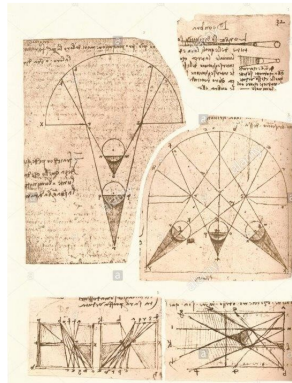


MESSA A FUOCO

I mercati tra passato, presente e futuro



Leonardo. Studi sulla luce e sull'ombra.

Mettere a fuoco un oggetto, in particolare se vicino, è impegnativo. Sono coinvolti il cristallino, la cornea, la retina e il nervo ottico, che utilizzano contemporaneamente (fonte Wikipedia) un sistema di telemetria a sdoppiamento d'immagine basata sulla distanza tra le due assi ottiche (parallasse) e un sistema di accomodamento focale dei piani proiettati sulla retina. Non finisce qui, naturalmente, perché il prodotto di questo lavoro va decodificato e trasformato in immagine prima dal talamo e poi da varie aree della corteccia cerebrale.

Si può quindi capire quanto possa essere faticoso spostare velocemente e continuamente lo sguardo tra un oggetto lontano e uno vicino e metterli ogni volta a fuoco. Dopo un po', come si dice in linguaggio colloquiale, va insieme la vista.

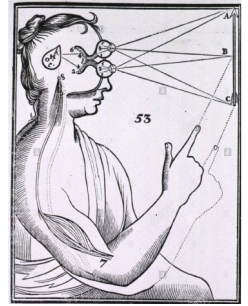
I poveri mercati, in questa fase, sono costretti a un esercizio ancora più difficile, perché sono bombardati da immagini che provengono da distanze diverse del passato e del futuro, oltre a quelle del presente. Non è una novità, si dirà, ma è certamente nuovo che i messaggi che mandano queste immagini sono in vivace contrasto tra loro, cambiano continuamente e sono spesso differenti a seconda che vengano da un'area geografica o da un'altra.

C'è stato un tempo in cui, ingenuamente, si è pensato a un ciclo a V, con una rapida discesa dovuta al lockdown e un'altrettanto rapida risalita dovuta al controllo della pandemia e alle energiche misure di sostegno fiscali e monetarie messe in atto da quasi tutti i governi. Si è sempre parlato di una seconda ondata del virus, certo, ma la si è collocata in un futuro sufficientemente remoto, l'inverno 2020-21, da essere contrastabile con i vaccini in arrivo e quindi non rilevante per l'andamento di breve dei mercati.

Il virus, però, è risultato refrattario a ogni modellizzazione. Pur perdendo gradualmente in letalità in molte zone (non tutte), ha assunto un andamento irregolare quanto alla diffusione, tornando a fare danni (non sempre) dove si è allentata l'attenzione nei suoi confronti. Si è quindi prodotta una sorta di prima ondata e mezza alla quale non eravamo preparati. Allo stesso tempo, la ricerca di vaccini ha proceduto più speditamente del previsto (anche se con risultati non uniformi) e il loro utilizzo di massa è ormai questione di

pochissime settimane, visto che la Russia inizierà già nella seconda metà di agosto a renderli disponibili alla popolazione.

Questi dati complessi si riversano disordinatamente sui mercati, che in ore diverse della giornata si vedono arrivare notizie di segno opposto. Le notizie dal passato remoto, ovvero dalla prima ondata, sono pessime. Il consuntivo del secondo semestre mostra un calo del Pil, rispetto al primo trimestre, del 10 per cento in Germania e dell'8.25 negli Stati Uniti (il 32.9 americano di oggi è annualizzato e va quindi diviso per 4 per essere paragonabile con quello tedesco).

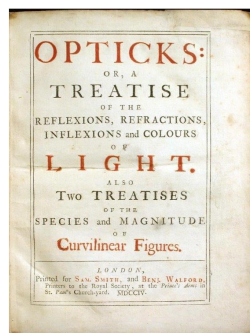


La teoria della visione di
Cartesio.

Le notizie dal passato vicino sono invece ottime e testimoniano della forte ripresa di fiducia che è seguita all'attenuarsi della pandemia in Europa e nell'est degli Stati Uniti. Le notizie dal passato prossimo e dal presente, che ora cominciano ad arrivare, sono però di nuovo negative, o quanto meno deludenti, perché riflettono questa prima ondata e mezza che fino ai giorni scorsi si pensava circoscritta agli indisciplinati americani del sud e che però ora sembra tornare a lambire l'Europa proprio in una fase in cui l'euro forte non la aiuta nella ripresa.

Le notizie provenienti dal futuro prossimo sembrano dal canto loro rassicuranti, come abbiamo visto, per quanto riguarda i vaccini. Sono neutrali, in quanto già scontate, rispetto ai programmi fiscali e monetari di sostegno che, dopo l'effetto annuncio, vedono le inevitabili complicazioni del processo di approvazione e di attuazione.

Rischiano di essere negative le notizie dal futuro meno prossimo, ovvero dal novembre elettorale americano. Ci riferiamo qui non solo alla consueta incertezza sull'esito del voto, ma anche alla possibilità che le elezioni vengano rinviate, come sta provando a proporre Trump, perché il voto postale, che in molti stati colpiti da Covid potrebbe sostituire quello tradizionale, si presta a brogli.

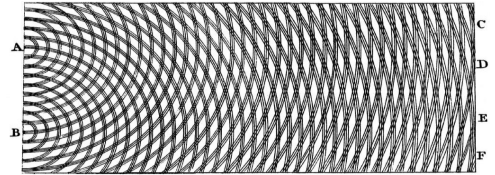


Newton. *Il Trattato di
Optica del 1704.*

La questione è molto complicata e rischia di rendere arroventate elezioni che già di loro si preannunciano tese. Il voto in America non è particolarmente limpido già oggi (in certe zone un immigrato irregolare può votare, in altre no) e rischia davvero di perdere legittimità. D'altra parte la richiesta di Trump presta ovviamente il fianco ad accuse di ogni tipo, soprattutto in una fase in cui i democratici appaiono in grande vantaggio (anche se negli ultimi giorni questo vantaggio è andato assottigliandosi). Chi ricorda il clima del dicembre 2000, quando Gore e Bush si disputarono la vittoria, farà bene a prepararsi a uno scontro analogo, se non più radicale.

Sintetizzando, chi investe deve muoversi tra dati macro in miglioramento più lento del previsto e con banche centrali e governi che sembrano avere dato quello che, nel breve, potevano dare. Il prolungarsi della pandemia e,

soprattutto, il ritorno eventuale di una psicologia dominata dalla paura, possono complicare la ripresa dei consumi e allargare l'area delle imprese, soprattutto piccole e medie, che rischiano di esaurire i soldi in cassa e quelli disponibili a credito.



Thomas Young. Diffrazione della luce. 1803

Dall'altro lato, il dato sorprendente sulla deflazione americana nel secondo trimestre fa pensare che le banche centrali non avranno remore nel rimettersi a pensare a nuovi strumenti espansivi. Il prossimo in lista di attesa (forse per settembre) è l'adozione da parte della Fed di un obiettivo di inflazione che tenga conto dell'inflazione restata sotto il due per cento negli anni passati e che cerchi di recuperarla nei prossimi, alzando di fatto il target al 2,5-3 per cento. Questo richiederebbe un Quantitative easing ancora più massiccio e prolungato, nel caso anche azionario. La Bce, dal canto suo, sarebbe obbligata a fare altrettanto, pena un euro troppo forte.

Abbiamo vissuto, nei mercati, una fase di relativa serenità perfino eccessiva. La seconda metà dell'anno sarà più nervosa e non sarà priva di momenti sgradevoli. Chi è particolarmente agile potrà provare a cavalcarli con qualche prudente incursione al ribasso, chi lo è meno avrà dalla sua parte la speranza sempre più concreta dei vaccini e banche centrali che considerano gli asset finanziari strumenti di trasmissione di una politica monetaria che dovrà rimanere ultraespansiva per molto tempo a venire.

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 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.