

LA STORIA DEL FUTURO

Estrapolare è umano, ma può anche diventare diabolico



Benedetto Croce.

Benedetto Croce non è più di moda da un pezzo (oggi lo è molto di più Gentile) ma la sua idea che la storia è sempre storia contemporanea è viva e feconda. La passione iconoclasta con cui in America vengono distrutte le statue di Cristoforo Colombo e imbrattate quelle di Jefferson e perfino di Washington (Jackson era già caduto in disgrazia da mezzo secolo) è l'ennesima dimostrazione che l'hegeliano tribunale della storia giudica sempre sulla base del diritto presente e mai su quella del diritto vigente all'epoca in cui si svolsero i fatti. E in questa trappola cade perfino il politicamente corretto, che nasce relativista e contestualizzatore e finisce oggi con l'essere

l'applicatore più zelante del giudizio di valore assoluto sovrainposto a un passato totalmente decontestualizzato.

La tesi di Croce è talmente penetrante da valere non solo per la storia del passato, che viene continuamente riscritta, ma anche per la storia del futuro. La fantascienza, anche quella che tenta di spingersi nel futuro profondo, è sempre, in filigrana, narrazione dei sogni e degli incubi del presente in cui è concepita. La fantascienza degli anni Cinquanta è cupa e paranoica, ma nel decennio successivo la prima serie di Star Trek è libertaria e scanzonata e applica lo spirito della Summer of Love anche agli alieni. La seconda e la terza serie diventano più composte ma conservano l'ottimismo reaganiano e clintoniano dei loro anni. L'ultima, la più noiosa, diventa finalmente politicamente corretta e rispettosissima della diversity di tutte le forme di vita della galassia, ma per le troppe prediche fa crollare l'audience e chiude ingloriosamente.

I poveri signori del Fomc si infliggono ogni tre mesi l'esercizio di raccontare nei dettagli la storia del futuro, anche se i dettagli sono limitati ai tre anni successivi. Non si accontentano, come fanno tutte le altre banche centrali, di prevedere inflazione e crescita, ma si spingono a immaginare il percorso puntuale dei tassi d'interesse nel triennio considerato. Sarebbe già molto, ma,

osando l'inosabile, fanno anche di più e indicano il tasso terminale di equilibrio, il tasso che la fine dei tempi lascerà in eredità all'eterno.



Barbarella. Il futuro pensato nel 1968.

Questo tasso verrebbe da immaginarlo scolpito nella pietra e riportato eternamente uguale a se stesso in libri sapienziali fin dall'alba dei tempi e invece cambia ogni sei mesi o quasi. Era del 4.25 nel 2012, scese al 4 nel 2013, al 3.75 nel 2014 e poi, sempre più velocemente, al 3.25 nel marzo 2016, al 3 in dicembre e al 2.75 di oggi. È chiara la natura estrapolativa e non realmente previsiva di queste stime. Se negli ultimi sei mesi l'inflazione e la crescita sono state più basse di quello che mi attendevo, allora saranno più basse per sempre e richiederanno un tasso finale più basso.

Per carità, ci mancherebbe, non è che umanamente si possa fare di più. Già Popper dimostrò che, non essendo lo sviluppo della scienza prevedibile, nemmeno può esserlo quello della storia, di cui la storia della scienza è una componente. E figuriamoci quello dei tassi.

Il problema non è la fallibilità delle stime (solo chi non fa non sbaglia). Il mercato, consapevole o inconsapevole, fa stime sul futuro continuamente e quindi continuamente sbaglia e si corregge. Il problema è che non sempre è chiara la differenza tra l'estrapolazione (la stima del futuro esclusivamente sulla base di ciò che è noto oggi) e la previsione (la stima del futuro sulla base di ciò che è noto, ma anche delle incognite note e di quelle ancora ignote).

Il discorso può sembrare astratto, ma ha implicazioni terribilmente concrete. Oggi i mercati vedono un mondo in apparente equilibrio e praticamente perfetto. L'inflazione è bassa e stabile (per la Bce fra due anni sarà esattamente come oggi e per la Fed sarà fra tre anni solo di 0.4 punti più alta), la crescita è regolare e il tasso di disoccupazione, almeno in America ha smesso di avvicinarsi troppo al livello che fa partire l'inflazione salariale e si è posizionato di recente in un punto tranquillo e non pericoloso. In questo contesto le banche centrali, pensa il mercato, avranno solo da fare ogni tanto modesti ritocchi all'insù dei tassi, ma non così ampi come la Fed continua a indicarci.



Star Trek. XXIII secolo o anni Sessanta?

In un mondo bello e stabile, è sufficiente la forza d'inerzia per fare salire le borse attraverso un rigonfiamento dei multipli. E la forza d'inerzia, finché

non incontra ostacoli, non si esaurisce mai. Per questo, pensano in tanti, non ha senso vendere adesso solo perché i prezzi sono astrattamente cari. Se arriveranno ostacoli ci ripenseremo, ma perché rinunciare a mesi, trimestri o anni di ulteriore possibile rialzo?

Il problema è che fin da oggi sappiamo che il 2018 porterà un ostacolo quasi certo e due interferenze possibili, non necessariamente negative ma probabilmente destabilizzanti.

Il primo ostacolo quasi certo è che la liquidità globale cesserà di crescere per la prima volta dal 2009 e si preparerà a scendere a partire dal 2019.



Star Trek Voyager. Il futuro diventa politicamente corretto.

Quanto alle due interferenze, parliamo della riforma fiscale americana, che forse ci sarà e forse no, e della nuova Fed trumpiana, che forse sarà uguale a quella di oggi e forse avrà invece un orientamento completamente diverso.

Se ci sarà la riforma ma la nuova Fed sarà simile a quella che conosciamo allora la borsa salirà, ma i tassi e il dollaro saranno più alti di quello che pensiamo oggi. E prima o poi, tassi e dollaro da una parte e borsa dall'altra entreranno in rotta di collisione.

Se poi ci sarà la riforma e la Fed cambierà registro e diventerà (o ridiventerà) ultraespansiva, allora avremo borsa inizialmente forte ma bond lunghi in serio affanno, perché le attese di inflazione riprenderanno a orientarsi al rialzo.

Quella della Fed sarà per Trump una scelta difficile tra establishment e consenso elettorale. Sarà difficile anche trovare, Yellen a parte, un candidato repubblicano che non si sia bruciato, durante la campagna elettorale dell'anno scorso, invocando una normalizzazione rapida della politica monetaria, ovvero tassi molto più alti.

Fed e riforma, comunque vada, rischiano quindi di diventare elementi destabilizzanti rispetto al placido e strutturato quadro attuale. Per questo pensiamo che la linea dell'inerzia, quella di restare tranquillamente lunghi di bond e di azioni senza porsi problemi, vada comunque sottoposta a stress test. Non c'è una fretta particolare e fino a fine anno si può anche andare avanti con il pilota automatico, ma è meglio portarsi avanti, almeno con la riflessione.

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.

