

## NON COSI' FACILE

---

### Il 2017 sarà impegnativo per chi investe

---

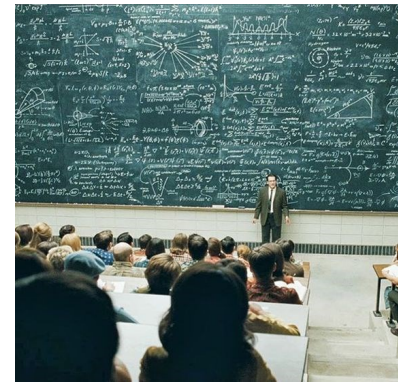
In almeno un paio di comizi, durante la campagna elettorale, Trump si è lasciato trascinare dalla folla entusiasta che lo acclamava e, stanco di enumerare una per una le sue promesse, ha detto che qualunque cosa desiderassero i suoi elettori lui l'avrebbe realizzata.

Questa promessa, un Trump su misura per le esigenze di ciascuno, sta ispirando i mercati da alcune settimane. Ognuno si fa il film di quello che gli piacerebbe, da un bel taglio di tasse a

un nuovo tunnel sotto il fiume per andare in ufficio più in fretta, e comprensibilmente si entusiasma. I dati macro abbastanza positivi gettano poi altra benzina sul fuoco. Se andiamo tutto sommato bene adesso, si ragiona, non c'è limite a quanto bene potremo andare quando avremo, oltre ai tagli di tasse e alle infrastrutture, deregulation, riforma della spesa pubblica, rimpatrio dei capitali tenuti all'estero dalle imprese, migliori trattati commerciali eccetera.

Si sa che la fede sposta le montagne e il riaccendersi degli spiriti animali sopiti può davvero aumentare la propensione a investire e a consumare. Trump, d'altra parte, si sta muovendo meglio di come si pensava e sta circondandosi di persone di alto profilo. I suoi piani sull'economia, inoltre, hanno attinto parecchio da quelli dei repubblicani della camera bassa, che saranno quindi ben lieti di lavorare giorno e notte per varare a tempo di record le misure che hanno da tempo nel cassetto e che finora non hanno nemmeno provato a tirare fuori sapendo che Obama avrebbe messo il veto a tutto.

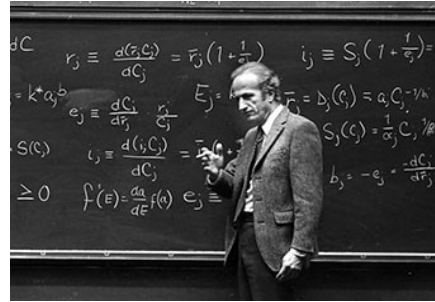
Insomma la strada appare davvero in discesa fino a primavera avanzata. Ci sarà qualche presa di profitto sull'azionario intorno al giorno dell'insediamento, il 20 gennaio, che sarà anche il periodo in cui si scoprirà, leggendo le trimestrali, che il dollaro forte sta tornando a pesare sugli utili di alcuni esportatori americani. La correzione, se ci sarà, sarà però breve e contenuta perché il flusso di notizie da Washington si manterrà positivo. L'idea di Trump e Ryan è di rendere i primi cento giorni davvero pirotecnici.



*Feynman alla lavagna a Harvard.*



Chi ha finora esitato a salire sul carro del Trump rally globale può ancora trovare posto. Il ricaricamento dei portafogli è lungi dall'essere completato.



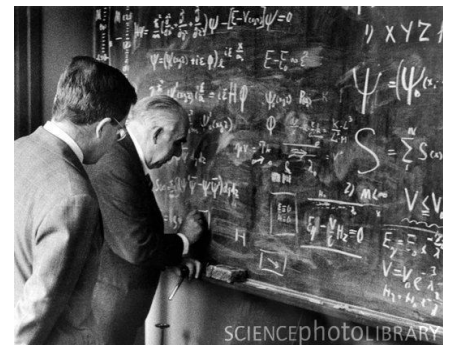
Gary Becker alla lavagna a Chicago.

Per mesi, del resto, abbiamo assistito a una fuga dall'azionario in cui l'unico compratore rimasto erano le società quotate con i loro buy-back. Quando si parte da posizioni così leggere il ricaricamento richiede ben più di uno o due mesi e che la fame di azioni sia ancora fortissima lo dimostra la reazione positiva, quasi temeraria, alla correzione a sorpresa al profilo dei tassi del 2017, con tre aumenti invece di due, da parte della Fed.

Fu ben diversa, in gennaio, la reazione del mercato quando Stanley Fischer, sorprendendo tutti, ipotizzò quattro rialzi per il 2016. Il mondo sembrò vacillare, il ciclo economico apparve prossimo alla conclusione e il bull market consegnato alla storia. Si pensò in quel momento che il 2016 avrebbe visto l'inizio di una recessione globale guidata dalla Cina ed eccoci adesso, alla fine dell'anno, in pieno stato di grazia.

La storia del 2016 è l'ennesima conferma di quanto sia scarsa la visibilità sul futuro, sempre e comunque. Anche per questo ci sembrano troppo enfatiche le tesi di chi parla di un intero 2017 positivo per il dollaro e per le borse e pesantemente negativo per i bond.

Il massimo di visibilità che possiamo permetterci arriva fino alla primavera. A un certo punto, però, qualcuna delle tendenze in corso dovrà arrestarsi o addirittura invertirsi. Un dollaro sempre più forte e bond sempre più deboli possono convivere con un rialzo azionario per qualche tempo, ma non per sempre. A un certo punto, d'altra parte, il ricaricamento azionario dei portafogli sarà completato e le notizie negative, oggi accolte con un'alzata di spalle, inizieranno a fare male davvero.



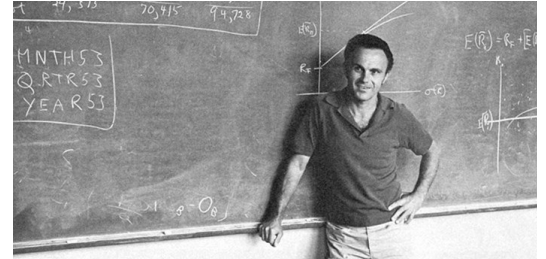
Niels e Aage Bohr alla lavagna.

Dopo i primi cento giorni in cui Trump e il Congresso andranno d'amore e d'accordo perché si occuperanno della parte di programma che hanno in comune arriverà un momento in cui Trump inizierà a spingere da una parte e il Congresso (in particolare il senato) dall'altra. Senza considerare le elezioni francesi, equivalenti a dieci volte Brexit se la Le Pen dovesse uscire vincitrice.

Verrà insomma un momento in cui sarà bene vendere azioni e dollari e comperare bond, euro (se in Francia avrà vinto Fillon) e azioni legate ai tassi. Per questo, forse, il 2017 sarà alla fine un anno difficile e frustrante in cui sarà facile essere colti in contropiede e commettere errori.

Un primo errore sarà quello di aspettare troppo prima di entrare sull'azionario. Chi sarà entrato in tempo, tuttavia, dovrà a sua volta stare attento a non aspettare troppo prima di uscire.

Quanto ai bond, le banche centrali hanno praticamente completato la prima fase di normalizzazione delle curve dei tassi, che hanno ora la giusta inclinazione. Non bisogna però confondere la normalizzazione delle curve, resa possibile da un'economia globale che non appare più sull'orlo del precipizio della deflazione, con l'inflazione in crescita, che è ancora da misurare e dimostrare. C'è certamente una tendenza strutturale a un lento rialzo dell'inflazione, dovuta al pieno impiego in America



*Eugene Fama alla lavagna a Chicago.*

e al Qe europeo e giapponese, ma non bisogna esagerare nell'aggiungere a questa, già nei prezzi, un effetto Trump. Molte delle politiche di Trump, in particolare la deregulation, sono in realtà disinflazionistiche. Quanto alle infrastrutture, nessuno si è accorto degli effetti inflazionistici degli 830 miliardi di infrastrutture spesi sotto Obama né del multiplo di quella cifra speso nei vent'anni passati dal Giappone.

Quanto al dollaro, la sua tendenza naturale, in una fase in cui la Fed alza i tassi e gli altri li lasciano fermi, è al rafforzamento. Attenzione, però. Ci saranno momenti, come abbiamo visto, in cui l'azione congiunta di dollaro e tassi rischierà di apparire la causa di un eventuale rallentamento della crescita americana (ogni anno c'è sempre almeno un trimestre deludente). In quel caso sarà Trump stesso, con un tweet o con una dichiarazione, a fare correggere velocemente il dollaro.

Le borse europee hanno recuperato molto terreno ma restano ancora interessanti in un contesto di crescita stabile e di euro debole. Il mercato giapponese, inversamente correlato allo yen e favorito in ogni modo possibile dal governo Abe, ha anch'esso potenzialità di ulteriore rialzo.

Quanto alle borse emergenti, la performance deludente dell'ultimo periodo non è dovuta ai fondamentali, che restano positivi, ma ai flussi in uscita da parte dei gestori internazionali. Non si capisce del resto perché il dollaro forte debba fare tanto bene a Europa e Giappone e tanto male agli emergenti. In realtà fa bene a tutti (con l'eccezione dei pochi paesi pesantemente indebitati in dollari). Chi esita a rincorrere le borse dei paesi sviluppati perché non vuole strapagarle farà bene a considerare un viaggio controcorrente verso gli emergenti.

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](mailto: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.*

