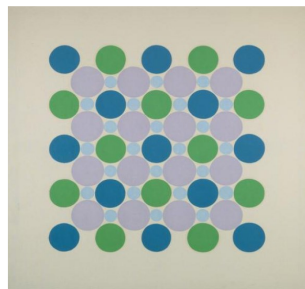


IL COMPROMESSO

Mercati e banche centrali trovano un punto di equilibrio



Thomas Downing. Four Blue Five, 1962

Qualche volta, di fronte a una situazione turbolenta e rischiosa, la cosa migliore è rimanere immobili. È anche la più difficile, perché siamo tutti programmati per reagire facendo qualcosa, qualsiasi cosa.

E così, in un passaggio delicato, quello di una fiammata inflazionistica in arrivo in un contesto di tassi ancora storicamente bassi e di multipli elevati nei comparti di crescita delle borse, le banche centrali hanno scelto di limitarsi a piccole dichiarazioni di buona volontà e frasi concilianti nei confronti dei mercati. Fed e Bce si posizionano quindi a metà strada tra l'atteggiamento ortodosso tradizionale da un lato (alzare i tassi o, quanto meno, iniziare a prosciugare una parte della liquidità in eccesso che viene tuttora immessa nel sistema) e, dall'altro, la riscoperta ideologia della Modern Monetary Theory, che predica in questi casi un energico supplemento di repressione finanziaria (a meno che non ci si ritrovi in un'iperinflazione conclamata) in modo da mantenere comunque i tassi a zero.

Nel primo caso, la reazione classica, le borse si prendono paura e sgonfiano i multipli, mentre l'economia rischia di vedere interrotta una ripresa ancora fragile. Nel secondo caso, la risposta MMT, il rischio è quello di una rivolta dei mercati e di uno sciopero dei compratori di bond, sostituiti dalle banche centrali in un contesto sempre più artificiale e artificioso.

La Bce accelererà gli acquisti di titoli che erano stati rallentati, ma non amplierà di un euro il perimetro complessivo degli interventi già programmati. La Fed, dal canto suo, nella riunione della settimana prossima si limiterà a mantenere basse le previsioni d'inflazione per i prossimi anni (come ha fatto oggi la Bce) avvalorando la tesi di un'inflazione limitata a pochi mesi. Le banche centrali hanno sempre sovrastimato l'inflazione negli anni passati e ora, molto probabilmente, si avviano a sottostimarla non perché non siano capaci di fare i conti, ma per troncane sul nascere le attese di rialzi dei prezzi che si stanno formando nei mercati. È una finzione a fin di bene che è giustificata a patto che si mantenga in proporzioni ragionevoli.

Con le banche centrali che si limitano a spargere un po' di fumo rosa e i mercati sazi della correzione sui titoli obbligazionari da loro stessi provocata, il quadro generale del prossimo periodo si profila equilibrato. Siamo tutti pronti, ormai, ai dati sull'inflazione che saliranno in modo piuttosto rilevante a partire dal mese prossimo. Li abbiamo metabolizzati e incorporati nei prezzi obbligazionari, che possono ora stabilizzarsi e perfino recuperare qualcosa.



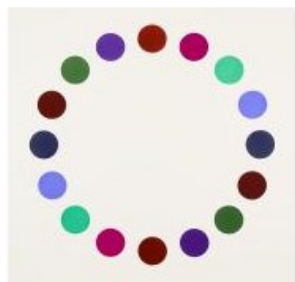
Thomas Downing. Red. 1966

Le borse, dal canto loro, possono ora riprendere a fare la cosa che viene loro più naturale in un contesto di ampia liquidità, di forte ripresa economica (almeno in America) e di tassi stabilizzati, ovvero salire. E dopo una fase durata due mesi di indici stabili e di forti rotazioni interne legate ai tassi, le borse potranno ora salire in modo corale, tornando a coinvolgere i titoli di crescita. Il risultato, nelle prossime settimane, consisterà in nuovi massimi di periodo per i ciclici e in un ritorno di tecnologia e crescita verso i massimi di quest'anno. Il cammino sarà più accidentato per i temi più speculativi (tecnologia di frontiera e Spac) ma anche qui vedremo dei buoni recuperi.

A completare questo quadro di stabilizzazione concorrerà anche il dollaro, che in queste circostanze rimarrà sostanzialmente stabile, fatto salvo un modesto indebolimento nei prossimi giorni.

Tutto bene, dunque? Sì, tutto bene, ma con un'importante avvertenza. Tutta la costruzione si regge su due ipotesi. La prima è che l'inflazione, anche nei momenti peggiori, non salga nei prossimi mesi sopra il 3 per cento anno su anno. La seconda è che si stabilizzi presto e che, verso la fine dell'anno, si profili per il 2022 più vicina al 2 che al 3 per cento.

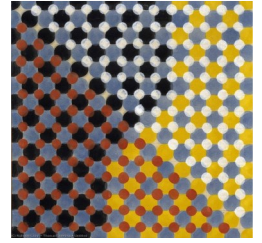
Non dobbiamo mai dimenticare la lezione degli anni Settanta, quando i mercati, pur vedendo che l'inflazione saliva costantemente, alzarono le spalle per due anni nella convinzione che il rialzo dei prezzi fosse temporaneo. Non fu così e l'inflazione continuò a salire fino alla fine del decennio, producendo devastazione nei mercati obbligazionari, che furono costretti alla fine ad aprire gli occhi.



Thomas Downing.
Ring Eight. 1969

Questa lezione, tuttavia, non deve assolutamente costituire lo scenario di base per i prossimi anni Venti. Si tratta di un semplice orizzonte di rischio. Lo scenario di base da mantenere come bussola sarà quello di un decennio di transizione lenta dalla deflazione alla reflazione, non di un'iperinflazione già domani mattina, ma nemmeno di un imminente ritorno alla disinflazione secolare degli scorsi quarant'anni.

Insomma, nelle nostre teste dovremo fare posto a un nuovo paradigma. Dovremo disimparare a pensare il mondo come lo abbiamo pensato nel decennio scorso e iniziare a viverlo come più instabile. Il paradigma di riferimento migliore è quello degli anni Sessanta, belli e vivaci nella prima metà e via via più agitati nella seconda. In ogni caso, anni molto interessanti.



Thomas Downing.
Untitled. 1962

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 o 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 in dividuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quale la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.