

## IL REGALINO DI NATALE

### Le possibili ragioni della prudenza della Bce

Prima di partire lancia in resta a criticare il solito braccio corto della Bce bisogna fare qualche considerazione.

La prima è che fino a due mesi fa avremmo tutti fatto i salti di gioia all'idea di un ribasso dei tassi e a quella di un prolungamento del Quantitative easing di sei mesi. È vero che l'inflazione era bassa e tale è rimasta, ma è anche vero che l'impressione era allora che alla Bce, in qualche modo, andasse bene così.



*Natale minimalista.*

Anche due settimane fa, fino all'enfatico discorso di Draghi sulla disponibilità a fare tutto quello che occorre per fare risalire l'inflazione, saremmo stati tutti soddisfatti delle misure prese oggi.

La seconda considerazione è che il vero evento di questo dicembre monetario, senza nulla togliere alla Bce, è il

rialzo dei tassi americani che si profila sempre più netto per il 16, quando la Fed porrà termine a una fase storica, durata sette anni, di tassi a zero. Mentre per l'Europa si tratta semplicemente di proseguire su una strada, per l'America siamo di fronte a una svolta di 180 gradi in cui non è in questione solo un rialzo dello 0.25 per cento, di per sé abbastanza trascurabile, ma l'avvio di un lungo ciclo che ci terrà occupati per i prossimi due-tre anni.

Oggi i mercati mostrano delusione perché sulla torta promessa e consegnata da Draghi mancano una o due cilieghine. Il cambio dell'euro, a causa di questa mancanza, si sta riportando verso 1.10, mentre alcuni analisti, anche molto autorevoli, si erano sbilanciati nella previsione di un grosso passo verso la parità tra euro e dollaro.

Guardiamoci però negli occhi. Che cosa è preferibile, nel grande schema delle cose? È meglio mantenere l'euro nel suo range 1.05-1.10 e rinunciare a

rubare un po' di crescita all'America, ma garantire in cambio condizioni equilibrate e ordinate intorno al rialzo americano del 16, o è invece meglio andare dritti alla parità col dollaro, avere un rialzo effimero delle borse europee e poi pagare il tutto dal 16 in avanti, con una Wall Street incapace di reggere il doppio peso di un dollaro troppo forte e di tassi in rialzo?

Il massimo di decoupling che il mondo abbia mai visto tra Europa e America è quando la prima sale e la seconda sta ferma. Se la borsa americana scende, possiamo stare certi che l'Europa la seguirà scendendo ancora di più, vista la sua maggiore volatilità e fragilità di fondo.

Salvare l'America, per salvare il mondo, dunque, e quindi anche l'Europa. La prudenza di Draghi può alla fine significare un Natale più tranquillo per tutti.

Una terza considerazione che può spiegare l'atteggiamento della Bce è che la crescita europea, senza essere strabiliante, è comunque buona e avviata per l'anno prossimo a migliorare ulteriormente. L'effetto della svalutazione dell'euro, come quello di qualsiasi svalutazione, non si dispiega al suo massimo nel primo anno, ma nel secondo e quindi nel 2016.

Di fronte a incognite geopolitiche potenzialmente rilevanti, è poi importante tenere qualche munizione di riserva e non spendere tutto subito, soprattutto in una fase in cui l'Europa sembra uscita dalla recessione. Queste incognite, per inciso, stanno già producendo un effetto espansivo non trascurabile nella politica fiscale di alcuni paesi, tra cui la Francia, che spenderà di più sulla difesa e sulla sicurezza, e la Germania, che rinuncerà al pareggio di bilancio per accogliere i rifugiati.

E a proposito di Germania (quarta considerazione) c'è da ricordare il difficile momento attraversato dalla Merkel, scoperta sul suo fianco destro nei confronti di

un'Alleanza per la Germania che potrebbe vedere un notevole aumento dei suoi consensi elettorali nelle prossime consultazioni regionali. Anche qui, guardiamoci negli occhi. Preferiamo una Merkel che è il massimo dell'europeismo che la Germania può esprimere oggi o vogliamo Schaeuble al suo posto con una linea sempre europeista, ma molto più rigida? A volte



*Natale zen.*



*Natale essenziale.*



tendiamo tutti a dimenticare che quello che piace al mondo e a noi mediterranei, una Bce ultraespansiva, è esattamente quello che non piace per nulla a molti elettori tedeschi.



*Natale e design.*

un rialzo dei tassi (reso improcrastinabile dalla forza che mostra l'occupazione e dal rapido esaurirsi delle risorse inutilizzate) proprio mentre alcuni dati di sentiment rilevati tra i consumatori e le imprese mostrano una certa perdita di slancio.

Ripetiamo, il mondo fa perno sull'America, non può permettersi in nessun modo che il motore americano perda colpi o si spenga. La parità tra euro e dollaro può aspettare, può tornare utile in futuro nel caso in cui l'Europa torni ad avvilupparsi in una delle sue crisi politiche o in cui gli assetti geopolitici continuino a destabilizzarsi.



*Natale semplice.*

Per ora è sufficiente che l'euro rimanga nel suo range e non torni sopra 1.10. A chi ha dollari in portafoglio diciamo di non preoccuparsi troppo. La diversificazione è un bene in sé, l'America è più al riparo dalla crisi geopolitica e non deve aumentare le spese militari perché sono già alte abbastanza. Stare in dollari invece che in euro significa anche avere un rendimento positivo, che nel tempo continuerà a salire, ed evitare i tassi negativi che le banche, prima o poi, cercheranno di ribaltare sui depositanti di tutto il continente europeo.

La parziale delusione di oggi rinvia inoltre il bear market obbligazionario sui titoli lunghi europei. Una Bce superaggressiva, e quindi pienamente credibile rispetto alla sua volontà di fare risalire l'inflazione, avrebbe creato qualche problema ai decennali tedeschi o italiani. Perché bloccarmi su uno 0.50 per dieci anni se la banca centrale riesce davvero a riportare l'inflazione al 2 in pochi mesi? Ora invece qualche dubbio rimane, confermato del resto

dalle previsioni della Bce stessa, che ipotizzano una risalita lenta e molto graduale dei prezzi al consumo.

Le borse europee staranno a questo punto ferme un giro, ma ricordiamo che i rialzi da inizio anno sono e resteranno a consuntivo di pieno rispetto. L'Europa rimane ancora l'area borsistica più interessante e con più potenzialità per il 2016.

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.