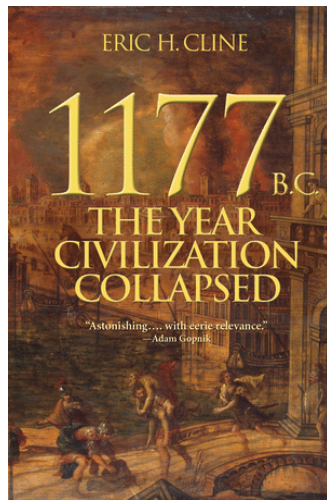


TRUMP

Un elefante nella cristalleria dei mercati



Il collasso della prima globalizzazione.

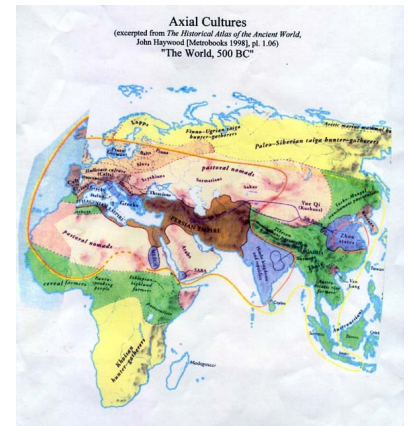
Al liceo si studia la storia antica in parallelo, esaminando cioè una civiltà alla volta. Prima gli egizi, poi i sumeri e via via fino ai greci e ai romani. Dal medioevo in avanti non si studia più in parallelo (i francesi, gli arabi, gli italiani, gli inglesi, i cinesi) ma in sequenza, il Duecento, il Trecento, il Quattrocento e così via. Studiando la storia antica in parallelo si perde il punto di vista complessivo e non ci si accorge dei fenomeni che attraversano contemporaneamente tutte le civiltà.

In particolare, non ci si rende conto di quanto il mondo della tarda età del bronzo (1400-1200 a.C.) fosse integrato e, diremmo oggi, globalizzato e di quanto fitti fossero gli scambi economici e culturali tra micenei, minoici, hittiti, egizi, assiri, cananei ed elamiti di Persia, popoli peraltro ben diversi tra loro etnicamente e culturalmente. E di come tutto questo sia collassato improvvisamente a partire dal 1177 a. C. (Eric Cline, *The Year Civilization Collapsed*, un libro affascinante) per un insieme di conflitti locali (tra cui la guerra di Troia), rivolte, migrazioni e cambiamenti climatici. Alla fine di questo crollo simultaneo di grandi imperi (rimane in piedi, ombra di se stesso, solo l'Egitto) troviamo un mondo frammentato che ha quasi completamente perduto l'uso della scrittura, non costruisce più grandi palazzi e si ritrova più povero.

Questa fase di sonno dura tre secoli, poi il mondo rifiorisce su una base geografica ancora più estesa. Tra il 700 e il 300 a.C. le culture di Cina, India, Persia e Grecia esprimono contemporaneamente, da zero, l'intera gamma delle posizioni filosofiche, dall'idealismo al materialismo fino allo scetticismo e al nichilismo. Per Karl Jaspers, che nel 1949 definisce questo periodo Età Assiale, ogni cultura arriva a questa elaborazione indipendentemente dalle altre. Oggi però sappiamo ad esempio che il greco Pirrone importa in Grecia lo scetticismo dopo avere esplorato la valle dell'Indo al seguito di Alessandro Magno e dopo essere entrato in contatto col buddhismo, in quel tempo religione e filosofia dell'India.

La fine della globalizzazione romana porta, dal canto suo, ai secoli bui. La storiografia degli ultimi trent'anni si è inventata il concetto di tardo antico per addolcire la tradizionale immagine fosca della caduta dell'impero romano. Nella storiografia del tardo antico i migranti barbari vengono assorbiti armoniosamente e portano elementi nuovi di civiltà, in quella tradizionale portano tre secoli di distruzione. È qui evidente, in filigrana, il dibattito sul multiculturalismo dei giorni nostri. E però è incontrovertibile, come nota l'archeologo Bryan Ward-Perkins, che dal V secolo le case si fanno più piccole e povere, le botteghe più vuote, le chiese più misere, le vite più brevi.

Il mondo si riglobalizza con la ripresa economica dell'inizio del secondo millennio e la peste del 1348-1350 si diffonde in un attimo dalla Cina all'Islanda lungo le rotte commerciali e le vie dei pellegrini. Ma la spinta all'espansione coloniale è già partita da più di un secolo e non si arresta. Lo storico indiano Sanjay Subrahmanyam ha scritto pagine bellissime di *connected history*, mostrando come le decisioni prese nel XVI e XVII secolo alla foce del Tago dai portoghesi si riflettessero sulla vita degli abitanti del delta del Gange e viceversa.



Le culture assiali nel 550 a.C..

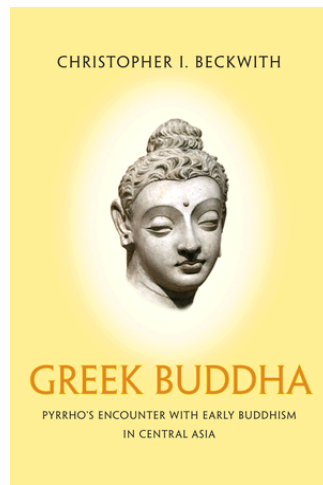
Insomma la globalizzazione è una costante della storia, così come lo è la deglobalizzazione. La globalizzazione coincide con periodi di crescita economica ma non è chiaro se ne sia la causa o l'effetto. Per i globalisti è la causa, ma che la relazione possa essere inversa lo dimostrano i giorni nostri, in cui la crisi della crescita fa montare la voglia di deglobalizzazione.

La globalizzazione è bella, ma più è bella e più è fragile. L'interconnessione fa sì che le crisi si trasmettano velocemente da un capo all'altro del pianeta, la frammentazione ritarda e attutisce i colpi. La Cina di Mao, isolata dal mondo, aveva cicli suoi che dipendevano dal ciclo politico interno. La Cina di oggi, in rapido allineamento con i livelli elevati di debito del resto del mondo, non avrebbe più la forza (che ebbe ancora nel 2008-2009) di andare controcorrente in caso di crisi globale e precipiterebbe insieme a tutti gli altri.

La globalizzazione partita agli inizi degli anni Novanta è stata un grande arbitraggio sul costo del lavoro e ha creato solo vantaggi per Asia, Africa e per quella parte di America Latina che ha saputo approfittarne. Per Europa e America ha avuto lati positivi (per gli esportatori e i consumatori) e lati negativi in termini di reddito e di sicurezza per una parte non trascurabile della popolazione.

Negli anni Trenta la risposta alla crisi, dopo qualche anno di sofferenza, fu costituita da deglobalizzazione e nazionalismo. Il nazionalismo portò con sé un aumento della spesa pubblica. Il fenomeno fu strutturale e trovò a farsene interpreti forze democratiche, fasciste o socialiste. Oggi vediamo ripetersi in

forma molto attenuata lo stesso fenomeno. In questo senso l'eventuale vittoria di Trump sarebbe solo un acceleratore. La Clinton, infatti, andrebbe nella stessa direzione, anche se più piano.



Pirrone, lo scettico ispirato dal buddhismo.

Trump non è nato antiglobalista (ha imprese in giro per il mondo e i cappellini e le magliette dei suoi fan sono prodotti in Cina) ma ha fiutato un vento politico già forte di suo. Il suo programma economico è per due terzi il tradizionale programma repubblicano (deregulation, aliquote fiscali più basse finanziate da meno detrazioni, politica monetaria basata su regole e non discrezionale) e per un terzo populista (immigrazione e tariffe doganali). Sul bilancio pubblico, un tema su cui i repubblicani sono stati negli ultimi decenni nei fatti più espansivi di quanto non amino ammettere, Trump sarebbe moderatamente espansivo (come la Clinton anche se, ovviamente, con peso molto diverso su tasse e spesa).

Per quanto riguarda il protezionismo, Trump ha smesso da cinque mesi di proporre il ripudio unilaterale dei trattati commerciali multilaterali e parla ora semplicemente di rinegoziarli. Per farlo in modo efficace, dice, bisogna spaventare gli interlocutori, in particolare la Cina. Una Cina che, comunque vadano le cose, avrà dalla deglobalizzazione un fortissimo impulso a rafforzare la riconversione della sua economia verso il mercato interno. Anche qui, come si vede, non tutto il male viene per nuocere.

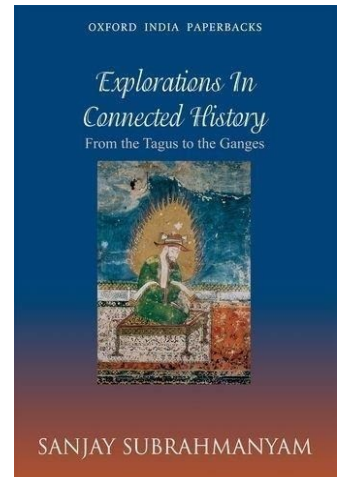
Ora, va chiarito che il mondo non è mai stato, non è e non sarà mai privo di protezionismo. Le leggi commerciali e fiscali sono complicate e in continua evoluzione, basti pensare alla normativa sui prezzi di trasferimento dei semilavorati tra un paese e l'altro. Anche i governi globalisti multano più volentieri le aziende degli altri e trovano puntualmente più malati i polli degli altri rispetto ai propri. L'amministrazione Obama e l'Unione Europea hanno eretto barriere molto alte contro l'acciaio cinese. La Cina ha bloccato Amazon e si è fatta la sua Alibaba, ha bloccato Google e si è fatta la sua Baidu, ha bloccato Facebook e si è fatta QQ. In un mondo ideale, sarebbe quasi meglio avere tariffe doganali chiare e accesso consentito piuttosto che applicazione discrezionale di norme complicate.

Detto questo, Trump è, per sua natura, un disruptor, un perturbatore della quiete. Nei mercati, impigriti da anni di Qe e ridotti a mangiarsi le unghie in attesa di scoprire come voterà la signora Brainard al prossimo Fomc, potrebbe essere stressante sapere che Trump manderà subito in pensione la Yellen e metterà Kudlow (o Taylor o Malpass o Feldstein) al suo posto. Persone degnissime, ma profondamente diverse da quelle cui siamo abituati.

Così come non siamo abituati a una Fed che segue delle regole. Nota candidamente Larry Tisch, un imprenditore repubblicano di establishment,

che abbiamo i tassi più bassi degli ultimi cinquemila anni, ma non abbiamo l'economia peggiore degli ultimi cinquemila anni. Qualcosa, insomma, non torna, qualcosa suona artificiale. Ripristinare la Taylor Rule (della quale ormai esistono peraltro decine di versioni più o meno taroccate) vorrebbe comunque dire, in queste circostanze politiche, avere tassi più alti, e non del quartino di punto all'anno su cui sonnecchiano i mercati da molti mesi.

Fino a una settimana fa i sondaggi davano inequivocabilmente vincente la Clinton. Era legittimo supporre che la Fed, che ha al suo interno una netta prevalenza di democratici, avrebbe cercato di lasciare i mercati tranquilli fino al giorno del voto. Oggi tutto è più incerto e la Fed potrebbe perfino essere tentata dall'idea di alzare i tassi in settembre (tanto prima o poi toccherà farlo) per marcare, a futura memoria, la sua indipendenza e proteggersi come istituzione. L'America è del resto sempre più politicizzata, l'esecutivo fa tutto per decreto, il congresso manda ingiunzioni a destra e sinistra e quasi nessuno si prende più il disturbo di rispettarle, la Corte Suprema è per aria, istituzioni che avevano quanto meno un'aura di neutralità ora fanno lotta politica e l'indipendenza della Fed è messa sempre più in discussione. L'America ha attraversato fasi anche più agitate di questa ma i mercati sono imbambolati e non scontano nulla.



La connected history di Subrahmanyam.

Come scrive Richard Batley di Lombard Street Research, cerchiamo di fare tesoro dell'esperienza di Brexit. Batley cita un gruppo di investitori cinesi che, senza sapere molto delle dinamiche del Regno Unito, si erano messi corti di sterlina e di borsa alla vigilia del referendum. Questi cinesi, agendo da scommettitori, avevano colto il rischio asimmetrico (piccolo rialzo in caso di Remain, grande ribasso in caso di Leave). La seconda lezione di Brexit è che il diavolo, ammesso che sia il diavolo, non è brutto come lo si dipinge. E questa è la ragione per cui la borsa di Londra è oggi più forte di quando tutti prevedevano una sconfitta di Brexit.

In pratica, approfittiamo dei momenti di forza di qui alle elezioni per alleggerire azioni, bond (e forse dollaro) per potere dopo il voto approfittare di eventuali momenti di debolezza per comprare.

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 (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.

