

ALL'OMBRA DELL'ULTIMO SOLE

Sfruttare la benevolenza monetaria prima che torni la volatilità



Claude Monet. Tramonto a Venezia. 1908.

Chi sta sull'azionario può anche non essersene accorto, ma in questi giorni si è consumato uno psicodramma nel mercato monetario più liquido ed efficiente del mondo, quello americano. Sul mercato interbancario i tassi d'interesse, invece di stare nel range predisposto per i Fed Funds, si sono arrampicati fino al 10 per cento, costringendo la Federal Reserve a intervenire tutti i giorni con decine di miliardi di nuova liquidità per soddisfare la domanda di fondi del sistema. Ci sono cause tecniche per questo, tra cui un Tesoro affamato di soldi che porta via tutto quello che trova, ma c'è anche un senso di affanno, di disordine e di fragilità più tipico di una fase di crisi che non di un ciclo ancora in fase espansiva.

L'aspetto più interessante non è in ogni caso questo malfunzionamento del mercato, che in qualche modo verrà aggiustato, ma il fatto che il suo incepparsi abbia riaperto la discussione sulle dimensioni del bilancio della banca centrale (che le operazioni di questi giorni fanno crescere temporaneamente) e che la Fed stessa si dichiari pronta a rivedere di nuovo la sua strategia generale e a tornare a fornire liquidità, questa volta permanente, con operazioni di Quantitative easing.

Per capire quanta strada si sia percorsa in dodici mesi, ricordiamo che un anno fa a quest'epoca la Fed era fermamente intenzionata ad alzare i tassi e a ridurre il suo attivo fino al 2021. Oggi, con il preannuncio della ripresa del Qe e con i tassi di policy in caduta, si procede a tutta velocità nella direzione opposta a quella programmata un anno fa. Per giustificare questa spettacolare inversione di rotta non si invoca il profilarsi di una recessione (escluso enfaticamente e ripetutamente da Powell nella conferenza stampa dopo il Fomc). Si parla invece di Brexit e di conflitto tra Cina e America, due questioni ben presenti anche un anno fa.

Certo il Qe prossimo venturo sarà diverso. Sarà un Qe di guerriglia, sporco, non la battaglia settecentesca ordinata e geometrica combattuta da soldati con le divise sgargianti cui eravamo abituati. Non più acquisti ritmati dal tamburino con limiti mensili programmati con largo anticipo e preannunciati ai mercati, bensì interventi a seconda del bisogno, orientati a mantenere più o meno costante la dimensione dell'attivo della Fed rispetto

al Pil nominale, ma con ampi margini di manovra. Qualcosa di simile al Qe giapponese più recente, quello degli interventi variabili a difesa e controllo della stabilità della curva (e dei tassi a zero).

Per quanto diverso, in ogni caso, sempre di Qe si tratterà e sempre di aiuto sarà per gli asset finanziari. Anche questo Qe rivisto e aggiornato, tuttavia, condividerà il destino di tutte le misure di politica monetaria, quello di una loro efficacia decrescente nel tempo. Più che produrre ulteriori rialzi di bond e azioni ne attenuerà la volatilità e ne attutirà i ribassi.

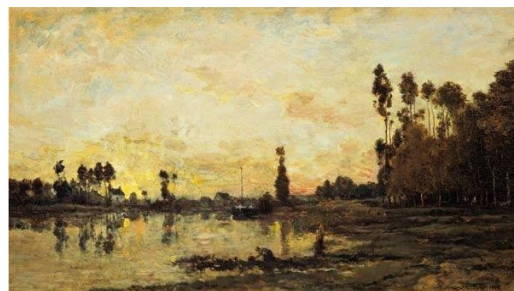


Claude Monet. Tramonto a Pourville. 1882.

Meglio che niente, ovvio, ma non abbastanza per cambiare il corso di mercati azionari che fra tre-sei mesi saranno più in alto di adesso ma che fra un anno a quest'epoca saranno probabilmente tornati dove sono oggi e saranno forse più deboli.

Il tempo passa infatti sempre più veloce sia per il ciclo economico sia per il ciclo politico. Se per il primo la data di scadenza è ignota (anche se il 2020 si preannuncia comunque complicato), per il secondo i tempi sono certi. Fra pochi mesi sapremo chi sfiderà Trump alle presidenziali e la nostra scommessa è da tempo la Warren, sulla quale confluiranno i voti di Sanders e di molti degli altri candidati. La Warren è una macchina da guerra di straordinaria efficienza e aggressività e ha molte possibilità di battere un Biden piuttosto incolore. Il fatto è che la Warren ha adottato un programma che attacca frontalmente i profitti delle società, le banche e Wall Street. E non va dimenticato che questo programma non sarà tenuto a freno dal Senato dal momento che i democratici, se vi otterranno la maggioranza anche di un solo voto, aboliranno la maggioranza qualificata tradizionalmente richiesta per molte decisioni e avranno lo spazio per fare tutto quello che vorranno.

I mercati continuano a ritenere che Trump cercherà di arrivare al voto di novembre con la borsa ai massimi storici e pensano quindi a un rialzo lineare fino ad allora. Non c'è dubbio che questo sia per Trump lo scenario ottimale, ma è bene restare aperti a scenari alternativi su cui Trump potrebbe comunque tentare di giocare. Il primo è che la borsa salga sì, e magari tanto, ma solo negli ultimi tre mesi di campagna elettorale (quelli decisivi nel



C. Daubigny. Tramonto sull'Oise. 1865.

formare le opinioni degli indecisi) e che per salire violentemente abbia bisogno di essere prima scesa. Il secondo è che la borsa si faccia prendere dalla paura e scenda prima del voto. In questo caso Trump potrebbe sfruttare anche la discesa e proclamare nelle piazze di essere l'unica alternativa al caos.

In sintesi, viste le politiche monetarie così favorevoli e il ciclo economico stabilizzato su un livello globalmente ancora accettabile, suggeriamo di sfruttare questi ultimi mesi dell'anno restando investiti. Gennaio sarà un momento di verifica. Se le condizioni macro non si saranno deteriorate o se risulteranno addirittura migliorate si potrà restare nel mercato fino a primavera per poi cominciare a navigare a vista, riducendo comunque progressivamente e decisamente l'esposizione.



Van Gogh. Paesaggio al tramonto. 1885.

Se si vorrà mantenere lo stesso una presenza significativa sulla borsa americana dopo la primavera, sarà prudente contenere almeno il rischio di cambio coprendo il dollaro, che in caso di crisi accompagnerà la borsa verso il basso.

Sarà un viaggio movimentato e interessante, quello verso il prossimo decennio. Godiamoci questa ultima fase di particolare benevolenza monetaria e di bassa volatilità, sapendo che non sarà per sempre.

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.