

COMPLICATO MA NON TROPPO

La linea delle banche centrali rimane ultraespansiva

Se il momento appare complicato e confuso non è il caso di farsene troppo una colpa. È complicato e confuso anche per la Fed, come ha dimostrato ieri un Powell opaco e sfuggente a capo di un Fomc diviso sulla tattica e , viene da pensare, anche sulla strategia.



Jackson Pollock. *Convergence*. 1952

La situazione è oggettivamente complessa. C'è una ripresa tumultuosa che segue la più grave recessione del dopoguerra. C'è un'inflazione che, per quanto depurata dalle componenti transitorie, si assesterà l'anno prossimo (il secondo anno di ripresa) su un livello più alto di quello che aveva raggiunto al decimo anno del ciclo precedente. C'è un mercato del lavoro di difficile lettura con un ancora elevato numero di disoccupati da una parte e tensioni salariali già evidenti dall'altra. Ci sono mercati azionari su livelli molto elevati di cui tenere conto, perché potrebbero complicare molto la ripresa dell'economia se dovessero prendere male qualsiasi misura di normalizzazione monetaria.

Tutto questo basterebbe già da solo a rendere difficile comprendere e governare le cose, ma c'è dell'altro. Trump a Mar-a-Lago è un Napoleone all'isola d'Elba che prepara il ritorno in terra di Francia. Se non sarà Trump, sarà il governatore della Florida Ron DeSantis, un politico astuto che rende omaggio formale a Trump ma sa pensare con la sua testa e che gode di un forte consenso nell'elettorato repubblicano.

I democratici, dal canto loro, hanno una maggioranza risicata alla camera bassa (che potrebbero perdere l'anno prossimo) e una situazione difficile al Senato, dove due loro senatori di stati centristi, Manchin e Sinema, rischiano la fine della loro carriera politica se votano a favore del piano fiscale di Biden, quello che contiene tutti i punti qualificanti del suo programma.

L'amministrazione, con un occhio all'orologio e ai mesi che passano, deve quindi continuare a spingere al massimo sulla politica monetaria. Lo fa attraverso la Yellen al Tesoro. La Yellen, lo ricordiamo, è un'economista del lavoro ed è particolarmente sensibile alla disoccupazione, in particolare tra le

minoranze, mentre è meno sensibile all'altro polo del mandato duale della Fed, l'inflazione.

La Yellen sarà decisiva nel convincere Biden, all'inizio dell'anno prossimo, a riconfermare Powell alla guida della Fed oppure, nel caso Powell mostrasse qualche segno di non perfetto allineamento, a sostituirlo con l'ultracolomba Brainard.

Con questa lettura politica, possiamo essere relativamente sicuri che il vertice del Fomc non terrà conto delle voci di dissenso interne e continuerà a mantenere il piede premuto sull'acceleratore qualunque sia il livello di crescita e qualunque sia il livello di inflazione. Certo, nei momenti in cui inflazione e crescita appariranno particolarmente forti bisognerà dare qualche piccola soddisfazione al mercato, magari anticipando le discussioni (non la decisione, si badi) su quando iniziare a ridurre gli acquisti di titoli. Concessioni simboliche e irrilevanti che non metteranno in discussione l'impostazione generale ultraespansiva.



Paul Klee. *Dopo l'alluvione*. 1936

Un treno che viaggia oltre la velocità consigliata rischia prima o poi di deragliare nel momento in cui il percorso si fa più accidentato. Sia chiaro, siamo ancora lontani da quel momento, ma non lontanissimi. L'output gap verrà chiuso già alla fine di quest'anno e sia Powell sia la Yellen ritengono che nel 2022 l'America sarà di nuovo in una condizione di pieno impiego. Se la politica monetaria, che agisce con un ritardo di 12-18 mesi dal momento in cui vengono trasmessi gli impulsi, inizierà a normalizzarsi solo nel 2023-24 (fine degli acquisti di titoli e avvio del ciclo di rialzo dei tassi) il rischio di surriscaldamento sarà serio.



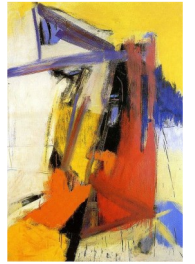
Willem de Kooning. *Scavo*. 1950

Il mercato, questo rischio, lo tiene in considerazione, come è dimostrato dalla buona accoglienza dei dati economici deludenti. Il fatto che i titoli obbligazionari vadano a ruba a questi tassi così bassi non è dovuto a una grande fiducia nel corso ordinato e non inflazionistico della ripresa, ma all'incredibile quantità di liquidità che vaga in questo momento per il sistema. Questa liquidità è così ampia che nessuno sa che farsene, con le banche



che la respingono e con la Fed che a fine giornata deve prosciugarla con i reverse-repo, arrivati in questi giorni a mezzo trilione di controvalore.

Tirando le somme, nelle prossime settimane continueranno i mal di pancia della Fed (costretta a correre a perdifiato anche se non del tutto convinta) e ci sarà un po' più di volatilità nelle borse (una previsione facile visti i livelli raggiunti). La sostanza però non cambia, anzi. Finché siamo in fase di convalescenza accelerata l'azionario andrà bene e l'obbligazionario non avrà di che lamentarsi. Restare investiti in questa fase non presenta problemi.



Franz Kline. Orange and Purple. 1955

Sarà quando saremo guariti e cominceremo a sentirci fin troppo bene grazie agli stimoli che continueranno a scorrere abbondanti nel corpo dell'economia che dovremo cominciare a porci dei dubbi e a ridurre prudenzialmente l'esposizione. Per adesso godiamoci il rialzo.

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.

