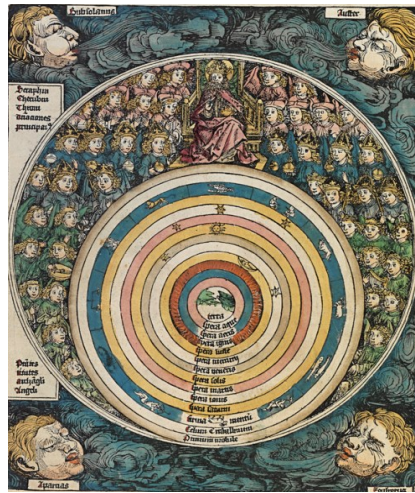


## NIHIL EX NIHLO

### L'inflazione che venne dal nulla



H. Schädel. *Il settimo giorno della creazione*. 1493

Da una parte Parmenide, Lucrezio, Lavoisier. Nulla viene dal nulla. Nulla si crea, nulla si distrugge. Dall'altra Mosè, come scrive il Salmista, prega il Signore il quale, prima di avere creato i monti e la terra, esiste da eternità in eternità. Insomma, nell'elaborazione plurimillenaria dell'Occidente, nulla si crea da sé. Nemmeno Dio, che esiste ab aeterno.

C'è però un'eccezione, sembra, ed è l'inflazione degli ultimi due anni che, secondo Christine Lagarde, è venuta fuori dal nulla.

Le banche centrali non sembrano avere elaborato molto gli eventi degli ultimi due anni. Anche da parte di Powell, non si è andati molto più in là del riconoscere che, come ha detto testualmente, la cosa che abbiamo capito dell'inflazione è quanto poco ne sappiamo.

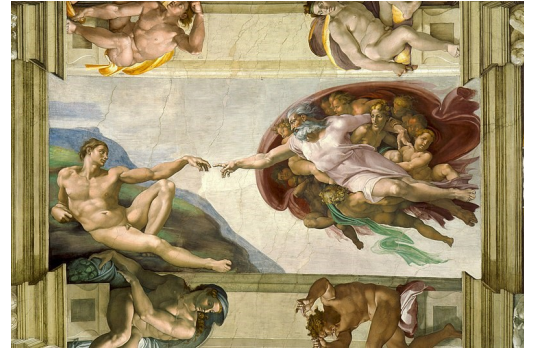
Poiché alle banche centrali non mancano le risorse intellettuali per andare un po' più in là dell'ignoramus et ignorabimus, è possibile che questa nebbia abbia anche la funzione di coprire non tanto gli errori, quanto le scelte politiche che sono state compiute.

Anche sul futuro non c'è molta chiarezza. La linea generale sembra essere quella di combattere l'inflazione, ma non a tutti i costi. Ci si muove in ordine sparso. La Fed ha adottato la linea apparentemente più dura, ma il suo compito è più facile perché l'economia americana sta ancora crescendo (e nel terzo trimestre ha addirittura accelerato). Il Regno Unito, dal canto suo, ha la linea monetaria più morbida, perché la Bank of England, che ha ora un governo amico, cercherà di rimanere espansiva per compensare la politica fiscale restrittiva di Sunak. Quanto alla Bce, la vediamo alzare la voce contro l'inflazione ma il suo spazio di manovra è molto limitato.

In pratica l'America afferma che l'inflazione tornerà sotto controllo, mentre Regno Unito ed Europa ci dicono che non ne possono essere sicuri e che l'economia (nel caso inglese) e i debitori deboli come l'Italia che mettono

a rischio la sopravvivenza dell'euro (nel caso della Bce) diventano a un certo punto prioritari rispetto alla lotta contro l'inflazione.

Probabilmente anche la Fed, quando si troverà davanti una recessione, riconsidererà le sue priorità. Per il momento però non è così ed è quindi poco verosimile che il dollaro si indebolisca nel breve termine.



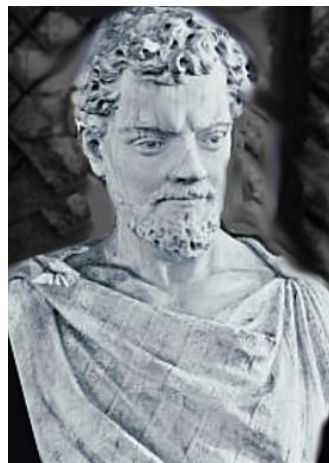
Michelangelo. Creazione di Adamo. 1511

Dal punto di vista degli investitori europei questo significa che se l'inflazione non ci farà la grazia di scendere da sola, la Bce e la Bank of England la combatteranno con una mano legata dietro la schiena. La redistribuzione di ricchezza dai creditori verso i debitori, quindi, continuerà per tutto l'orizzonte prevedibile.

Tornando agli Stati Uniti, l'ultimo Fomc, a sette giorni dalle elezioni, è stato più combattuto di quanto l'unanimità finale lasci intendere. Lo scontro è stato dietro le quinte, coperto dal periodo di silenzio che tutti i membri del Fomc devono osservare prima della riunione. Le colombe, non potendo parlare esplicitamente, lo hanno fatto utilizzando giornalisti amici, che il mercato ha poi scambiato per portavoce semiufficiali di tutta la Fed.

Alla fine le colombe hanno ottenuto solo una rimodulazione del profilo dei rialzi futuri, che saranno più contenuti e distanziati, ma non hanno ottenuto un abbassamento del tasso terminale, che sarà più alto di quanto il mercato stava cominciando a pensare. Il compromesso finale è comunque intelligente. Invece di procedere alla cieca, la Fed andrà più piano ma non modificherà il suo obiettivo.

La borsa, che cominciava a pregustare un grande rialzo che avrebbe in pratica chiuso il bear market, ha dovuto ritornare sui propri passi. Non per questo torneremo necessariamente sui minimi in nome della capitolazione finale da tanti invocata.



Tito Lucrezio Caro

Il rialzo dei giorni scorsi resterà nella memoria dei mercati. È stato infatti prematuro, ma ha fornito a tutti la consapevolezza che una parte rilevante del lavoro di correzione è già alle spalle e che il passare del tempo ci avvicina al momento della pausa da parte della Fed.

Questo significa che difficilmente, a meno di sorprese negative, torneremo al pessimismo unanime e plumbeo della prima metà di ottobre. Oltre ai venditori, da qui in avanti ci saranno anche dei compratori. Questi saranno magari in anticipo sui tempi, ma cominceranno ad avere

dalla loro qualche ragione di più del semplice acquistare qualcosa perché è già sceso molto.

Acquistare quello che è sceso molto non ha funzionato finora per la tecnologia e continuiamo a dubitare che la tecnologia possa di nuovo guidare il prossimo rialzo. Come accadde dopo lo scoppio della bolla del 1999-2000, il settore dovrà scontare, dopo la caduta, altri trimestri di purgatorio. Sarà invece di nuovo la Old economy, proprio come vent'anni fa, il settore che performerà meglio nei prossimi anni.



*Antoine-Laurent de Lavoisier*

Si avvicina la fine dell'anno e i fattori stagionali possono dare un sostegno ai mercati. Manteniamo però la prudenza, perché difficilmente, in dicembre, la Fed abbasserà la guardia. La Fed di Cleveland cerca di calcolare in tempo reale l'andamento dell'inflazione. In base al suo modello l'inflazione CPI è risalita in ottobre (il dato sarà pubblicato la settimana prossima) allo 0.76 mese su mese. La trimestrale annualizzata del quarto trimestre sta viaggiando per adesso al 7.28 headline e al 6.78 core. È guardando queste cifre che Powell ha deciso di proseguire sulla strada della fermezza.

La strada insomma è ancora lunga, ma la fermezza la accorcia. I risultati arriveranno, magari tutti in una volta, ma occorrerà ancora pazienza.

Alessandro Fugnoli  
+39 02 777 181



#### *Disclaimer*

*Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.*

*La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. 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 variazioni senza preavviso né su eccessiva comunicazione. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione non essendo tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione. 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.*