



Settimanale di strategia

7 settembre 2017

FOGLIE ROSSE

Che fare se viviamo nel migliore dei mondi possibili?



Una foresta del Québec in autunno.

Se le giornate d'inizio autunno sono fresche e luminose e le notti fredde ma non gelide, il livello di antocianine nel fogliame sale e, se il pH è a un certo livello, le foglie non diventano gialle ma virano sul rosso fuoco, il colore delle foreste d'acero canadesi tra la fine di settembre e l'inizio di ottobre.

Prima di lasciare il posto al giallo e al grigio cenere l'autunno può essere più lussureggiante della primavera e

apparire il migliore dei tempi possibili. Molto più confortevole, splendente e sontuoso degli stentati germogli che alla fine dell'inverno si fanno faticosamente strada tra le pietre gelate e la terra esausta.

Di germogli verdi si discuteva nel febbraio 2009, quando qua e là, con eroico ottimismo, pareva a qualcuno di scorgere un rallentamento della caduta. Di foglie gialle si comincia a discutere oggi da parte di alcuni, quando alla maggioranza pare invece di vivere una stagione di forza e di accelerazione della crescita.

Uno dei più brillanti strategist azionari, François Trahan di Cornerstone, sostiene che siamo quasi alla fine della prima delle tre fasi della parabola discendente che porta al bear market. In questa prima fase l'inflazione inizia per prima a scendere dal suo massimo di ciclo seguita, dopo 2-4 mesi, dagli indici di diffusione sulla produzione come l'ISM. A questo punto la derivata seconda degli utili stimati inizia a scendere. Gli utili cioè salgono ancora, ma iniziano a perdere velocità. I segnali di mercato si deteriorano senza dare troppo nell'occhio. Gli spread di credito smettono di restringersi e iniziano ad allargarsi, un numero crescente di azioni si sposta al di sotto della media mobile a 200 giorni, mentre i settori difensivi prendono il posto dei titoli di crescita come leader del mercato.

La seconda fase, che starebbe per aprirsi, vede il dibattito spostarsi sulla possibilità di un soft landing, che gli ottimisti vedono come una condizione benigna di costante crescita moderata che può durare molto a lungo e che i pessimisti vedono invece come preludio alla recessione vera e propria della terza fase.



La foglia d'acero, simbolo del Canada.

Quanto c'è di vero in questa narrazione? Se ci concentriamo sull'America i segnali d'allarme non mancano e a quelli già citati si possono aggiungere il raffreddamento della domanda di auto e la stabilizzazione di quella di case (auto e case sono i fattori che più influenzano i cicli economici). Si nota anche un fatto che comincia ad apparire strutturale, la crescente

frugalità del consumatore americano. Meno benzina, meno viaggi, meno ristoranti, meno debiti e, al contrario, più tempo passato in casa con molta più televisione e perfino, quasi incredibile a udirsi, una ripresa nella lettura dei quotidiani cartacei.

Vorremmo però temperare e, soprattutto, contestualizzare queste considerazioni. L'ISM scende dopo essere stato gonfiato nella prima metà di quest'anno dalle attese su Trump. Abbiamo passato molti mesi in cui gli indicatori di sentiment e di diffusione erano molto migliori dei dati reali e di quelli complessivi. Ora il gap si sta riducendo, ma questo non avviene necessariamente per un deterioramento di quelli reali. Quanto alle auto, la

sensazione è che la domanda in America abbia finito di scendere e possa anzi risalire nei prossimi mesi, anche per effetto delle distruzioni operate dall'uragano Harvey. Le case, dal canto loro, sono al momento in fase di stabilizzazione ed è presto per parlare di inversione di tendenza.



Autunno in Giappone.

In Europa stiamo certamente assistendo al picco della crescita, ma quello che si perderà da qui in avanti (se lo si perderà) sarà effetto di una eventuale rivalutazione ulteriore dell'euro, che non toglierà crescita in assoluto, ma la trasferirà dall'Europa all'America. Non va poi dimenticato che mentre l'America diventa più frugale, l'Europa riscopre il consumismo, torna a viaggiare, ad andare al ristorante e a comprare automobili. Quello che l'Europa perderà sull'export verrà quindi in buona parte recuperato dai consumi interni.

Quanto agli indicatori di mercato, i fattori interni (leadership, ampiezza) si sono senza dubbio deteriorati, ma anche qui, più che di un peggioramento della situazione sottostante, è il caso di parlare di un ritorno a un posizionamento con i piedi per terra dopo i voli pindarici seguiti all'elezione di Trump.



Kyoto d'autunno.

La correzione subita fin qui dal dollaro prolunga la vita del ciclo globale e la stagione delle foglie rosse. Il dollaro più debole tiene in piedi l'America al suo nono anno di crescita ininterrotta e costringe il resto del mondo ad adottare politiche di normalizzazione monetaria ancora più prudenti di quanto si era pensato. Se ne è avuta conferma anche da Draghi, che ha lasciato intravvedere

un tapering molto morbido (e ancora più morbido se l'euro dovesse rafforzarsi ancora).

Francamente, da quanto visto fin qui, è difficile trarre conclusioni particolarmente negative. Mancano vistosamente, come ingredienti classici di una recessione imminente, una eventuale improvvisa contrazione nei livelli di credito (questa volta non c'è stata nessuna bolla) e un possibile mutamento drastico della politica monetaria, che il dollaro debole rende ancora più improbabile.

Se rischi ci sono, possono venire da un'altra direzione. Ora che anche Fischer se ne è andato, Trump ha la possibilità di cambiare radicalmente il volto della Fed da qui a febbraio. Esiste, almeno teoricamente, la possibilità che venga sperimentata una strada nuova, aggressivamente pro-crescita. Esiste anche, altrettanto teoricamente, la possibilità che una riforma fiscale espansiva non venga contrastata da una Fed di nuova impostazione.

Se Trump decidesse di spingere il dollaro ancora più giù, di scegliere come governatore chi gli prometterà i tassi più bassi e di spingere sul serio (e ottenere) una riforma fiscale, la curva dei tassi tornerebbe più ripida e la borsa americana potrebbe ancora salire. Sarebbe però una strada piena di incognite, in primo luogo sull'inflazione.

Trump è e ama essere imprevedibile. Sa di essere incandescente e a volte si blinda circondandosi di persone con caratteristiche opposte alle sue. A volte le sceglie e a volte dà l'impressione di essere costretto a sceglierle per debolezza politica e per la forza dei suoi avversari. Sulla Fed le pressioni dell'establishment saranno fortissime (deregulation bancaria e politica monetaria ortodossa) ma sull'esito non ci sono certezze.

Concludendo, mentre una previsione per il resto del 2017 non richiede un particolare coraggio (dollaro in temporanea stabilizzazione, recupero delle borse europee e relativa calma di quella americana) per il 2018 i giochi sono più aperti di quanto comunemente non si pensi.

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 elo 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 della 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.

