

## IL GRANDE GIOCO

### Lo stallo geopolitico diventa stallo dei mercati



Bandiere russe a Bamako. Mali

L'esercito francese lascia il Mali, divenuto filo-russo. Simpatizza per la Russia anche il nuovo governo del Burkina Faso. Milizie private russe sostengono il potere nella Repubblica Centrafricana. Russi e turchi controllano la Libia. Continuano a migliorare i rapporti tra Egitto e Russia.

L'Europa è sotto pressione non solo da est ma anche da sud. Il Sahel è povero perché è lacerato da conflitti e perché è malgovernato, ma è ricchissimo di risorse, tra cui due, l'uranio e il sole, essenziali per la transizione energetica. Se si pensa che la Germania sta per dare via libera alla copertura di un quarto delle sue fertili pianure coltivate con pannelli fotovoltaici per catturare il pallido sole che ogni tanto si ricorda di lei, mentre il Sahel desertico ha sole tutto l'anno, si ha un'idea delle opportunità cui l'Europa dovrebbe rinunciare se perdesse il suo sud. Per non parlare dei flussi migratori, nel caso in cui al controllo turco da est si aggiungesse il controllo russo da sud.

A est, intanto, l'America sembra quasi invitare la Russia a prendersi l'Ucraina quando ripete che, qualsiasi cosa succeda, nessun esercito occidentale interverrà nel conflitto. La reazione sarebbe quella di colpire la Russia con la madre di tutte le sanzioni economiche, sigillandola per poi farla implodere. L'Europa abbandonerebbe a quel punto qualsiasi velleità di flirtare con la Russia e verrebbe riallineata.

La Russia, chiamata a scegliere tra l'Ucraina e la destabilizzazione, prova ad aprirsi una terza strada destabilizzando a sua volta l'Ucraina senza invaderla. L'Ucraina, dal canto suo, intende resistere. Ed è qui che la partita a scacchi entra in una fase di stallo. Rimane naturalmente il rischio che qualcuno provi a uscirne con scaramucce di confine, contando su un'escalation.

I mercati sembrano avere colto questa situazione da standoff messicano in cui tutti puntano la pistola contro tutti e rimangono bloccati. Lo stallo si allarga anche a loro. Anche la crisi dei missili di Cuba, nel 1962, fu accolta compostamente dalle borse benché ben più grave della crisi in corso.

La tensione geopolitica induce giustamente i mercati a ritenere che le banche centrali ci penseranno una volta di più prima di rischiare, alzando i tassi, di compromettere la crescita. E infatti il linguaggio delle banche centrali è tornato misurato, mentre il percorso della normalizzazione, inizialmente lasciato vago e aggiustabile strada facendo, appare oggi segnato in modo più nitido e quindi meno inquietante.



*Burkina Faso.  
La nuova giunta filorussa*

Il 9 marzo, un mercoledì, sarà per la Fed l'ultimo giorno del grande ciclo di espansione monetaria. Nei sei giorni successivi la Fed sarà neutrale e il settimo giorno, mercoledì 16, diverrà restrittiva. Tutto chiaro, tutto preannunciato. Il rialzo dei tassi sarà di 25 punti base, non di 50, e darà l'idea di un percorso calmo e ordinato.

La normalizzazione monetaria ordinata trasferirà il disordine all'inflazione, che non sarà più braccata con rialzi dei tassi appositamente dosati e aggiustati tatticamente in modo da avere la certezza di abbatterla entro la fine dell'anno ma sarà lasciata più libera di trovare la sua strada.

Noi faremo qualcosa per contenere l'inflazione, sembrano dire le banche centrali, ma non garantiamo il risultato. Se scenderà sul serio, bene, se scenderà poco, pazienza, vuol dire che ci consoleremo con lo spettacolare abbattimento del rapporto tra debito e Pil che stiamo vedendo, ancora più che in Italia, negli Stati Uniti. Con un Pil nominale che cresce a due cifre con il contributo decisivo dell'inflazione, il debito, in proporzione, appare sempre più piccolo.

Il prezzo di questa scelta è che la psicologia inflazionistica rischia di radicarsi, magari più tra il pubblico che tra gli operatori di mercato. L'effetto può essere uno spostamento verso beni rifugio, che può dare inizialmente risultati interessanti ma che non offre garanzie sul medio termine.

Le banche centrali, infatti, pur cercando di restare dietro la curva, in presenza di inflazione persistente dovranno comunque continuare a stringere,



*I secessionisti manifestano a Donetsk*

con il rischio, a un certo punto, di effettuare un rialzo di troppo. Un conto infatti è alzare i tassi con un'economia in accelerazione, un altro conto è alzarli con un'economia ancora forte, ma in rallentamento. Se la stretta dovesse rivelarsi eccessiva e avviasse una recessione, anche i beni rifugio potrebbero soffrirne.



Il rialzo di troppo, in ogni caso, non sarà quest'anno ma, eventualmente, nel 2023 o, più probabilmente, nel 2024. Per ora, pur con le mille cautele cui obbliga il contesto geopolitico, lo scenario di base rimane quello di una buona crescita, di inflazione in discesa a partire dal secondo trimestre, di margini che riescono ancora a difendersi dalla pressione dei costi e di tassi reali ancora ampiamente negativi.



Manifestazione antirussa in Ucraina

Nessuna marcia trionfale per le borse, quindi, ma nemmeno i presupposti per una discesa marcata.

Lo scenario di coda, quello di un conflitto, andrà trattato come tale e non dovrà diventare il pilastro su cui costruire un portafoglio. Nulla vieta, in ogni caso, che si predispongano misure difensive, purché non siano troppo costose. Comprare dollari come copertura, in questo momento, è il modo più semplice e meno costoso di difendersi dalla possibilità che l'Europa rimanga coinvolta nelle tensioni.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



#### **Disclaimer**

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

Tutte le opinioni espresse sono basate sulle valutazioni e sulla strategia di Kairos Partners SGR S.p.A. ("Kairos") alla data di redazione e sono suscettibili di variazione senza preavviso o successiva comunicazione.

Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web [www.kairospartners.com](http://www.kairospartners.com). La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.