

## SOGNO D'APRILE

---

### Perché non sta scritto che finirà così male

---



W. Nicholson. *Funghi*. 1940

Come un fungo allucinogeno, il posizionamento di portafoglio, quando è sbilanciato, altera la percezione delle cose, aumenta la pressione cardiaca e innalza i livelli di adrenalina.

Dopo cinquanta giorni di guerra e di dieta stabile di notizie negative su inflazione, tassi, crisi energetica e decrescita infelice a perdita d'occhio, le attese sul futuro sono passate dall'incrollabile ottimismo del 2021 a un pessimismo trasversale che coinvolge consumatori, imprese e mercati finanziari. Gli economisti hanno abbassato le stime sulla crescita, gli analisti quelle sugli utili e i gestori hanno ridotto la loro esposizione al rischio, cominciando proprio da quei settori di crescita, come la tecnologia, che l'anno scorso avevano brillato come una supernova prima dell'implosione finale.

Una volta alleggerito il portafoglio ed elaborato il lutto per avere venduto ben sotto i massimi, le notti dei gestori, prima funestate da incubi in cui tutto andava male, vengono ora funestate da incubi in cui va tutto bene. Al risveglio, il gestore, pallido e sudato, deve ora correre a ricomprare.

Il sogno del gestore ha due parti, una geopolitica e una economica. Nella parte geopolitica Putin, dopo avere conquistato Mariupol, ha bisogno solo di qualche settimana per prendersi il Donbass nella sua interezza, raggiungere l'obiettivo minimo della guerra e dichiarare conclusa con successo l'operazione. A quel punto l'America può dichiarare a sua volta la propria vittoria. In cambio di qualche striscia di terra ucraina, la Nato si allarga a Finlandia e Svezia e potrà ora posizionare missili a testata nucleare poco più in qua della periferia di San Pietroburgo. L'Europa potrà anch'essa salutare i nuovi equilibri accogliendo nell'Unione Ucraina, Georgia e Moldova, un costo economico notevole ma un rilevante successo politico.

Quanto alle sanzioni, quelle in essere resteranno a lungo, ma se Putin si spaccia, Scholz può riuscire a resistere alle pressioni fortissime di cui è oggetto e continuare a evitare l'embargo tedesco (e quindi europeo) sul gas russo, cedendo solo su quello sul petrolio. In questo modo l'Europa eviterebbe la recessione.

La parte economica del sogno vede un grande piano di ricostruzione dell'Ucraina finanziato con le riserve valutarie confiscate alla Russia (quasi metà del Recovery Fund). A questo si aggiungono i 102 miliardi tedeschi per il riarmo e gli altri 100 già approvati per il sostegno all'industria. Nel frattempo l'eurozona continua a rinviare il ripristino del Patto di stabilità e chiude un occhio sul nuovo sfioramento degli obiettivi di disavanzo per il 2022 e per il 2023, reso necessario per fiscalizzare almeno in parte l'aumento del costo dell'energia, per il riarmo e per il sostegno al ciclo economico.



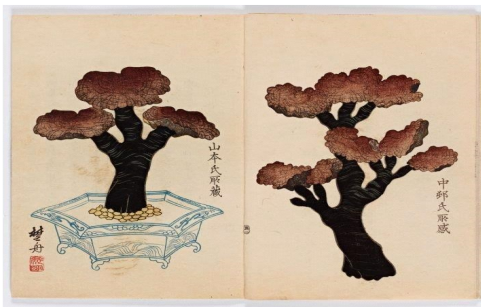
*Funghi. Periodo Edo. Metropolitan Museum of Art*

In America, dove si parla molto degli effetti fiscali restrittivi che potrebbe avere l'eventuale ritorno del Congresso ai repubblicani in novembre, si dimenticano i precedenti della seconda metà del decennio scorso, quando si riuscì puntualmente ad aumentare il disavanzo pubblico dando ai repubblicani qualche spesa militare in più e qualche tassa in meno e dando ai democratici qualche spesa sociale in più.

Quanto alle politiche monetarie, nulla vieta di pensare che la Fed, una volta riportata l'inflazione al 4 per cento, rallenti vistosamente o arresti il rialzo dei tassi, mantenendo magari il solo Quantitative tightening ed evitando così una recessione per altri due anni.

Lo scenario positivo che abbiamo provato a descrivere è ovviamente solo uno dei possibili scenari. Ha però lo stesso diritto di cittadinanza che hanno le ipotesi di desolazione che immaginano allineamenti infausti dei pianeti. In questi allineamenti la guerra continua e si allarga, l'offerta di energia si restringe per la caduta della produzione russa, il prezzo del petrolio esplose, il mondo entra in recessione, metà dei paesi emergenti va in default e la stabilità politica dei paesi industrializzati inizia a traballare pericolosamente.

Chi investe sull'azionario (per i bond è diverso) ha certamente un'inclinazione di fondo all'ottimismo, ma ha anche, proprio per questo, la tendenza a prendere più sul serio gli scenari catastrofici che rischiano di danneggiarlo rispetto a quelli positivi, già incorporati nel suo portafoglio. La realtà fattuale, tuttavia, procede in larga misura per conto proprio (la riflessività esiste ma raramente è decisiva) e puntare tutto su uno scenario solo è comunque rischioso.



*Suigetsu Shonin. Sakikusa ko. 1850*

Detto questo, è ben possibile che qualche successo sul campo possa indurre la Russia a porsi obiettivi più ambiziosi, così come è possibile che in America continuino a prevalere le posizioni di quelli che vogliono comunque prolungare il conflitto per sfiancare la Russia e isolare la Cina. Il tempo e l'usura della guerra (e in particolare la stanchezza dell'opinione pubblica) dovrebbero però lavorare contro le idee più oltranziste.



Carsten Hoeller. Installazione. 2000

Mantenere posizioni equilibrate senza sposare in partenza uno scenario particolare rimane, in una fase di grande incertezza, l'atteggiamento più razionale.

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.