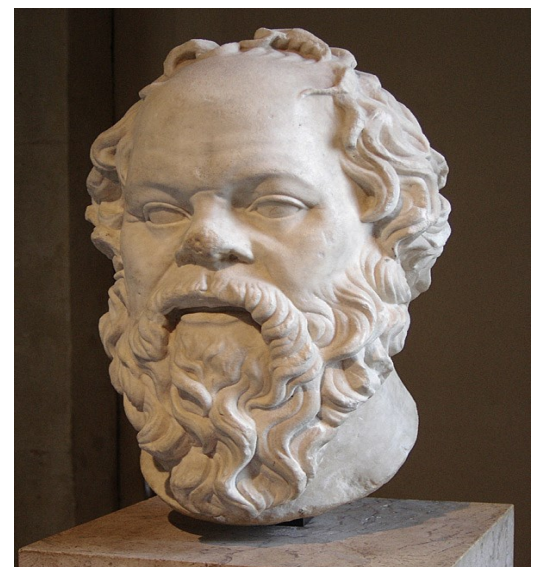
Ricordiamo, dal momento che tutto viene dimenticato troppo in fretta, che il 2015 si era aperto all'insegna dell'ottimismo sulla crescita americana, che avrebbe dovuto accelerare ulteriormente nel secondo semestre, quello che stiamo vivendo. Tra febbraio e marzo una nuova robusta iniezione di fiducia era sopraggiunta dall'Europa, dove il Quantitative easing aveva indotto i mercati a festeggiare con particolare entusiasmo l'accelerazione ciclica in arrivo. Questo scenario tutto in rosa si era poi tramutato in un film dell'orrore per la modestissima svalutazione del renminbi rispetto al dollaro, un due per cento totale che è perfino meno della fluttuazione media tra euro e dollaro in una settimana qualsiasi. Associata al costante rallentamento del manifatturiero cinese (di cui abbiamo continuato ad avere conferma anche nelle ultime settimane di ripresa dei mercati) e agli sbandamenti della borsa di Shanghai, la svalutazione del renminbi aveva creato un clima di psicosi e l'idea che una recessione globale, inaugurata da una possibile crisi finanziaria cinese, fosse alle porte.



Pirrone, al centro, discute calmissimo di filosofia mentre il mare è in tempesta.

Oggi, grazie al cielo, tanto l'ottimismo isterico sulla crescita quanto le previsioni più cupe sono lontani dal comune sentire dei mercati. Siamo tutti più adulti, non crediamo più nelle favole, sappiamo che il manifatturiero è in rallentamento in tutto il mondo e non solo in Cina ma abbiamo anche più chiaro che la domanda di servizi è forte su scala globale, che l'occupazione continua a migliorare e che l'Europa ha superato anche l'esame della crisi greca senza uscire in pezzi, che non è poco.

Quanto ai tassi, dopo aver sprecato mesi preziosi di vita a discutere dei disastri che avrebbe provocato l'alzarli e di quelli che avrebbe provocato il non alzarli, oggi siamo rappacificati e attendiamo senza terrore le prossime sessioni del Fomc della Fed. In fondo sono confusi anche i banchieri centrali, ma per una volta la confusione non è dovuta a dispute dottrinarie o politiche ma al fatto che i pro e i contro si equivalgono.



Socrate (469-399)

L'inflazione, nel frattempo, non è decollata e non si è nemmeno trasformata in deflazione. L'indice americano dei prezzi al consumo, doverosamente corretto dagli effetti di alimentari ed energia, è

miracolosamente vicino, con il suo 1.9 fresco di giornata, all'obiettivo strategico della Fed. Se è vero che in un anno il prezzo del petrolio si è dimezzato e che un chilowattora in Germania costa un terzo di un anno fa, è anche vero che le polizze sanitarie in America costano oggi quasi il doppio di quanto costavano prima dell'Obamacare.



J. David. La morte di Socrate.

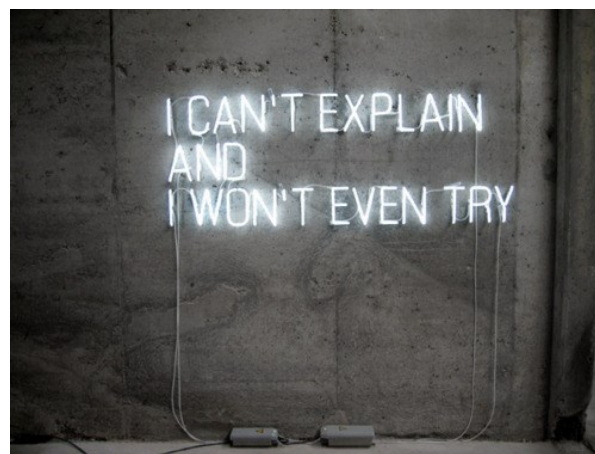
Anche sui destini delle materie prime e delle economie emergenti ad esse legate le attese sono più sfumate. Il petrolio, alla fine, sembra essersi stabilizzato. L'oro non è crollato e gode al contrario di discreta salute.

La Russia non è implosa come si pensava a gennaio, in Ucraina è esplosa la pace, le sanzioni non avranno vita lunga

ma d'altra parte le riserve valutarie continuano a ridursi e con loro si riduce la solidità strutturale del paese. Il Brasile, dal canto suo, continua ad attraversare pessime acque politiche ed è in recessione conclamata, ma il cambio è ora sufficientemente basso da garantire, insieme alle misure di contenimento della spesa pubblica, una certa stabilizzazione. L'India continua ad essere il migliore tra i peggiori, ma va anche detto che il processo di riforma è molto più lento di come si era pensato inizialmente. Luci ed ombre per tutti, insomma, e valutazioni di borse e valute che riflettono abbastanza bene questa situazione.

Lo stesso si può dire sui rapporti di cambio. La Cina, di cui si era temuta una svalutazione massiccia, vede il suo surplus commerciale crescere di mese in mese grazie ai minori esborsi per le materie prime. Lo yen è in equilibrio e lo stesso si può dire per euro e dollaro. Il range di fluttuazione tra

1.10 e 1.15 è il male minore per tutti e solo un vistoso indebolimento dell'economia europea o di quella americana potrà causare una rottura duratura di questo livello di equilibrio.



Installazione. 2012.

Quanto ai settori azionari, lo shock che il caso Volkswagen aveva creato in mercati già febbricitanti e che aveva spinto qualcuno a parlare di un nuovo caso Lehman e di una recessione

globale si è trasformato in un atteggiamento di maggiore cautela sui ciclici, già da tempo valutati con severità, senza però provocare reazioni a catena pericolose. Oggi qualcuno si spinge a dire che la rottamazione dei diesel e la ricerca sui motori ibridi ed elettrici darà nuovo impulso all'industria europea.

Noi, come il mercato, ci limitiamo ad essere neutrali sul settore. Siamo invece moderatamente positivi su farmaceutico e biotecnologie, un altro settore che sta lentamente ritrovando la calma dopo la tempesta delle ultime settimane.

Il nuovo mondo in cui ci siamo svegliati dopo la tempesta di agosto e settembre è insomma il mondo reale. È molto più banale della fiction in rosa della prima metà dell'anno e dell'apocalisse successiva, ma alla fine è meglio così.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



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.