

IL PORTAFOGLIO DEI MATTI

Strategie di anti-investimento per universi paralleli

In secoli lontani si sono create forme di emarginazione sociale particolarmente interessanti. La Roma arcaica e repubblicana elaborò la figura dell'homo sacer (sacer, che noi traduciamo con sacro, significava in origine separato, a parte). Era homo sacer chi, avendo giurato il falso, veniva privato dei diritti umani e ridotto ad animale. Poteva essere cacciato e ucciso da chiunque, ma non poteva essere offerto in sacrificio. Giurando, infatti, aveva chiamato in causa una divinità ed era dunque diventato suo. Nessuno poteva quindi offrirlo a un'altra divinità.

Un'altra interessante forma di emarginazione, praticata nel medio evo nel mondo germanico e a Venezia, era quella di imbarcare i matti su zattere e barconi e lasciarli andare alla deriva nei fiumi e in mare. Poiché i fiumi



Hieronymus Bosch. Il concerto nell'uovo. 1480.

delimitavano spesso i confini tra una giurisdizione e un'altra, i matti venivano a trovarsi in una condizione di extraterritorialità e, in quell'ambito, potevano fare quello che volevano.

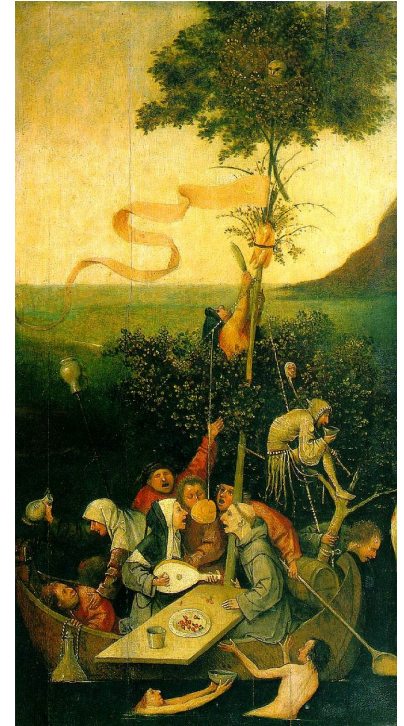
Come altre minoranze un tempo oppresse, anche i matti hanno fatto grossi progressi dal medio evo ai tempi nostri. Si sono infiltrati ad esempio nella fisica, iniziando col dire che era la terra a girare intorno al sole e proseguendo con la

relatività e la meccanica quantistica. Oggi, dalle loro cattedre universitarie, ci spiegano che gran parte della materia è invisibile, che due particelle separate alla nascita e distanti chilometri rimangono in corrispondenza tra loro per tutta la vita, che esistono l'antimateria, l'antienergia e l'antiuniverso e che si può viaggiare nel tempo perché lo spaziotempo è pieghevole.

I matti si sono fatti strada anche nella logica con Gödel e nella geometria, dove le rette parallele hanno cominciato ad incontrarsi e il numero delle dimensioni è salito, all'ultima rilevazione, a 26. Anche nella dietologia contano parecchio e insegnano ad esempio che i cibi grassi fanno dimagrire e che si ingrassa dormendo con la luce accesa.

I sani, per contro, sono assediati da ogni parte e quasi messi in gabbia nel loro angusto spazio tridimensionale, dentro il quale si ostinano a mangiare foglie d'insalata e a togliere il grasso dal prosciutto.

Economia e finanza non si sottraggono all'andamento generale. I sani sono messi nell'angolo e i matti impazzano. La legge della domanda e dell'offerta, come i paradigmi tolemaici e newtoniani, viene confinata in ambiti sempre più ristretti. I matti hanno infatti preso il controllo di molti settori e la fanno da padroni nel minerario e nel petrolifero, dove aumentano la produzione ogni volta che il prezzo scende. In questo modo fanno scendere ancora il prezzo e possono così produrre ancora di più. Si sa che i matti hanno un modo di divertirsi tutto loro. I sani, per contro, studiano ancora nelle loro università che un prezzo che scende riduce l'offerta. Così stanno lunghi di petrolio e perdono soldi.



Hieronymus Bosch. La nave dei folli.

Mentre i sani investono su beni reali, vanno solo lunghi e non usano la leva, i matti, che godendo di extraterritorialità non sono soggetti alla Mifid, ne combinano di tutti i colori.

Va di moda, tra i loro strategist, proporre portafogli bilanciati (in realtà scambiccherati) in cui la parte core è corta di governativi tedeschi a due-tre anni e quella satellite è corta di petrolio e lunga di bond argentini.

Gli Schatz a due anni, spiegano, hanno un rendimento negativo dello 0.40 che diventa positivo se ci si mette a testa in giù e, invece di comprarli, li si vende. Come si fa, però a vendere una cosa che non si possiede? La si prende in prestito. Già, ma da chi? Non dalla Bce, che se li tiene stretti e li compra tutti i giorni, ma da qualche altro matto che, ad esempio, se li tiene in portafoglio (insieme ai franchi svizzeri) come protezione rispetto al rischio di ridenominazione.

I sani del resto si assomigliano, ma i matti sono tutti diversi tra loro e ci sono quelli che sono disposti a pagare lo 0.40 di tasso negativo pur di essere sicuri di stare dalla parte giusta (e avere indietro marchi) il giorno in cui l'euro si dovesse dissolvere. Il matto euroscettico, tuttavia, vorrà qualcosa per prestare i suoi titoli al matto che vuole andare corto. Se dovessero fare

metà per uno, al matto corto resterebbe uno 0.20 che è comunque il quadruplo di quello che prendono i sani che vanno lunghi di Btp a tre anni.

Il corto di petrolio, dal canto suo, non è un corto tout court, ma un corto di curva che sfrutta il contango. Succede infatti che i matti che producono troppo stanno arrivando al punto in cui non sanno più dove mettere il loro greggio e lo devono quindi svendere all'ultimo momento facendo uno sconto generoso. Il fisico tratta quindi a uno sconto (che viene chiamato contango)



Pieter Bruegel il Vecchio. La battaglia tra Carnevale e Quaresima. 1559.

che ha raggiunto il 3 per cento rispetto alla consegna a 30 giorni. In pratica, quindi, i matti che stanno al ribasso sul petrolio stanno guadagnando il 3 per cento al mese anche se il prezzo sta fermo. Se poi il prezzo scende, guadagnano due volte. E non andranno nemmeno all'inferno per questo, perché i matti sono posseduti da un demone e non hanno libero arbitrio.

Quanto all'Argentina, che nelle case delle persone per bene non può nemmeno essere nominata, i matti ci stanno sguazzando da mesi, da quando cioè si è andata profilando una sconfitta storica del peronismo. Il fatto che le cedole dei bond siano ancora congelate e che il nuovo governo debba trovare una soluzione al problema degli holdout prima di liberarle (è la prima cosa che farò, ha detto Macri) non ha fermato la borsa di Buenos Aires, in rialzo



Hieronymus Bosch. La musa quotidiana.

del 50 per cento (in euro) dall'inizio dell'anno. Le agenzie di rating, che le persone timorate attendono prima di comprare, aspetteranno ulteriori rialzi prima di dare luce verde?

Se fin qui abbiamo dato spazio agli antiportafogli dei matti è perché si avvicina quella stagione in cui agli strategist dei sani spetta il compito di preparare i menu d'investimento per l'anno

successivo. Il compito è un po' ingrato perché si hanno a disposizione sempre gli stessi ingredienti, cash, bond e azioni, e perché i bond, almeno in alcune varietà, cominciano ad appassire mentre i margini di profitto, almeno per le società americane, iniziano ad essere sotto pressione.

Per fortuna nel 2016 ci sarà ancora modo di guadagnare qualcosa anche con gli ingredienti della nonna. La Bce sta studiando una ventina di misure per rilanciare l'inflazione e l'economia. Le attese sono altissime, le voci si rincorrono e l'unica che non abbiamo ancora sentito è l'adozione di pene detentive per i dirigenti delle banche che non aumenteranno gli impieghi. Male che vada, chi non troverà nessuno a cui prestare soldi sarà costretto a tenere la liquidità in dollari, facendo scendere l'euro e dando così il suo contributo alla rinascita dell'Europa.

Con l'euro che scende a braccetto con i tassi e con il petrolio, le borse europee avranno per qualche tempo un'intonazione positiva alla sola condizione che Wall Street riesca ad assorbire senza scendere il doppio colpo dei tassi in salita e del dollaro forte. Ricordiamo poi che se le borse saliranno non sarà solo perché sospinte dalla liquidità ma anche e soprattutto per il fatto che l'economia europea, l'anno prossimo, migliorerà ancora.



Hieronymus Bosch. Particolare dal Giardino delle delizie. 1505.

Chi non ama la borsa potrà ancora rosicchiare qualcosa sullo spread dei governativi della periferia e sui corporate bond in euro. Anche sul dollaro sarà possibile portare a casa ancora qualcosa, ma con obiettivi modesti. Un dollaro troppo forte rischia di compromettere la crescita americana, di spaventare Wall Street e di trascinare in una correzione tutti gli asset del mondo.

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.