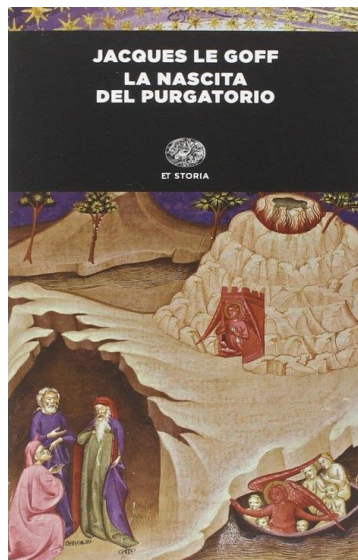


IL LIMBO

Non il pivot, ma una lunga pausa attende i mercati



*Goff. La nascita del purgatorio.
1981*

L'idea del purgatorio, come ha mostrato lo storico Jaques Le Goff, si diffonde a partire dal XII secolo. Nell'accezione popolare è un luogo di pena come l'inferno, anche se le pene possono essere alleviate dalle preghiere dei vivi e dalla consapevolezza della durata limitata di questa condizione.

Se il purgatorio è per i peccatori, il limbo è per quegli innocenti che, non avendo ricevuto il battesimo, non sono stati liberati dal peccato originale. Agostino, in polemica con il buonismo di Pelagio, sostiene che anche nel limbo le anime sono avvolte da fiamme, sia pure mitissime. Col tempo, tuttavia, la visione del limbo si addolcisce, tanto che in Tommaso lo si descrive come uno stato di felicità naturale distinta dalla felicità soprannaturale del paradiso.

Nel loro vagare inquieto tra le tenebre e le fiamme del grande ribasso i mercati hanno elaborato in varie riprese il mito del pivot come apocatastasi salvifica. Aggrappandosi a questo mito hanno dato vita all'importante recupero di luglio e agosto. La Fed, si è pensato, invertirà la rotta in primavera e, poco dopo l'ultimo rialzo dei tassi, inizierà a tagliarli.

Quello che si intravede oggi tra la concitazione dei movimenti tecnici, resi sempre più convulsi dalla progressiva rarefazione della liquidità, è una visione più matura del 2023. Al mito del pivot, la svolta, si sostituisce il tema della lunga pausa, ovvero di una Fed che, una volta raggiunto un tasso terminale collocato tra il 4.5 e il 5 per cento, si mette in uno stato di vigile attesa e osserva gli effetti sull'economia di uno dei cicli restrittivi più concentrati e intensivi dell'ultimo mezzo secolo.

Il pivot, a ben vedere, non ha mai ricevuto conferma dalla Fed, che ha invece sempre insistito sulla necessità di una lunga pausa al termine del ciclo di rialzi. Il mercato non ha voluto credere alla Fed perché ha pensato di vivere già in recessione fin da marzo, quando le banche centrali hanno alzato i toni e si sono fatte minacciose e ostili. Se siamo già in recessione adesso, si è detto e ripetuto per mesi, lo saremo ancora di più all'inizio del 2023, ragione

per cui alla Fed salteranno rapidamente i nervi e inizierà un ciclo di tagli dei tassi dettati dal panico.

Il tempo ha dato su questo (solo su questo) ragione alla Fed e torto ai mercati. L'economia americana non solo ha tenuto nel primo semestre (il segno negativo del Pil è stato dovuto solo a una riduzione delle scorte) ma è da qualche settimana in accelerazione. In ripresa è anche la Cina, mentre in Europa i segnali di recessione, almeno per il momento, sono più contenuti del temuto.



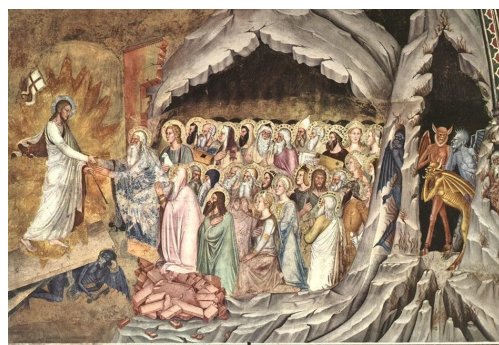
Scuola di Jheronimus Bosch.
Cristo nel limbo. 1575

Quanto all'altro punto individuato dai mercati come inevitabile premessa al pivot, ovvero l'ondata di crisi finanziarie, per ora non si è visto molto. Le banche americane sono in buona salute. Di imprese pericolanti, almeno in America, se ne vedono poche. Quanto all'Inghilterra, al di là della distruttiva guerra civile tra la base trumpiana del partito conservatore e la maggioranza del gruppo parlamentare, la crisi dei fondi pensione è rapidamente rientrata e il rendimento di titoli pubblici è tornato sotto il 4 per cento. Non solo non c'è stato contagio, ma il focolaio iniziale è stato domato.

Con un'inflazione che scende con esasperante lentezza, un'economia in accelerazione e nessun cenno di crisi finanziaria sistemica, non esiste ragione per cui la Fed non debba portare a termine il suo programma con i due rialzi di novembre e dicembre (e forse febbraio, se dicembre sarà solo di 50 punti base).

Tuttavia, se pensare al pivot è velleitario, l'idea della pausa è fondata ed è possibile concepirla, per riprendere Tommaso, come uno stato di felicità naturale che i mercati non mancheranno di celebrare. Il recupero sarà nei primi mesi del 2023 e avrà come propellente la liquidità che le vendite di questi mesi hanno creato nei portafogli.

Ci sarà insomma un periodo di limbo in cui l'economia americana sarà ancora in crescita mentre la Fed sarà in pausa. Quanto durerà? E che cosa seguirà al limbo?



Andrea di Buonaiuto. Discesa di Cristo nel limbo

Per quanto è possibile vedere oggi, al limbo seguirà una nuova fase di purgatorio, meno severa di quella che abbiamo vissuto, nella seconda metà del 2023. Sarà in quel momento che la recessione si manifesterà sul serio negli Stati Uniti e sarà lì che gli utili delle imprese si troveranno sotto pressione. Senza pressione sugli utili, d'altra parte, le imprese non ristruttureranno.

Ristrutturare, snellirsi, migliorare la produttività. Saranno queste le precondizioni strutturali per un vero e duraturo pivot della Fed.

Si vede a occhio nudo che l'economia americana ha perso efficienza in questi ultimi anni. Non avremmo altrimenti un'inflazione così elevata con una crescita che, nonostante la ripresa di queste settimane, non è certo particolarmente brillante. Ora anche l'ufficio studi della Fed lancia l'allarme. Il mercato del lavoro è ingessato, ci dice, mentre la produttività è stagnante o in contrazione. La recessione, si legge tra le righe, sarà la cura che riporterà in equilibrio il sistema.



Mantegna. Gesù nel limbo

Abbiamo provato a spingere lo sguardo fino ai prossimi 12-18 mesi. È un esercizio che ogni tanto va fatto. Adesso però va affrontata la scadenza di fine anno. Prima del recupero che vedremo con la proclamazione ufficiale della pausa da parte della Fed ci sarà verosimilmente una fase di stabilizzazione sulla quale si potrà essere ragionevolmente costruttivi.

Si avvicinano le elezioni americane, in vista delle quali verrà fatto ogni sforzo per tenere compresso il prezzo della benzina. Subito dopo si entrerà nella fase di fine anno, che potrebbe creare ulteriori recuperi.

Niente di trionfale, ma dopo il purgatorio duro di questi mesi passati, anche un semplice limbo, con tutte le cautele necessarie in una fase di esogene imprevedibili, potrebbe essere percepito come un paradiso.

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 variazione senza preavviso né successiva 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. 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.