

ALL SYSTEMS GO

Affidarsi alla forza d'inerzia o alla forza di gravità?



Qui Houston.

si rivolge al direttore di missione dichiarando All systems go e attendendo da lui il fatidico Go for launch.

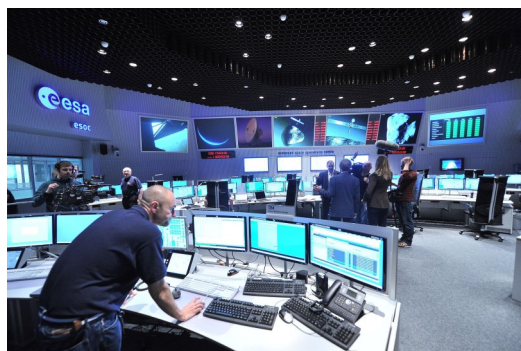
Se immaginiamo qualcosa di simile nella ipotetica sala di controllo dei mercati finanziari globali abbiamo oggi una sequenza di questo tipo.

-Sottosistema economia America?

-Crescita superiore al tre per cento. Go.

-Sottosistema economia Europa?

-Crescita vicina al tre per cento. Go.



La control room dell'Esa. Darmstadt, Germania.

Chi è cresciuto negli anni d'oro dell'esplorazione spaziale ha bene in mente l'emozionante sequenza del lungo conto alla rovescia che precede una missione. Nella grande sala del centro di controllo il direttore di lancio interroga uno dopo l'altro i responsabili di sistema (motori, software, combustibile, meteo, astrodinamica e molti altri) e se da tutti riceve il via libera (go)

-Sottosistema economia Asia?

-Crescita al cinque per cento. Go.

-Sottosistema economia emergenti?

-Crescita sopra il tre per cento. Go.

-Ok, il sistema economia è go.



-Sistema inflazione?

-Sotto il 2 per cento ma vicina al 2 per cento in tutti i sottosistemi avanzati, incluso il Pce Usa. Al 5 per cento nei sottosistemi emergenti, stabile e nei limiti di tolleranza programmati. Aumento lento della dispersione tra gli indicatori, ma mediana stabile. Inflazione è go.



Kourou, Guiana francese. Mission control.

-Grazie inflazione. Sistema liquidità?

-Base monetaria globale in decelerazione come da programma ma comunque in aumento di un ultimo trilione nel 2018. Possibile ulteriore modesta decelerazione in Europa e Giappone, ma nei limiti di tolleranza. Liquidità è go.



Centro di controllo della Stazione Spaziale Internazionale. Mosca.

-Ottimo. Sistema tassi?

-Tassi reali a breve negativi in tutti i sottosistemi. Tassi reali a lungo fortemente negativi in Giappone, negativi in Europa e moderatamente positivi in Cina e America. Possibili criticità su tassi a lungo America e Germania, ma allo stato tutto è nei limiti di tolleranza. Tassi è go.

-Bene tassi. Sistema cambi?

-Deprezzamento controllato del dollaro nei parametri e assorbibile dal resto del mondo. Cambi è go.

-Grazie cambi. Sistema utili?

-Crescita prevista del 15 per cento in Asia e America, vicina al 10 in Europa. Modesto downside in caso di inflazione salariale sopra le previsioni. Probabile diminuzione dei buyback compensata dall'aumento dei dividendi. Utili è go.





Il centro di controllo di Jiuquan. Cina.

-Valutazioni & flussi?

-Nei limiti di tolleranza le valutazioni, anche se nella parte alta del range. Flussi verso l'azionario in vivace ripresa ma storicamente nella norma. Valutazioni & flussi è go.

-Ok ottimo. Sistema geopolitica?

-Corea del Nord nuclearizzata ormai accettata. Iran e Arabia Saudita assorbiti dai problemi interni. Nafta sotto revisione ma non in pericolo. Geopolitica è go.

-Grazie geopolitica. Tutti i sistemi sono go. Il lancio è go.

Che il lancio sia go lo abbiamo già visto in questo inizio d'anno. È trascorso un ventesimo del 2018 e l'SP 500 è già cresciuto del 4.82 per cento. Continuando così, il 2018 vedrebbe un apprezzamento del 96 per cento ovvero, composto, del 156 per cento.

Come si vede, c'è qualche problema di rotta. Se la borsa sale del 96 e gli utili, in America, del 14, vuol dire che il multiplo sale da 18 a 35. È ragionevole questo in un contesto di ciclo maturo, di tassi in rialzo e con una metà dall'aumento degli utili dovuta a un abbassamento di aliquote fiscali che il prossimo Congresso potrà cancellare quando vorrà? No, non è ragionevole. In una fase come questa è giusto partire dall'ipotesi di un multiplo stabile, se non in leggera contrazione.

In pratica, a guardare le stime di consenso delle case, in un ventesimo di 2018 ci siamo già giocata la metà del potenziale rialzo di tutto l'anno. E ammesso che questo sia vero, che cosa facciamo nei restanti diciannove ventesimi di anno? Cresciamo dello 0.5 al mese? Ovvero dello 0.02 a seduta? Certo, chi si occupa di bond venderebbe l'anima per avere lo 0.02 al giorno (con un decennale giapponese ci vogliono tre mesi per portarsi a casa un rendimento così) ma per chi sta in borsa questo può significare solo due cose, in alternativa fra loro.

La prima è che il 2018 sia un anno ancora più noioso del 2017. Possibile, ma molto improbabile.

La seconda è che si salga per inerzia ancora per qualche tempo grazie ai flussi di chi solo ora si è mette in contatto con il rialzo azionario iniziato nel 2009 e poi si corregga.

Accade del resto un fatto curioso. Sulla Cnbc o su Bloomberg Tv sfilano ogni giorno gestori e strategist che 1) si dichiarano molto ottimisti sulla

possibilità di raggiungere quest'anno 2850-2900 e 2) si dicono certi che ci saranno correzioni verso 2500-2600.

Oggi, a 2800, siamo molto più vicini al limite superiore che non a quello inferiore. Se fossimo fredde macchine, di fronte a questi numeri, in questo momento venderemmo (naturalmente per ricomprare più avanti). Poiché siamo umani, e quindi estrapolativi, siamo invece propensi a tenere e, magari, a comprare ancora. È troppo bello e dolce essere trasportati dal rialzo, specialmente quando non è intervallato da fastidiose correzioni.

Che cosa vogliamo dire? Che in un anno che si profila nel complesso ancora positivo ma più volatile bisogna guardarsi dentro e prendere una decisione. O si mette a fuoco il 31 dicembre 2018 e si decide serenamente di rimanere sostanzialmente fermi tutto l'anno oppure ci si attrezza per un anno volatile.

Attrezzarsi significa a sua volta due cose. La prima è dichiararsi disposti ad aumentare la quota di azionario su ribasso (facile a dirsi, ex ante, più difficile a farsi se la correzione è causata, come probabile, da una paura sui tassi d'interesse o sulla crescita). La seconda, in alternativa, è creare liquidità adesso (o comunque nei primi mesi di quest'anno) per potere reinvestirla su livelli più convenienti.

Sono tutte alternative ragionevoli. L'importante è avere consapevolezza e dotarsi di una strategia.

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.