

STELLE INNUMERABILI

Altrettanti mondi simili a questo



Giordano Bruno (1548-1600).

La grandezza di Giordano Bruno è di avere spalancato con audacia e irrequietezza gli orizzonti mentali chiusi fin dai tempi di Aristotele in un universo finito, ordinato e antropocentrico. L'universo, dice Bruno con violenta passione, non è la stellifera concavità degli aristotelici. È al contrario infinito e la nostra Terra non è al suo centro. Esistono d'altra parte infiniti corpi celesti e l'uomo è solo una delle infinite manifestazioni di Dio. Visionario, non scienziato, Bruno porta all'estremo le idee che Copernico, mezzo secolo prima, aveva mantenuto prudentemente in un ambito ipotetico, e finisce sul rogo il primo febbraio 1600.

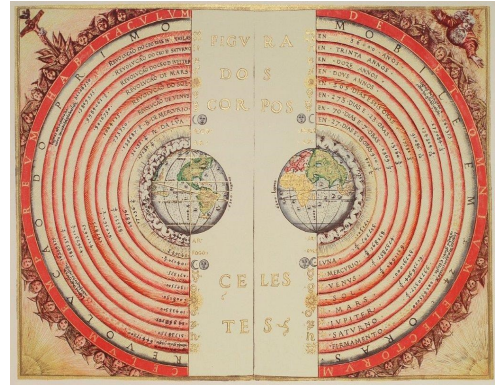
Per un lungo decennio, dal 2009 a oggi, abbiamo vissuto nella stellifera concavità di un mondo artificiale, una specie di globo trasparente in cui la complessità del reale veniva rinchiusa e semplificata. La politica si è ritirata sullo sfondo, le banche centrali hanno preso in mano la conduzione dell'economia e dei mercati e con il Quantitative easing hanno pianificato nei dettagli i livelli di crescita e la rivalutazione generalizzata degli asset finanziari.

Fare previsioni, in questi anni, è stato relativamente semplice. C'è stata una sola variabile da analizzare, la propensione delle banche centrali a mantenere, allargare o restringere il Qe. È stato a suo modo un mondo aristotelico, ordinato, intuitivo, chiuso e facile da capire. Operare sui mercati è stato come guidare un tram su un binario rettilineo. Il tram può solo andare avanti o fermarsi e vive in un mondo a due dimensioni. Chi investe deve solo regolare la velocità del tram, ovvero il profilo di rischio, ma non ha bisogno di scegliere tra long e short perché la sua posizione netta rimane sempre rialzista.

Due anni fa questo modello ha iniziato a entrare in crisi. Trump ha riportato la politica sulla scena e se non fosse stato lui, se le primarie democratiche fossero state più corrette, sarebbe stato Sanders a farlo. In

tutto l'Occidente la politica mainstream è arroccata sulla difensiva e la possibilità che gli elettori compiano scelte radicali, in una direzione o nell'altra, continua a crescere. Questo rende più difficile fare previsioni.

Non bastasse, le banche centrali sono diventate impazienti di svezzare i mercati. Uno dopo l'altro tutori e stampelle vengono ritirati. I prezzi artificiali di bond e azioni diventano gradualmente e faticosamente prezzi naturali. Vengono ripristinati i premi per il rischio che erano stati soppressi dall'azione delle banche centrali. I premi per il rischio, a loro volta, vanno a insistere su una struttura dei tassi che si muove quando possibile al rialzo, con un doppio effetto negativo sui prezzi degli asset finanziari.

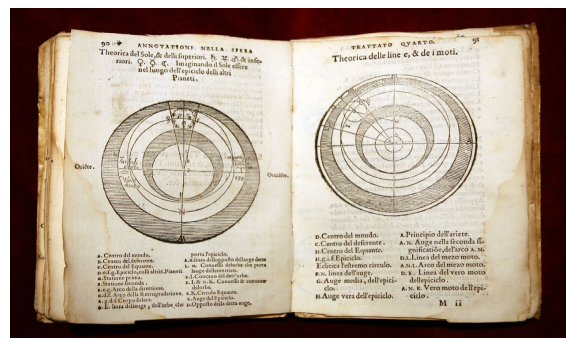


L'universo tolemaico. 1568.

Molti investitori, formati nel clima tolemaico degli anni scorsi, faticano comprensibilmente ad adattarsi agli infiniti mondi possibili che cominciano a delinearsi per i prossimi anni. La possibilità di una Casa Bianca socialista nel 2020, le reversibilità dell'euro un tempo impensabile e oggi quanto meno pensabile, il rischio di una guerra fredda tra Stati Uniti e Cina, la possibilità di una nuova deflazione da debito nel prossimo decennio o di reflazioni aggressive a furor di popolo, tutto questo apre la strada a una serie di scenari non più lineari ma basati sulla logica del se/allora.

Nessun utilizzatore di previsioni ha mai amato gli scenari se/allora. A un analista si chiede di sbilanciarsi, non di disegnare mondi possibili alternativi l'uno all'altro. Quando però vediamo un David Kostin, brillante strategista azionario di Goldman Sachs, abbandonare la classica previsione puntuale di dove sarà il mercato alla fine dell'anno prossimo e adottare invece tre scenari, abbiamo la conferma che siamo entrati in tempi nuovi e nebbiosi.

E del resto, per prevedere dove starà l'SP 500 a fine 2019 bisogna avere un'idea di come allora si vedrà il 2020, un anno in cui potrebbe esserci, ma anche non esserci, una recessione negli Stati Uniti (e quindi nel mondo). Negli anni scorsi, quando il ciclo era più giovane, nessuno si poneva seriamente la questione. Oggi ha perfettamente senso porsi, anche se le probabilità, al momento, non sono alte.



Il sistema tolemaico. 1550.

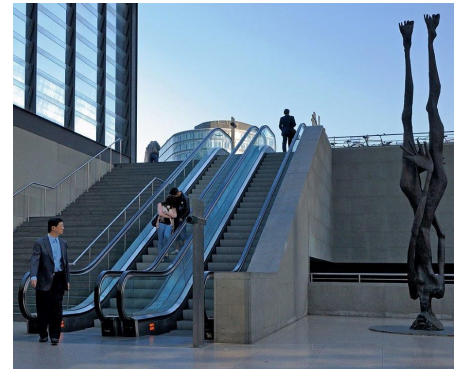
Gestire un portafoglio, in pratica, non è più come guidare un tram e sta diventando difficile come pilotare un caccia che si muove veloce in uno spazio tridimensionale.

In un contesto complesso aumentare la liquidità è la

prima regola. La liquidità ha rendimento zero o negativo? Pazienza. D'altra parte non si tratta di tenere tutto in cash ma di ridurre quando possibile su livelli prudenti bond e azioni. Se questi andranno bene, il portafoglio andrà comunque bene. Se andranno male, il danno sarà più sopportabile e si avrà l'opportunità di acquistare a sconto le cose migliori.

Trasferirsi sul dollaro e comprare Treasuries? Il rendimento è molto buono e non c'è bisogno di arrischiarsi sulle scadenze lunghe perchè anche il breve ormai è interessante. E non c'è nemmeno bisogno di comprare crediti più o meno solidi, perché il risk free è già allettante di suo. Attenzione, però. Il dollaro è caro e se ci sarà una recessione, o anche solo un forte rallentamento della crescita, verrà giù anche lui.

La seconda regola per i tempi nuovi è quella di spostarsi, in borsa, su grandi capitalizzazioni difensive, di qualità e non particolarmente legate alla crescita, ma piuttosto al valore. La crescita (tecnologia in America, lusso e small caps in Europa) non è finita per sempre, ma gli alti multipli cui è stata spinta in questi anni continueranno a scendere fino alla fine della prossima recessione. Se ci sarà, come è ben possibile, un rialzo di fine anno, i titoli legati alla crescita saranno i primi da vendere.



Monumento a Giordano Bruno. Berlino.

Assicurazioni e largo consumo sono i settori su cui continuare a puntare. Per restare in Europa e non prendersi il rischio dollaro ricordiamo che la borsa svizzera è ricca di nomi di qualità in questi settori. Non sono titoli scattanti, ma danno spesso ottimi dividendi e non daranno patemi d'animo eccessivi in caso di recessione.

Nel breve termine rimaniamo aperti alla possibilità di un recupero di fine anno delle borse e dell'euro.

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.

