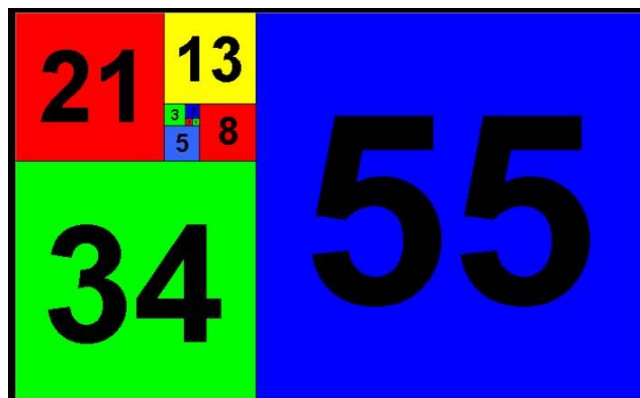


I CONIGLI DI FIBONACCI

Cause note e meno note della caduta dei mercati

Se oggi siamo nell'anno 2016 e non nell'anno MMXVI è perché un giovane pisano, figlio del mercante Bonacci (e quindi detto Fibonacci), apprese da mercanti arabi in Algeria il sistema di numerazione che oggi è in uso in tutto il mondo e lo portò in Europa. Questo sistema, che noi chiamiamo arabo, fu in realtà inventato dagli indiani, che lo insegnarono ai persiani, che lo passarono agli arabi prima che arrivasse finalmente da noi nel 1202, quattro secoli dopo la sua pubblicazione in sanscrito.



I primi dieci numeri della sequenza di Fibonacci.

Fibonacci, considerato il più grande matematico dei suoi tempi, portò in Europa anche la sequenza che da lui prese il nome, scoperta già in India nel III secolo, e la popolarizzò con la famosa storia dei conigli. Se un maschio e una femmina sono in grado di accoppiarsi all'età di un mese e se la gestazione dura un mese e porta alla nascita di un maschio e di una femmina, allora le coppie di conigli al mondo saranno una in gennaio, una in febbraio, due in marzo e poi 3, 5, 8, 13, 21, 34, 89 e così via.

Questa sequenza trova una notevole presenza in natura, spiega ad esempio come si formano i cristalli e molti altri oggetti a spirale incluse, forse, perfino le galassie. La sequenza viene sperimentata da tempo nell'analisi tecnica, ma ha un qualche valore solo finché dura una tendenza. Non è in grado, cioè, di prevedere la cosa più importante, il momento di inversione. E se ogni tanto qualcuno, come Buffett, riesce a diventare ricchissimo con l'analisi fondamentale, non risultano fino ad oggi, con tutto il rispetto per chi tenta nuove strade, ricchezze altrettanto grandi accumulate grazie a Fibonacci.

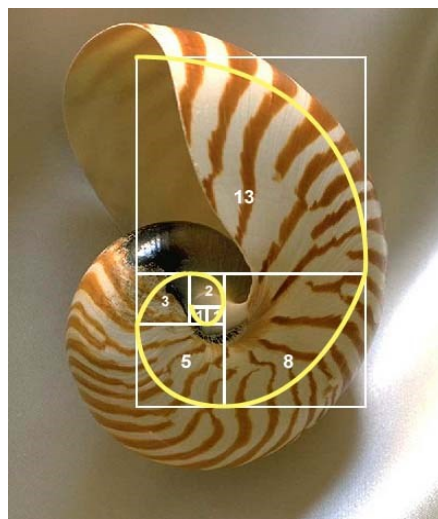
Immaginando che il ribasso del petrolio prosegua con i ritmi e le cadenze degli ultimi mesi, un analista di RBS ha previsto, usando Fibonacci, che il greggio scenderà a 16 dollari. La stampa e i mercati non si sono peritati di

andare a vedere se ai 16 dollari si arrivava con un'ampia disamina della domanda e dell'offerta globale, del quadro geopolitico, della concorrenza delle altre fonti di energia eccetera o se ci si arrivava invece con una simpatica formula magica alla portata di un bambino. Il messaggio che è restato è che per RBS il greggio andrà a 16, punto e basta.

Lo stesso è accaduto con Morgan Stanley. Tutti sanno che ha parlato di petrolio a 20, pochi si sono dati il disturbo di verificare che la previsione è condizionata. Se il dollaro si rafforzerà, dice MS, e se il renminbi si svaluterà in misura significativa, allora potremo vedere il petrolio sui 20 dollari. Domandiamo, si sta rivalutando il dollaro? No, l'indice ponderato DXY è sugli stessi livelli di due mesi fa. Sta allora forse svalutando massicciamente la Cina, notoriamente sull'orlo dell'abisso? Non risulta. Il renminbi sul mercato libero aveva toccato in agosto 6.53 contro dollaro, ora sta a 6.60. È una svalutazione dell'uno per cento, come quando l'euro, dieci volte al mese, passa da 1.09 a 1.08. Non importa, il messaggio che resta e si diffonde in modo virale è che il greggio andrà a 20 e finirà a rotoli come la Cina, fine dell'analisi, fine della storia.



Leonardo Fibonacci (1175-1235)



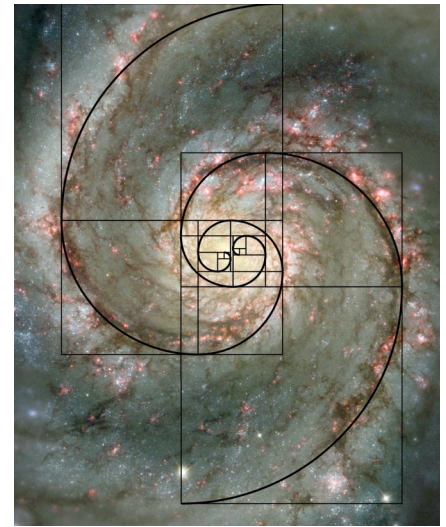
La conchiglia di un nautilus sembra seguire nel suo sviluppo la sequenza di Fibonacci.

Poi è arrivato qualcuno di Standard Chartered e ha parlato di 10 dollari. A questo punto proviamo a buttarci anche noi. Se si troveranno i batteri giusti per trasformare in pochi secondi l'acqua in combustibile, il petrolio scenderà a zero e poi andrà a prezzo negativo. Il petrolio è infatti ingombrante, maleodorante e altamente infiammabile e chi ha la disgrazia di averlo pagherà pur di disfarsene. E adesso aspettiamo i titoli sui giornali, Per Kairos Petrolio Sottozero.

Venti, dieci, zero o sottozero, sta di fatto che il petrolio per consegna maggio 2017 sta ancora a 40 dollari. I produttori, per decidere se continuare a estrarre o chiudere, guardano più il prezzo a termine che quello spot, che magari scende solo perché non si trova più posto nei depositi. Se posso ancora vendere a 40, ragiona il produttore, provo a restare in gioco e aspetto che salti qualche concorrente prima di saltare io. È per questo che il petrolio rimarrà ancora sotto pressione per qualche tempo ancora, non per Fibonacci.

Resta da capire come si sia stabilita la regola per cui le borse debbano seguire passo passo l'andamento del greggio. Lo si può capire in parte per

l'America, che produce quasi come l'Arabia Saudita, lo si capisce meno per l'Eurozona e il Giappone, che di petrolio non ne hanno una goccia. Che la borsa tedesca, così pesata sull'auto, scenda perché la benzina costa sempre meno fa una certa impressione. Si vende poco in Cina, si dice. Falso, perché grazie agli incentivi all'acquisto di auto introdotti dopo la crisi di agosto, le vendite in Cina sono andate molto bene negli ultimi mesi. Si venderà anche, si dice, ma il renminbi più debole penalizza i profitti una volta che li si converte in euro. Davvero? A noi risulta che un anno fa esatto ci volessero 7.3 renminbi per comprare un euro, mentre oggi ne bastano 7.2. Il renminbi, per noi europei, è più forte di un anno fa, ma le borse europee sono più basse. E un anno fa, a quest'epoca, non c'erano ancora né il Qe, né il prolungamento del Qe, né la ripresa ciclica europea.



La sequenza di Fibonacci applicata a una galassia a spirale.

Che cosa spiega allora la discesa dei mercati e, ancora di più, il pessimismo così diffuso e profondo di questo periodo?

Avanziamo due ipotesi.



La sezione di un cavolo rosso sembra seguire la sequenza di Fibonacci.

La prima è che è scomparso l'unico compratore rimasto sulla borsa americana (tranquilli, tornerà presto). Se sono venditori i privati, gli hedge fund, gli esteri e i fondi sovrani e se i fondi long only, tradizionali compratori di inizio anno, rimangono fermi, allora l'onere di sostenere il mercato ricade tutto sui riacquisti di azioni proprie da parte delle società. Non è però molto noto il fatto che i buy-back, in America, non sono consentiti nelle cinque settimane che precedono la comunicazione degli utili, che si concentra tra la seconda metà di gennaio e la prima settimana di febbraio.

Dal momento che i programmi di riacquisto non sono stati tagliati e in alcuni casi sono stati aumentati, nei prossimi giorni vedremo di nuovo i compratori sul mercato. Avremo quindi, come minimo, meno volatilità e, probabilmente, un po' più di colore.

La seconda ipotesi è che non sia piaciuta neanche un po' la conferma dei quattro rialzi dei tassi per quest'anno da parte di Stanley Fischer. Nei mesi passati è stato sempre detto ai mercati che i rialzi ci sarebbero stati solo con un'economia forte. Il concetto di Fed dipendente dai dati macro ha introdotto più volatilità nei mercati, ma ha fatto loro ritenere che

un'eventuale debolezza macro sarebbe stata addolcita da un rallentamento del processo di rialzo dei tassi. Fischer, però, non ha messo condizioni per i quattro rialzi. Forse dà per scontato che l'economia sarà forte, ma quello che i mercati vedono in questo momento è una crescita debole e una Fed che, ugualmente, vuole andare avanti a testa bassa con i rialzi. Certo, nella debolezza di queste settimane c'è lo smaltimento delle scorte accumulate nei mesi scorsi, ma i mercati, come abbiamo visto, non vanno mai molto per il sottile. Sarebbe quindi bene che la Fed chiarisse il suo pensiero e smettesse di gareggiare con la banca centrale cinese a chi comunica peggio.

Il 2016 si profila come un anno faticoso e poco gratificante, ma non tragico. Alla fine si crescerà più dell'anno scorso e l'inflazione non sarà così bassa come molti temono. Come ha detto Gundlach, tuttavia, non sarà un anno in cui fare gli eroi e sarà piuttosto meglio assumere un profilo più difensivo, vendendo sui rialzi più di quanto non si compri sui ribassi. I bond governativi medi e lunghi, in compenso, non ci regaleranno nemmeno nel 2016 il bear market che si attende per loro dal 2009. Cambi stabili, yen più forte che debole.

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 (Image Building – 02 89011300 kairos@imagebuilding.it). 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.