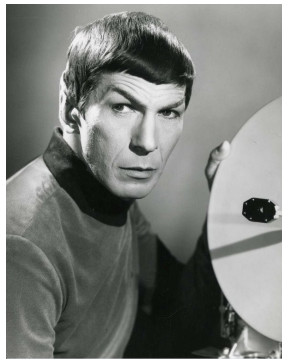


RAPPORTO RISERVATO

Come vanno le cose? Il nostro mondo visto con occhi diversi



Spock., interpretato da Leonard Nimoy 1967

Periodicamente, un gruppo di scienziati vulcaniani scende segretamente sul nostro pianeta e ne studia l'evoluzione. Del gruppo fa regolarmente parte un economista, che redige per i suoi superiori un rapporto riservato. Siamo riusciti a entrarne in possesso.

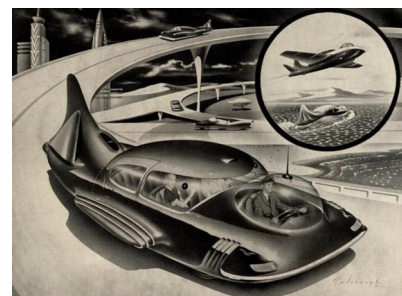
Con la loro caratteristica emotività, esordisce il rapporto, i terrestri vivono questo loro momento con particolare ansia. Sono effettivamente in corso numerosi mutamenti a livello geopolitico, economico e finanziario. I mutamenti richiedono flessibilità, apertura mentale e capacità di adattamento. Essendo i terrestri provvisti in misura insufficiente di queste doti, i mutamenti appaiono loro come disordine distruttivo anche quando vanno nella direzione di un maggiore equilibrio.

Si può invece sintetizzare proprio come tendenza a un maggiore equilibrio quello che sta avvenendo quaggiù. A livello geopolitico si nota un maggiore realismo. Negli ultimi vent'anni sono emerse nuove potenze, come la Cina e l'India. La Russia si è risolleata dal punto più buio degli anni Novanta. Queste potenze reclamano riconoscimenti e spazio, come è comprensibile, nonché sfere di influenza.

Di fronte a questo dato di fatto, la potenza egemone, gli Stati Uniti, sta abbandonando la pretesa di controllare il mondo nella sua interezza anche perché, realisticamente, non ci riesce più (o ha quantomeno seri dubbi sulla sua capacità di riuscirci ancora per molto). A livello economico il suo spazio relativo continua a ridursi. A livello tecnologico il suo primato è sempre più insidiato dalla Cina. Quanto al livello militare, che è funzione dello stato dell'economia e della tecnologia, la superiorità americana è destinata a erodersi. Se negli anni scorsi l'America sembrava disposta a combattere a oltranza per difendere ovunque il suo primato, oggi prevale l'idea di prendere atto dei nuovi equilibri, negoziandone di nuovi anche in modo duro, ma senza per questo rischiare la guerra.

Lo stesso ritorno al realismo si può notare a livello economico e finanziario. Alcune tra le principali distorsioni che hanno caratterizzato l'era della globalizzazione sono in via di attenuazione. Le bolle del dollaro, degli Stati

Uniti come unico importatore globale e della finanza americana come grande beneficiario di questa situazione (tre bolle strettamente legate tra loro) sono arrivate al loro limite e stanno lentamente iniziando a rientrare. Così come sul piano geopolitico si è probabilmente evitata una guerra globale che sarebbe altrimenti stata prima o poi inevitabile, allo stesso modo sul piano finanziario si sta evitando la deflagrazione che sarebbe arrivata nel momento in cui, dall'estero, qualcuno avesse iniziato a non volere comprare più titoli del Tesoro americano. Un momento non ancora vicino, ma già visibile sull'orizzonte.



A. Radebaugh. Automobile retrofuturista. 1950

Quella in corso, si potrebbe dunque dire, è una disattivazione controllata e lenta delle tre bolle gemelle. Il dollaro ha raggiunto il suo picco. Il disavanzo delle partite correnti sta ancora salendo inercialmente, ma le tendenze sottostanti stanno lavorando nella direzione contraria. Quanto alla borsa americana, i multipli (e i margini) hanno raggiunto il loro massimo, sono ora in fase di consolidamento. La discesa di tassi a lungo, se riuscirà, eviterà una contrazione drammatica dei multipli. La deregulation e le minori imposte, dal canto loro, eviteranno una discesa dei margini, ma non basteranno a portarli su nuovi massimi.

Un altro importante fattore di riequilibrio strutturale globale è visibile nelle politiche fiscali. Chi ha spazio fiscale, come la Germania, finalmente spende. Chi ne ha già abusato, come gli Stati Uniti, adotta finalmente una linea di maggiore prudenza. Quanto alla Cina, si discute se abbia ancora spazio fiscale. Da una parte il suo indebitamento sta diventando molto alto, dall'altra l'ampio risparmio interno permette di finanziarlo interamente senza creare debito con l'estero. Nei fatti, la Cina continuerà a comprare crescita con debito senza problemi a breve termine.



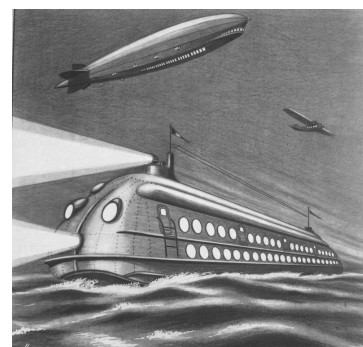
Locomotiva volante. 1940

Il cambiamento di linea sulle politiche fiscali aiuta molto la correzione degli squilibri commerciali globali. Spendendo di più, Germania ed Europa importeranno di più (grazie anche all'euro più forte). Riducendo lentamente la sua spesa pubblica, al contrario, l'America finirà per importare di meno.

Anche i famigerati dazi, a modo loro, sono un elemento di riequilibrio. Hanno pessima fama per i loro effetti distorsivi. Si dimentica però che i dazi equivalgono funzionalmente a una svalutazione. In un contesto di strutturale sopravvalutazione del dollaro e di altrettanto strutturale sottovalutazione del resto del mondo imporre i dazi equivale a riportare i cambi tra le

valute su livelli sostenibili. Se il dollaro fosse a 1.20 contro euro e non ci fossero i dazi, nessuno parlerebbe di distorsioni.

I cambiamenti in corso assecondano le tendenze strutturali sottostanti in misura tale da essere ormai difficilmente reversibili anche nel caso di ritorno a un'amministrazione democratica nel 2028. Tutto è sempre possibile, ma diventa ogni giorno più difficile pensare a un ritorno futuro degli Stati Uniti come potenza monocratica, al dollaro come valuta esclusiva di riserva e alla borsa americana come espressione dei tre quarti della capitalizzazione azionaria globale.



Espresso oceanico nel 2000. 1931

Su quest'ultimo punto, una nota finale. I mercati azionari, come detto, stanno gestendo piuttosto bene il processo di rotazione verso Europa e Cina e il consolidamento dell'America. Rimangono forse un po' troppo compiacenti nei confronti del rischio che la tecnologia cinese rappresenta per i margini della borsa americana e per la tecnologia europea. Quasi ogni giorno, negli ultimi tempi, aziende cinesi segnalano di avere raggiunto (e in alcuni casi superato) la frontiera tecnologica presidiata dai colossi americani. Si è visto in molti altri casi (energie rinnovabili, batterie, auto elettriche, navi) che, dove arrivano i cinesi, scendono i prezzi e i margini. La ragione non è l'eccesso di capacità produttiva, ma la concorrenza feroce che le imprese cinesi si fanno tra di loro, che fa sì che sopravvivano e si espandano globalmente quelle che accettano i margini più bassi. Per gli utili delle società americane e per i loro multipli (che poi guidano quelli del resto del mondo) questo può rappresentare un pericolo piuttosto serio, al punto da fare apparire più interessanti i settori che non sono esposti alla concorrenza cinese. I dazi possono mitigare per un periodo questa situazione, ma solo il ristabilirsi di un primato tecnologico occidentale potrà rovesciarla.

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.