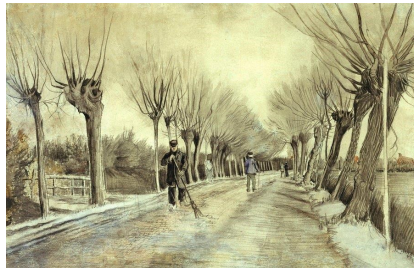


A META' STRADA

Mercati e Fed di nuovo in sintonia



Van Gogh. Strada di Etten.

Il 3 ottobre scorso la borsa americana ha toccato il suo massimo di tutti i tempi a 2925. Quella sera Powell le ha tirato addosso un secchio di acqua gelata, dicendo che la Fed era ben lontana dall'aver completato il ciclo di rialzo dei tassi. La borsa ha iniziato a precipitare e si è fatta prendere dal panico quando ha visto i tassi a lungo, probabilmente con la regia della Fed, totalmente insensibili alle sue insofferenze e sprezzantemente immobili. La caduta dell'azionario è avvenuta nell'assordante silenzio dei membri del Fomc, un silenzio che ha confermato il sospetto che il ribasso sia stato voluto e non subito dai policy maker. I modelli di risk parity, basati sull'idea che borsa e Treasuries sono inversamente correlati, sono andati in crisi, aggravando le condizioni tecniche del mercato.

Il 24 dicembre, vigilia di Natale, la discesa si è fermata a 2325 quando la Fed ha iniziato a mandare segnali che la linea sui tassi non era rigida e che ulteriori rialzi ci sarebbero stati solo in caso di ripresa dell'inflazione al consumo, non di quella salariale. Confortato dai dati rassicuranti sull'inflazione e dalla ripresa del negoziato tra Cina e Stati Uniti sulle politiche commerciali, il mercato ha iniziato a riprendersi, acquistando velocità e sicurezza nel momento in cui Powell ha confermato il nuovo atteggiamento cauto e pragmatico della Fed.

In pratica la Fed ha messo un limite superiore (2925) e uno inferiore (2325) al mercato, che ha mostrato di cogliere perfettamente il messaggio andandosi a posizionare esattamente in mezzo, a 2625. Il recupero è stato corale e ha travolto qualsiasi ostacolo. La chiusura di una parte delle attività della pubblica amministrazione e lo scontro politico sul muro con il Messico, che avevano gettato nella prostrazione il mercato prima di Natale quando si prevedevano pochi giorni di blocco, sono stati serenamente dimenticati proprio mentre lo scontro cominciava ad assumere il carattere dell'oltranza e a produrre danni economici.

Ora il mercato appare in equilibrio e bene inserito in un sistema di pesi e contrappesi che lo ancoreranno al suo baricentro per qualche tempo. Se



Paul Signac. *Neve sul boulevard de Clichy.*

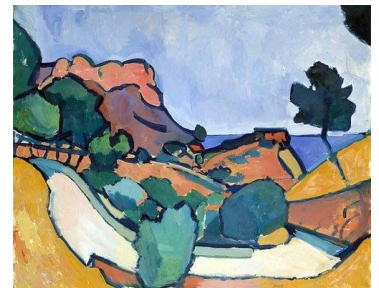
infatti si continua a salire si riattiva nella Fed la voglia di alzare i tassi e si dà spazio a Trump per politiche di scontro duro commerciale e politico con Cina ed Europa. Se al contrario si ritorna verso i minimi si conferma nella Fed la disponibilità a considerare concluso il ciclo di rialzo dei tassi e si porta Trump ad ammorbidire le sue posizioni e a cercare un accordo con Cina ed Europa.

A questo punto, inoltre, il mercato appare di nuovo sintonizzato con la Fed nel navigare a vista senza particolari preconcetti. Dopo molti mesi in cui le attese del mercato sui tassi sono state diverse, e in ultimo opposte, rispetto a quelle della Fed, la nuova sintonia diventa rilevante.

Il mercato si è anche pulito da molti eccessi di posizionamento. Certo, resta un ampio zoccolo duro di rischio, come sempre avviene dopo un lungo bull market, ma le sovrastrutture speculative sono state in buona parte smantellate. Un giorno lo zoccolo duro inizierà a sgretolarsi, ma quello sarà il giorno della recessione e del bear market ciclico vero. Quello che abbiamo visto tra ottobre e fine anno è stato un repricing, un passare dalla quinta marcia alla seconda o alla terza (e tra la seconda e la terza si giocherà probabilmente il 2019).

Nel frattempo ci siamo anche tolti di torno un altro elemento di rischio, in particolare per l'Europa. Parliamo di Brexit nella sua versione dura, quella senza accordo. Dalle manovre politiche in corso è emerso con più chiarezza che i laburisti, indispensabili per qualsiasi maggioranza dal momento che i conservatori sono divisi, non vogliono assolutamente l'uscita dura, forse perché non vogliono ereditare, dopo le prossime elezioni, un paese in crisi. Ricordiamo poi che un'uscita dura avrebbe prodotto ancora più danni in Europa che nel Regno Unito. L'Europa è infatti un forte esportatore netto verso il Regno Unito e la semichiusura improvvisa di un mercato importante in un momento molto delicato per la crescita europea avrebbe potuto portare l'eurozona verso la recessione.

Ora, raggiunto il punto di mezzo, potremo anche avere un po' di overshooting, ma ricordiamo che a fine gennaio, tradizionalmente, gli short, che si concedono le vacanze annuali nelle prime settimane dell'anno, torneranno a testare il mercato per capire se è già il momento per attaccare.



André Derain. *Strada in montagna.*

In un contesto più disteso e con una Fed più conciliante dovremmo vedere, da manuale, un indebolimento del dollaro e un rafforzamento dell'euro. Sull'Europa pende però la spada di Damocle dei dazi sull'auto. Tutto avrà un'accelerazione a partire dal 16 febbraio, quando una commissione di studio stabilirà se la difesa della produzione domestica di auto è di interesse strategico per gli Stati Uniti. Alla fine di febbraio, scadenza delle trattative con la Cina, capiremo ancora di più.

Continuiamo a essere dell'idea che sia bene tenersi pronti a comprare Asia, mentre è il caso di rimanere prudenti prima di comprare Europa ed euro almeno finché non sarà più chiaro l'orientamento di Trump.

Per il momento il 2019 non si profila come un anno particolarmente pericoloso. Vediamo semmai più nuvole nel 2020, quando il rallentamento americano potrebbe arrivare fino ad un arresto temporaneo della crescita, e nel 2021, quando il corso politico degli Stati Uniti potrebbe prendere direzioni mai sperimentate dai tempi del New Deal.



Kandinsky. La strada verso Murnau.

Non abbiamo nessuna certezza di esiti sfavorevoli, ma la loro semplice possibilità rende opportuno introdurre nei prossimi mesi qualche contrappeso al rischio azionario. Parliamo in particolare dell'oro contro dollaro. Sono molti i fattori che muovono l'oro e non sempre lo muovono nello stesso modo. Tuttavia, in un contesto che dovrebbe vedere dall'anno prossimo un dollaro più debole, qualche difficoltà per l'economia americana e per le borse e tassi stabilizzati o addirittura in discesa, l'oro dovrebbe brillare. A chi si chiede legittimamente se l'oro abbia ancora la sua funzione storica di deposito di valore facciamo notare che le banche centrali dei paesi sviluppati si tengono ben stretto l'oro che hanno, mentre quelle dei principali paesi emergenti approfittano di ogni disponibilità finanziaria e di ogni ribasso per comprarne qualche tonnellata.

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 al 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.