

PLUS ÇA CHANGE

Alla fine è ancora Goldilocks a regnare incontrastata



Troppo calda, troppo fredda, perfetta.

La piccola Goldilocks dai riccioli d'oro gira per la foresta e trova la casa vuota di tre orsi scapoli. Vede tre ciotole di porridge sul tavolo. Una è troppo calda, una è troppo fredda e la terza è tiepida e perfetta. Poi prova una sedia, ma è troppo dura, ne prova un'altra troppo soffice e infine una terza che va bene. Poi le viene sonno e cerca un letto. Il primo è troppo duro, il secondo è troppo morbido ma il terzo va benissimo e ci si addormenta sopra. Mentre dorme arrivano però gli orsi. Lei si sveglia e scappa dalla finestra. Non la si rivedrà mai più.

La favola originale di Goldilocks del 1837 è tutta qui. Ha infinite varianti e infinite interpretazioni ma continua a piacere ai bambini e ai mercati. Ai bambini piacciono lo schema ripetitivo e il brivido del proibito dell'entrare in casa d'altri facendoci i propri comodi e dell'essere sorpresi in una situazione discutibile riuscendo comunque a farla franca. Ai mercati piace la parte delle tre ciotole e la scelta di quella tiepida (crescita moderata con inflazione moderata). I mercati sanno che un giorno arriveranno gli orsi a mettere fine al gioco ma, come Goldilocks, non se ne curano e intanto si godono il porridge, la sedia e il letto perfetto per rilassarsi e ritemperarsi.

L'orso Trump era sembrato turbare la piacevole avventura portando troppa crescita e troppa inflazione. Certo, la crescita in più sarebbe piaciuta alla borsa, ma avrebbe portato a tassi più alti e avrebbe fatto cadere i bond. La Fed prima o poi avrebbe stretto troppo e la crescita eccessivamente forte si sarebbe trasformata in recessione. Ora che a Trump sono state tagliate le unghie si può tornare a dormire e a fare sogni piacevoli, come quello del taglio delle tasse, che magari arriverà solo fra un anno e non sarà gran cosa, ma sarà comunque gradito.

Ecco allora che tornano a salire insieme, mano nella mano, borse e bond. I tassi tornano a essere percepiti come placidi a perdita d'occhio (la Bce prevede del resto inflazione bassa e stabile per almeno tre anni) e questo

consente alle borse di fare scendere il premio per il rischio azionario. Mettetemi per iscritto che i tassi resteranno bassi per 50 anni, ama ripetere Buffett, e il Dow Jones diventa comperabile fino a 100mila.

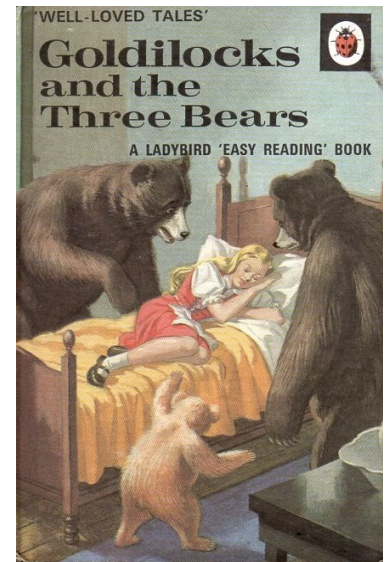
Finché si rimane nel paradigma di Goldilocks i mercati possono continuare a digerire anche i sassi. Si è ormai imparato ad arrivare tranquillissimi a scadenze come le elezioni inglesi o il possibile avvio dell'impeachment di Trump. Calma serena, dunque, prima degli eventi rischiosi e calma serena dopo, anche qualora l'esito, come nel caso inglese, non sia per niente ottimale.

Il Regno Unito avrà una Brexit ancora più faticosa e costosa, ma in qualche modo andrà avanti, grazie alla flessibilità del cambio. La May è donna per tutte le stagioni (era contro Brexit prima del referendum) e non ha nessuna strategia per il suo paese, che entrerà in una delle fasi grigie e tristi che due o tre volte al secolo gli capita di attraversare. La sterlina andrà venduta ogni volta che rialza la testa, ma la borsa di Londra, per quanto poco attraente, non scenderà e l'economia resterà in piedi. La Cina farà di Londra il capolinea della sua grande Via della Seta e investirà nel regno anche se questo sarà presto fuori dall'Unione Europea. La Cina ha la vista lunga e sa che gli inglesi, come hanno sempre fatto, si inventeranno prima o poi un modo per ritornare in sesto.



Goldilocks svegliata dai tre orsi.

Quanto all'impeachment di Trump, consigliamo a tutti di guardarsi le tre ore di testimonianza di Comey davanti alla Commissione Intelligence del Senato. È un magnifico courtroom drama in cui un ex procuratore generale, Comey, viene interrogato da una decina di senatori tutti ex procuratori distrettuali o generali, con una profusione di ipocrisia, di perfidia e di sottigliezza giuridica di cui nessuno scrittore di legal thriller sarebbe capace. Alla fine di questa battaglia campale tra grandi accusatori, tuttavia, chi ne esce malconco è più Comey di Trump. Il quale Trump, ex democratico di New York cresciuto nella cultura politica di Tammany Hall (io partito ti piazco in una carica istituzionale e tu poi fai quello che ti viene ordinato), ha fatto sì qualche pressione indebita su Comey, ma meno di quello che qualsiasi democratico normale avrebbe fatto al suo posto. E poiché nulla è stato ancora provato sulla Russia, a parte la sconvolgente novità che la Russia cerca di spiare l'America, avviare un



La storica edizione Ladybird di Goldilocks.

impeachment, per di più con la borsa ai massimi, è politicamente improponibile.

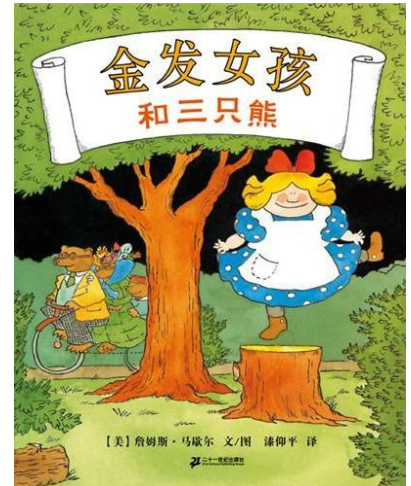
Se Inghilterra e America non sono riuscite a turbare l'armonia dei mercati, Draghi li ha cullati tra le armonie celestiali di una Supergoldilocks fatta di ancora più crescita accompagnata da ancora meno inflazione. Supergoldilocks, a sua volta, rende possibile prolungare la vita dell'espansione monetaria, che a sua volta prolunga la vita dell'euro basso e ne rallenta il rialzo inevitabile. Una combinazione magica.

Il punto di domanda sull'Europa rimane l'Italia, con la sua cronica incapacità di riformarsi. Se però nel 2011 la rilevanza dell'Italia era sistemica, oggi è solo locale. Con un'Europa di nuovo forte, il mal di pancia italiano ha più probabilità di risolversi a medio termine in un commissariamento europeo che in un contagio degli altri paesi dell'Unione. Nel breve, inoltre, l'allontanarsi del voto e la certezza di una manovra d'autunno concordata con Bruxelles possono risultare graditi ai mercati.

Goldilocks non rende obbligatorio comprare borsa ai massimi e bond lunghi di nuovo forti. Giorno dopo giorno il ciclo invecchia e la politica monetaria, come vedremo con il rialzo della Fed di mercoledì prossimo, si fa meno espansiva e, qua e là, più restrittiva.

Quello che Goldilocks potrà però continuare a costituire nei prossimi mesi è un solido supporto non molto sotto i livelli attuali. Si farà dunque una certa fatica a fare nuovi massimi, ma in cambio la correzione che presto o tardi capita almeno una volta all'anno sarà probabilmente moderata e sopportabile.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Goldilocks in traduzione cinese.



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.

