

IL LUNGO INVERNO

Navigazione impegnativa, privilegiare la qualità



H. Avercamp. Pattinatori. 1608.

Se settembre ha rappresentato una correzione dovuta a fattori interni al mercato, quella iniziata in queste ore fa riferimento alla realtà esterna e proprio per questo si presenta più difficile e insidiosa. Quando i problemi sono interni (sbilanciamento delle posizioni, eccessi speculativi, grandi carichi di opzioni in scadenza) ne sono note in generale le dimensioni e ricalibrare prezzi e posizioni è veloce e semplice. Si vanno a cercare le mani deboli, le si bacchetta e si sfilano loro titoli che compratori più solidi in agguato sono ben lieti di acquistare.

Quando i problemi sono esterni, la loro tempistica è più difficile da definire e questo frena i potenziali compratori, che rimangono volentieri alla finestra. Il pacchetto fiscale americano da due trilioni per i mercati, nel breve, è ancora più importante dell'esito del voto del 3 novembre ed è nelle mani della politica. Una volta saltata l'ipotesi di un accordo prima delle elezioni (anche se le proposte democratica e repubblicana si sovrappongono per l'80 per cento e divergono solo sul punto, politicamente molto sensibile, dell'aiuto agli stati indebitati), il pacchetto slitta ora in un tempo indefinito compreso tra dicembre e febbraio-marzo.

Ancora più difficile, in realtà impossibile, è dare un orizzonte temporale alla pandemia quando siamo ancora ben lontani dai mesi più pericolosi, tra gennaio e marzo. Non contribuiscono a creare un clima costruttivo le parole della Merkel sull'economia tedesca che non sarà in grado di sopportare una seconda ondata di Covid. L'economia tedesca ha sopportato due guerre mondiali e la divisione del paese per mezzo secolo e quindi la Merkel non va presa alla lettera, ma il suo monito, inteso a sensibilizzare sulla necessità di comportamenti prudenti, tradisce anche una sensazione d'impotenza (che mai sarebbe sfuggita a un leader americano o cinese) o, meglio, di scarsa disponibilità verso ulteriori misure di sostegno all'economia. È lo stesso atteggiamento che si riscontra nei componenti tedeschi della Bce che, pur senza chiudere formalmente le porte di fronte a un incremento degli acquisti di Quantitative easing, cercano con ogni pretesto di rinviare la decisione.

A frenare gli ardori rialzisti che le borse stavano ricominciando ad esprimere e lo spiritello di Fomo (la paura di perdere il rialzo) che aveva

ripreso a soffiare sono anche i dati dell'economia globale. Se il terzo trimestre è stato nel complesso molto positivo, le rilevazioni istantanee più recenti mostrano segni di stanchezza praticamente ovunque, Cina compresa. Si tratta di segnali da non sopravvalutare e che esprimono più che altro un certo rallentamento nel ciclo di ricostituzione delle scorte e un fisiologico esaurirsi della domanda arretrata. Se però dovesse ridiffondersi la psicologia da lockdown (o, a maggior ragione, la chiusura effettiva di alcuni settori e una nuova caduta della mobilità) i danni per i consumi sarebbero inevitabili. In assoluto l'entità del danno sarebbe molto più bassa rispetto alla prima ondata, ma i suoi effetti sui settori fragili sarebbero seri. Le scosse di assestamento provocano talvolta più crolli del primo terremoto.



Joos de Momper. Villaggio d'inverno. 1581.

Per restare sulla metafora dei terremoti, l'economia americana, anche questa volta, ha dato prova di capacità antisismiche superiori. Il grido di dolore della Merkel si riferisce in gran parte alla difficoltà di mantenere la costosa ingessatura con cui le grandi e medie imprese tedesche (e francesi) sono state tenute in piedi così com'erano in attesa di tempi migliori. In America la risposta è stata più flessibile e si è preferito accettare la realtà dei licenziamenti (compensati in qualche misura da sussidi pubblici alle famiglie) e permettere a chi doveva di iniziare a ristrutturarsi.

Si possono fare considerazioni di ogni genere sui due modelli e sulla loro equità, ma è indubbio che il prolungarsi della pandemia gioca a favore del modello americano. Biden, se eletto, lavorerà per europeizzare l'economia americana, ma difficilmente riuscirà a irrigidirla oltre un certo livello. Se poi il Congresso rimarrà diviso (la nuova strana paura dei mercati) l'irrigidimento non ci sarà e la politica fiscale rimarrà comunque bipartisan ed espansiva, così come lo è stata negli ultimi due anni con un Congresso già diviso dopo le elezioni di mid term del 2018.

Che effetti potrà provocare sui mercati una seconda ondata vera (e non le prove tecniche di questi giorni)? Dopo i minimi di marzo non può non ronzare nella testa l'idea di un avvicinamento a quei livelli. In queste occasioni si forma del resto puntualmente una schiera di commentatori penitenziali che predicano un nuovo test dei minimi, ma questa dinamica, a guardare l'esperienza storica, si realizza molto raramente. Se nel febbraio



Marc Chagall. Sopra Vitebsk. 1914.

scorso possiamo oggi dire che avrebbe avuto senso premere il bottone del panico e vendere tutto, in vista del febbraio prossimo avrà più senso arrivare con un portafoglio solido fatto di qualità, sia nella parte crescita sia in quella value. Per dirla tutta, la crescita andrà in realtà ancora privilegiata, così come l'America, in generale, continuerà a offrire risultati migliori dell'Europa, mentre l'Asia avrà da offrire una volatilità più bassa.

Le ragioni per non uscire dal mercato sono la prossimità di febbraio (che indichiamo per comodità come punto culminante della seconda ondata) con l'arrivo effettivo dei vaccini nel secondo trimestre e con la manovra fiscale americana (nel caso non sia stata varata prima dal Congresso uscente dopo il voto).



Segantini. Savognino d'inverno. 1888.

Sappiamo che un giorno arriverà la Grande Rotazione, e che i dannati della terra, dalle linee aeree agli emergenti, risorgeranno con grandi balzi e offriranno per qualche mese ritorni superiori a quelli della migliore tecnologia. Alcuni di loro, però, non arriveranno in tempo e cadranno prima. Gli altri avranno comunque vita stentata almeno fino alla fine dell'anno. Li comprenderemo il giorno in cui ci toglieremo le mascherine.

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.