

I TEMPI NUOVI FOR DUMMIES

Questa volta è davvero diverso?



Ritratto di G. Righetti.

1626-28

Di solito si cerca di evitare di darsi degli stupidi. Il successo editoriale di collane come For Dummies, Made Simple, For The Perplexed, dimostra però che il bisogno di semplicità e chiarezza è più forte dell'orgoglio. Al punto che, sulla scia della For Dummies, è presente in America ormai da due decenni anche la Complete Idiot's Guide, anch'essa con un catalogo molto ricco che spazia agilmente dal calcolo infinitesimale ai tarocchi.

Spesso la qualità di queste pubblicazioni è buona, talvolta anche eccellente e non sempre la lettura è così agevole come si potrebbe pensare. Il fatto che il libro sia apparentemente rivolto a stupidi o completi idioti aiuta però a togliere il blocco mentale che assale di fronte a un tomo dall'aspetto severo e inespugnabile.

Anche di fronte all'ansioso problema di come investire in questo fine decennio è possibile dare una versione for dummies e una straordinariamente complicata. Sugeriamo di seguire la versione semplice nelle scelte concrete di portafoglio e di consultare di tanto in tanto il corso superiore per capire i limiti della versione semplice e organizzare la gestione del rischio.

I tempi nuovi, nella vulgata, sono straordinariamente favorevoli all'investimento azionario e moderatamente favorevoli all'obbligazionario. Nei tempi antichi c'era una simmetria nel comportamento della politica monetaria. Quando le cose andavano bene i tassi salivano gradualmente, quando andavano male scendevano. Questo dava un ritmo ciclico all'azionario, che saliva quando la crescita era più forte dei tassi in rialzo e che iniziava invece a scendere quando la crescita, che creava inflazione nel momento in cui le risorse inutilizzate cominciavano a esaurirsi, veniva bloccata dai colpi di freno sempre più decisi delle banche centrali.

I tempi nuovi annunciano la fine della simmetria e l'avvento di una nuova era in cui se l'economia è debole i tassi vengono tagliati (come prima), ma se è forte vengono lasciati fermi. Le ultime dichiarazioni di Powell dicono esattamente questo.

Ecco perché, continua la vulgata, la borsa può salire praticamente sempre. Con un'economia debole l'effetto positivo dei tassi in discesa prevale sulla pressione al ribasso sugli utili e la borsa allarga i multipli. Con un'economia

forte e tassi stabili i multipli rimangono fermi (in realtà salgono di nuovo) ma crescono i profitti, che trascinano in alto la borsa. L'unico scenario rischioso è quello da 2008-2009, quando cioè gli utili scendono più velocemente dei tassi. Ma anche in questo caso i tempi nuovi portano una parola di speranza sotto forma di Quantitative easing azionario, ovvero massicci acquisti di azioni da parte delle banche centrali, già in sperimentazione in Giappone e prossimi ad allargarsi al mondo intero appena ce ne sarà bisogno.



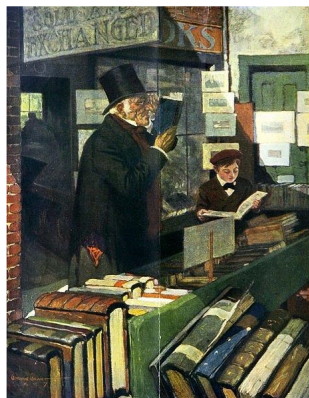
M. Schongauer. San Gerolamo nel suo studio. 1490-1546

Quanto ai bond, i tempi nuovi annunciano per la parte breve tassi fermi o in discesa, con la sola eccezione di qualche sistemazione tecnica sui tassi a breve negativi laddove comportino problemi eccessivi per le banche. La parte lunga, dal canto suo, oscillerà tra rendimenti allineati al breve e rendimenti leggermente superiori a seconda del momento ciclico. Quello che conta è capire che, a differenza che in passato, i tassi verranno sempre tenuti vicini a zero.

D'accordo, si dirà, ma così facendo in passato è sempre arrivata l'inflazione a rovinare tutto. La risposta è che questa volta l'inflazione verrà accolta a braccia aperte, perché sarà l'unico modo per smaltire il grande debito accumulato nell'ultimo mezzo secolo. Dobbiamo essere più felici di avere un lavoro che di vedere protetti i nostri risparmi, ha detto la Lagarde nei giorni scorsi. È difficile essere più chiari di così. In pratica, l'erosione della ricchezza finanziaria investita in bond non avverrà attraverso la caduta dei corsi obbligazionari (che verranno invece mantenuti artificialmente stabili) ma attraverso l'inflazione.

Si dirà che adesso l'inflazione non c'è. Probabile, anche se il dato americano sul costo del lavoro per unità di prodotto segnala nel terzo trimestre un aumento del 3.6 per cento, contro il 2.6 del trimestre precedente.

Bene, qui finisce l'edizione for dummies che, ripetiamo, è semplice e coglie il senso generale delle cose. Il corso superiore ci dice però che, dal 2021, altri scenari terribilmente complicati si potrebbero aprire.



G. Grant. The Book Hunters. 1909.

Ricordate la riforma fiscale di fine 2017, quella che abbassò drasticamente le imposte sulle imprese americane? Il suo costo su dieci anni, definito esorbitante e seriamente destabilizzante da molti critici, viene stimato da 0.5 a 2 trilioni. Bene, il costo su dieci anni della nazionalizzazione della sanità è stimato dalla campagna Warren (non dai suoi oppositori) tra i 20 e i 52 trilioni. Il Green New Deal, su cui peraltro la Warren punta meno, costerebbe anch'esso una ventina di trilioni. Il tutto verrebbe finanziato per metà da un aumento

impressionante delle tasse mentre il resto (anche se non viene detto) verrebbe monetizzato.

Di fronte a un rigiro così imponente di ricchezza la mente va in confusione. Da qualche parte, infatti, queste decine di trilioni dovranno pure produrre crescita e quindi profitti. Uno dei punti principali del programma della Warren è però l'attacco esplicito ai profitti, che verranno radicalmente ridimensionati con la tassazione o redistribuiti sotto forma di maggiori salari.

Si sa che tutti i presidenti hanno solo un anno di tempo per realizzare quello che vogliono. Dopo diventa tutto più complicato. Tra il 1933 e il 1934, tuttavia, Roosevelt fece in tempo a cambiare radicalmente faccia al capitalismo americano e la Warren vorrebbe fare anche di più, riregolando massicciamente ogni angolo del sistema economico. Non è difficile pensare a cosa capiterà al dollaro e a quello che comporterà un supereuro per l'Europa.



H. Matisse. *Natura morta con libri*. 1890.

Oggi il mercato non sembra accorgersi di quello che potrebbe succedere tra un anno. Dopo tutto non si può escludere che possa vincere di nuovo Trump o che un democratico centrista credibile e capace di unificare il partito si presenti all'ultimo momento e tolga spazio a una Warren sempre più radicale.

Chi vivrà vedrà. Nel frattempo anche i dummies potranno guadagnare affidandosi semplicemente, per qualche mese ancora, alla corrente.

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 contenute 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.