

IL GIOVANE RE

Borse e bond tornano a correlarsi al petrolio



Benedetto IX.

Il regista Sorrentino ha provato a immaginare in *The Young Pope* l'effetto che potrebbe avere l'elevazione al soglio pontificio di un giovane cardinale americano. Non siamo abituati a papi giovani, ma storicamente ci sono stati casi di papi anche adolescenti. Benedetto IX (una disgrazia per il soglio di Pietro, secondo l'autorevole *Catholic Encyclopedia*) fu eletto nel 1032 quando non aveva ancora vent'anni (secondo alcune fonti ne avrebbe avuti addirittura 12), condusse una vita dissoluta e a un certo punto, volendosi sposare, vendette la sua carica per una grossa somma e si dimise. Pentitosi della decisione, riuscì a deporre il suo successore e mosse guerra al successore di questi, ma fu bloccato dall'imperatore e non riuscì mai più a ritornare papa. Anche Giovanni XI, figlio di papa Sergio III e zio di Benedetto, era salito al soglio diciottenne, mentre a Giovanni XII era toccato aspettare il compimento del ventesimo anno.

Se dunque è sbagliato pensare a una Chiesa storicamente gerontocratica, fino a ieri è stato corretto pensare come tale la casa reale saudita, che ha una lunga tradizione di regnanti ottantenni e malati a cui succedono di solito non i figli ma i fratelli minori settantenni.

È quindi un passo inaudito che re Salman, 81 anni, abbia nominato suo successore un trentunenne come suo figlio Mohammad bin Salman e si prepari probabilmente a lasciargli presto il trono. Così come colpisce che l'altro possibile successore, il cinquantasettenne Muhammad bin Nayef (esponente di una fazione minoritaria ma importante della famiglia reale) si sia pubblicamente inginocchiato più volte davanti al fratellastro più giovane baciandogli la mano e giurandogli fedeltà assoluta.

È evidente che nelle ovattate e immense sale del palazzo reale di Riyadh stanno suonando le sirene d'allarme. Stanno suonando a dire il vero da più di un anno, ma il volume si deve essere fatto insopportabile negli ultimi tempi

se una monarchia sonnolenta e ultraconservatrice, abituata a vivere tranquilla sotto l'ombrello militare americano distribuendo grandi ricchezze ai vari rami della famiglia reale e laute mance alla popolazione, ha sentito il bisogno in pochi giorni di accogliere trionfalmente Trump, di tagliare i ponti con gli Al Thani del Qatar, di intensificare l'offensiva contro l'Isis e quella nello Yemen, di annunciare l'accelerazione del piano di riforme economiche e privatizzazioni, di scegliere un futuro re giovanissimo e di distribuire altri soldi alla popolazione per festeggiare il passaggio generazionale.



Mohammed bin Salman.

L'Arabia Saudita sta in effetti combattendo su tre fronti. Il primo è come leader del fronte sunnita contro l'Iran sciita. Il secondo, interno al mondo sunnita, è come leader del fronte salafita contro il fronte Turchia-Qatar-Fratellanza Musulmana. Il terzo, il più insidioso, è il petrolio.

I sauditi hanno capito già nel 2015 che lo shale oil americano stava cambiando per sempre il panorama globale dell'energia, hanno cercato di essere proattivi accelerando la caduta del prezzo (prevenendo crolli successivi ancora più rovinosi) ma hanno mantenuto l'illusione di avere ancora in mano i destini del petrolio. Solo ora stanno capendo che non hanno più il controllo nemmeno della velocità di ritirata e che la ritirata rischia di trasformarsi in una rotta. Hanno provato insieme a Opec e Russia a contenere la produzione. In passato ha sempre funzionato, ora non si sa.

Non è che non ci sia domanda di greggio. Il consumo mondiale continua a crescere nonostante le rinnovabili. È vero che in Occidente la crescita è sempre più lenta, che i giovani non hanno più i soldi per comprarsi l'automobile e che l'utilizzo dell'energia si è fatto più efficiente. È però anche



Il principe e il presidente.

vero che la Cina immette sul mercato 40 milioni di auto ogni anno, ormai più del doppio dell'America, e che i paesi emergenti consumano sempre di più. E non va dimenticato che il mondo digitale, che noi ci raffiguriamo etereo, virtuale e immateriale, consuma ormai il 10 per cento dell'elettricità e si nutre alla fine di petrolio e carbone come un qualsiasi altoforno.

Il problema è che l'offerta di petrolio, in questo momento, è potenzialmente illimitata se solo il prezzo si affaccia sopra una certa soglia, probabilmente vicina ai 60 dollari. Texas e Canada equivalgono come potenziale all'intero golfo Arabico-Persico e stanno imparando a produrre utili a prezzi sempre più bassi.



È chiaro allora che a questo punto i problemi non sono per i produttori americani più grandi e più efficienti che, al limite, guadagneranno meno. I problemi sono per i produttori americani marginali, sopravvissuti l'anno scorso indebitandosi, e per i produttori Opec e non Opec tradizionali. Tra questi, i più svegli hanno imparato ad accompagnare con il cambio il deprezzamento del greggio. Questo garantisce per qualche tempo la solvibilità del debito in dollari o euro (aumenta infatti il rapporto debito/Pil ma le partite correnti non vanno fuori controllo), ma è ovviamente penalizzante per chi detiene bond in valuta locale. Molta attenzione va posta ai paesi con cambio rigido.

Non vogliamo suonare allarmisti. Sul petrolio c'è molto ipervenduto e tra gli analisti più seri è diffusa l'idea che un recupero, di qui a fine anno, sia probabile (anche se la condizione strutturale del mercato nel medio-lungo termine è ora vista in lento peggioramento). Siamo però rientrati in un clima psicologico in cui i movimenti di breve di borse e bond sono dettati dal petrolio, esattamente come era successo nel gennaio-febbraio del 2016.



Lo yacht del principe.

In questi mesi i portafogli si sono caricati di titoli emergenti. Non suggeriamo di uscire, ma di fare una verifica del peso dei produttori di petrolio. Un portafoglio ben diversificato dovrebbe contenere asset legati all'energia, si tratta solo di non esagerare.

Nei prossimi mesi e anni i debitori sovrani e corporate legati al petrolio proporranno la loro carta con rendimenti invitanti. Sarà bene essere prudenti e selettivi.

I mercati, in questi mesi, si sono preoccupati di possibili rallentamenti della crescita, della Fed e per l'inflazione. Non hanno mai considerato (Le Pen e banche italiane a parte) possibili incidenti finanziari. Il petrolio, di questi incidenti, può crearne e non va dimenticato che può fare più male un anno a 40 dollari di una settimana a 25 (il limite raggiunto l'anno scorso).

Uno stress test dei portafogli con il petrolio a 40 dollari può essere al momento sufficiente e chi non ha neanche una goccia di greggio tra i suoi titoli può anche considerare qualche cauto assaggio, cominciando magari dal dollaro canadese.

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.

