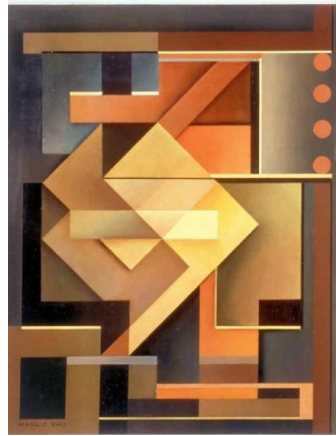


FAQ

Qualche domanda sul 2023



Manlio Rho.
Composizione 50/218

Finirà la guerra in Ucraina? Per ora sembra proprio di no. A livello militare è rallentato lo scontro sul fronte, ma solo perché l'inverno lo rende più difficile. In compenso va registrata un'escalation da entrambe le parti su nuovi fronti di conflitto. La Russia sta prendendo di mira le infrastrutture ucraine per usi civili. L'Ucraina, dal canto suo, spinge i suoi attacchi sempre più all'interno del territorio russo. Saltano così due limiti che le parti, senza dichiararlo, si erano imposte. Da parte russa si era finora evitato di prendere espressamente di mira i civili, da parte ucraina si era evitato di colpire il territorio russo se non nelle zone di confine. Ora non più.

Sul piano politico non si vedono ancora segni di cedimento nella volontà di proseguire il conflitto. Il dibattito interno in Russia, Ucraina, America ed Europa non è tale da mettere in discussione la volontà dei gruppi dirigenti di andare avanti a oltranza.

Sul piano che più conta per i mercati, quello delle sanzioni, è molto difficile che il 2023 veda un loro allentamento. È però interessante che la Russia non stia rispondendo alle ultime misure sul price cap con un taglio significativo della sua produzione di petrolio e di gas. Al contrario, l'estrazione è spinta al massimo e venduta a forte sconto all'Asia. È interesse di tutti che sia così. I russi mantengono le loro entrate, l'Asia guadagna in competitività, l'Europa paga più di tutti ma evita la grave crisi che subirebbe se il petrolio salisse oltre i 120 dollari, l'America mantiene il prezzo della benzina nella parte bassa del suo range recente. Quanto ai sauditi, che come l'India perseguono una politica sempre più indipendente dall'Occidente, 70 dollari sono ovviamente meno interessanti di 100, ma garantiscono una recessione globale (e una conseguente distruzione di domanda di greggio) meno pesante.

Che effetti avrà la riapertura cinese? La Cina, in passato, è stata un grande fattore di stabilizzazione dell'economia globale perché ha attuato politiche fortemente espansive nei momenti di crisi delle economie occidentali. Senza il forte contributo cinese, l'uscita dalla Grande Recessione del 2008-2009 sarebbe stata ancora più lenta e faticosa. Nel 2023, mentre il resto del mondo subirà gli effetti delle politiche monetarie restrittive, la Cina adotterà una

linea espansiva sia monetaria sia fiscale. L'inflazione core è a zero e lo spazio per un rilancio è ampio. I primi provvedimenti, tuttavia, lasciano immaginare per questa volta un percorso molto meno aggressivo. La Cina, di fronte a un Occidente che le è sempre più ostile, non ha nessun interesse a mostrarsi collaborativa, come era invece stato il caso in passato. Le misure espansive avranno questa volta finalità esclusivamente interne e saranno prudenti.



Manlio Rho.
Composizione. 1955-56

Quanto ai consumi interni, l'allentamento graduale delle restrizioni legate al Covid avrà naturalmente effetti positivi, ma non creerà nessuna euforia. Il precedente dell'aprile 2020, quando Wuhan celebrò con tanto di fuochi d'artificio la fine della pandemia, mostra quanto lentamente i consumi si riprendano dopo uno shock psicologico di queste proporzioni.

Al margine, le misure espansive cinesi renderanno meno difficile per la Fed e la Bce mantenere il loro atteggiamento restrittivo. La domanda cinese di materie prime e di beni di consumo sarà supportata, ma i nostri tassi saranno un po' più alti di quello che sarebbero stati se la Cina avesse mantenuto le restrizioni a oltranza. Per le borse globali, questo rappresenta un altro motivo per preferire per il 2023 la vecchia economia rispetto alla nuova.

Che ne sarà delle criptovalute? E dell'oro? Lo sgonfiamento delle criptovalute prosegue non solo nei prezzi ma anche nella credibilità del loro modello. Tuttavia nonostante la crisi, per molti versi autoinflitta, uno spazio rimarrà. Un'area grigia al riparo dal controllo delle autorità monetarie e fiscali (e del Tesoro americano, per quanto riguarda le transazioni globali in dollari) non ha infatti al momento molte alternative rispetto alle criptovalute. È significativo che la Russia abbia riaperto nei giorni scorsi alla possibilità di un loro utilizzo per transazioni commerciali con l'estero.

Quanto all'oro, il suo andamento giorno per giorno continua a essere legato alle aspettative sui tassi, ma a livello strutturale è interessante che le banche centrali dei paesi emergenti, quando ne hanno la possibilità, continuino ad accumularne. Segnaliamo poi l'ultima audace provocazione intellettuale di Zoltan Pozsar. Se la Russia decidesse un giorno di farsi pagare il petrolio in oro, dice, molte cose potrebbero cambiare per tutti. Oggi un barile di petrolio vale quanto un grammo d'oro. Se la Russia offrisse però due barili per un



Manlio Rho. Composizione

grammo invece di uno, l'arbitraggio porterebbe rapidamente a un raddoppio del prezzo dell'oro, molto conveniente per chi ne sta costruendo ampie riserve, come Russia e Cina.

Che fare sui mercati? Di solito la domanda più frequente è se comprare o aspettare oppure se vendere o aspettare. In questo periodo, tuttavia, si sente spesso una domanda per certi aspetti sconcertante: comprare o vendere? Questo significa che per una parte importante del mercato esistono altrettanto motivi

per entrare quanti ne esistono per uscire. Questo, a sua volta, porta a pensare che il mercato sia in equilibrio.

A conferma, l'SP 500, che a partire dal momento in cui la Fed ha iniziato ad alzare i tassi ha oscillato quest'anno tra 4300 e 3600, è oggi quasi esattamente al centro del range di variazione. E lì sembra al momento trovarsi bene. Il posizionamento e il sentiment, che avevano raggiunto livelli particolarmente negativi in ottobre, sono oggi bilanciati.

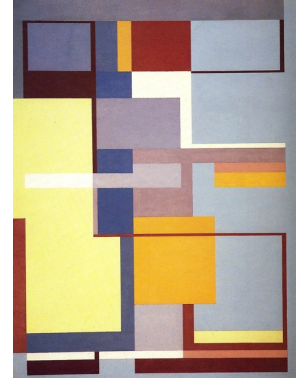
Per quello che si può capire oggi del 2023, questo range potrebbe uscire confermato. A spingere verso l'alto è la discesa dell'inflazione, a spingere verso il basso è il rallentamento atteso dell'economia. Gli utili, che il consenso prevede stabili, non spingono in nessuna particolare direzione.

Lo scarso desiderio del mercato di allontanarsi da questo suo punto di equilibrio è dovuto anche alla lentezza del rallentamento. Ricordiamo che questo è un raffreddamento programmato dalle banche centrali, non un incidente come il 2008 o il 2020. Questo spiega la gradualità dei processi in corso.

Esiste naturalmente la possibilità che il controllo sul ciclo venga meno e che la recessione, come ha ipotizzato Larry Summers, cominci piano e poi prenda velocità. Se così sarà, si uscirà dal range verso il basso. Se però la manovra dovesse rivelarsi perfettamente calibrata e si riuscisse ad evitare una recessione con un'inflazione ricondotta su livelli accettabili, si potrebbe pensare a una fine 2023 sopra 4300.

Per il momento non ci sono elementi per puntare su un'uscita dal range, almeno per la prima metà del 2023. Alleggerire sopra 4000 e accumulare cautamente sotto 3900 rimane l'indicazione di fondo per i prossimi mesi.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Manlio Rho.
Composizione 81. 1939

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.