

Le luci si sono spente sul 2014

Tra il 1° e il 3 settembre 2004 avvenne la strage di Beslan, nell'Ossezia del Nord. Erano le 9:30 di mattina quando un camion militare pieno di guerriglieri islamici e terroristi ceceni occupò la struttura della Scuola Numero 1 di Beslan affollata da bambini, genitori e insegnanti per il giorno di inizio delle lezioni. Fu una irruzione armata in un cortile pieno dell'emozione che riserva il primo giorno di scuola. Il gruppo tenne in ostaggio oltre mille persone per tre giorni e si concluse con un bagno di sangue: 334 vittime, di cui 186 bambini e oltre 700 feriti. L'inizio di un nuovo anno e delle speranze e aspettative ad esso legate veniva infranto da colpi di arma da fuoco, urla, sconcerto e poi terrore per quello viene ricordato come uno dei più gravi attacchi terroristici avvenuti in Russia.

Tutt'ora non è ancora chiara la dinamica dei fatti e di come si evolve la situazione. Come sempre ci sono delle versioni contrastanti sull'accaduto, ma rimane indiscutibile la responsabilità di chi, vigliaccamente, ha deciso di attaccare una scuola gremita di bambini, persone indifese che hanno visto, da quel giorno, cambiare la loro vita.

Dieci anni dopo un'altra strage di bambini, questa volta in Pakistan. La città è Peshawar, situata nella parte nord-occidentale del Paese. Il luogo dell'eccidio è sempre una scuola in cui fanno irruzione dei talebani pachistani appartenenti al gruppo TTP (Tehrik-i-Taliban Pakistan): uccidono 144 persone di cui 132 tra bambini e ragazzi. L'assedio dura circa nove ore durante le quali almeno nove terroristi hanno tenuto cinquecento persone, tra studenti e insegnanti, in ostaggio. Anche qui, come a Beslan, le scene di orrore rimarranno per sempre negli occhi dei sopravvissuti, stanati nelle aule scolastiche come se fossero delle prede in una battuta di caccia. Un altro vile attentato perpetrato contro degli innocenti. Ancora una volta un attacco in una scuola, luogo preposto alla formazione, all'apprendimento e alla conoscenza.

Con la disperazione negli occhi delle madri che piangono i loro figli ed il terrore in quello dei sopravvissuti si chiude un anno dove, se il desiderio universale di mantenere la



La scuola di Peshawar

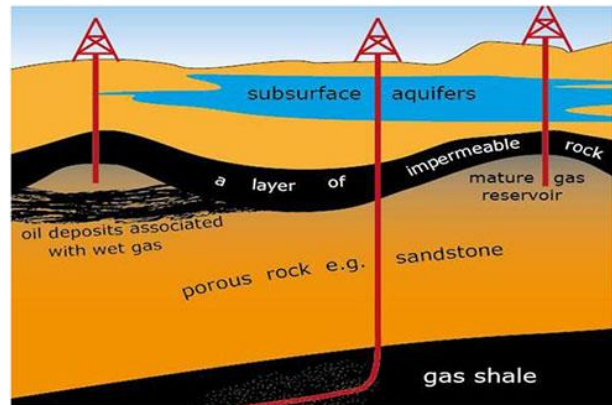
pace ha evitato un conflitto mondiale, a cento anni dallo scoppio della "Grande Guerra" si è assistito ad un continuo proliferare di tensioni e scontri a livello regionale. L'eco di questa polveriera, che si accende ad intermittenza, senza mai dare luogo ad uno scontro di dimensioni mondiali, è stato ignorato dalle borse se non nel momento in cui ha rischiato di avere delle dirette ripercussioni finanziarie sui corsi delle stesse. Ma anche questo non è una novità e gli esempi nel 2014, anno in cui ci sono stati numerosi episodi tra Paesi, sono diversi: crisi israelo-palestinese, crisi libica, crisi irachena, crisi iraniana, crisi russo-ucraina e così via.

Alla fine di un anno costellato da continui focolai, è l'evolversi della crisi russo-ucraina, cui si affianca la caduta del prezzo del greggio, ad innervosire i mercati finanziari. La mancanza di una risoluzione diplomatica nello scontro tra Russia e Ucraina rende più concreta infatti la possibilità di impatti economici per le sanzioni che Europa e Stati Uniti hanno adottato nei confronti della prima. La caduta del prezzo del greggio poi, insieme al forte deprezzamento del rublo, ha alimentato ulteriori preoccupazioni sullo stato di un'economia troppo dipendente dal petrolio, con una situazione demografica complessa ed un sistema politico che non ha saputo intraprendere alcuna riforma. Una classe politica autoreferente e una Banca Centrale impossibilitata a mantenere la propria indipendenza hanno, nelle ultime settimane, mostrato tutta la

loro inadeguatezza: una divisa in caduta libera nonostante il forte aumento dei tassi di interesse e un'economia in contrazione, forse del 4%, nel 2015.

Il rublo a metà dicembre registrava da inizio d'anno una perdita di circa il 50% del proprio valore nei confronti del Dollaro americano. La paura del ripetersi di una crisi simile a quella del 1998 ha cominciato ad emergere sui mercati ma, nonostante la complessità dell'attuale situazione, il livello di debito del Paese è ben lontano da quello di sedici anni fa. Putin non sembra voler usare le proprie riserve valutarie che, probabilmente, considera un'arma strategica nei confronti dell'Occidente da cui si sente "assediato". Le sanzioni hanno colpito la Russia e lo stesso Putin le ha messe in relazione alla debolezza del rublo.

Due sono le partite che il Paese è costretto a giocare: la prima lo vede protagonista e riguarda la questione Ucraina, la seconda invece lo considera una riserva, costretta a guardare la partita in corso tra Arabia Saudita e Stati Uniti sul prezzo del petrolio. Per il primo caso, la Russia è in "guerra" contro l'Occidente perché l'Ucraina non cada sotto l'influenza di quest'ultimo. È una guerra che i russi vivono con patriottismo in difesa di quello che loro percepiscono come loro territorio, in cui ritengono sia avvenuto un colpo di stato. Si tratta di uno scontro che potrebbe richiedere tempi lunghi ed uno dei rischi maggiori, perché la situazione precipiti, è che Putin possa minacciare lo spostamento di armi nucleari in Crimea e creare così una situazione internazionale di tale tensione da avere delle inevitabili ripercussioni sui mercati, se non altro per l'impatto a livello economico. Per il secondo, invece, bisognerà attendere che la situazione si stabilizzi: l'Arabia Saudita rimane ferma con i propri obiettivi di produzione, sostenendo che la caduta del prezzo del petrolio è responsabilità dei Paesi non-Opec e gli Stati Uniti continuano a produrre *shale-oil* (petrolio ricavato dagli scisti argillosi), sino a quando, forse, si scenderà a livelli tali per cui la caduta dei prezzi possa incidere significativamente sui costi di produzione; se visto da tale prospettiva, il rischio è che si inneschi una vera e propria lotta di resistenza. Per il momento il prezzo del greggio sembra più influenzato da un problema legato all'offerta piuttosto che alla domanda e gli impatti sui mercati finanziari sono complessivamente favorevoli perché



l'effetto deflazionistico di breve periodo è più che compensato da un'influenza positiva sulla crescita economica.

Putin è senza dubbio un politico dalle mosse imprevedibili e difficile da analizzare ma, per quanto mostri caparbia nel sostenere le proprie posizioni e possa godere del sostegno di tutta la popolazione, sarà in qualche modo costretto a mediare, così come l'Occidente, perché il costo di mantenere posizioni intransigenti potrebbe essere elevato e gli potrebbe costare l'isolamento internazionale. Putin ha bisogno dell'Europa tanto quanto l'Europa ha bisogno del gas russo ed è quindi plausibile supporre che ci sia un limite al deterioramento dei rapporti tra la Russia e il vecchio continente.

Un prezzo del greggio più basso, insieme alle altre materie prime, è anche fonte di preoccupazione per una crescita economica disomogenea che fa riemergere più fortemente il rischio di deflazione, soprattutto nella parte del mondo che è strutturalmente ed economicamente in una posizione di maggiore debolezza. Tuttavia la discesa del prezzo del petrolio è solitamente da considerarsi un elemento positivo per la crescita economica. Esso può diventare un fattore destabilizzante per i mercati emergenti, in particolare per quelli produttori della materia prima, ma più in generale per tutta la "asset class", nel momento in cui lo stimolo all'attività economica induca a politiche monetarie più restrittive, in particolare da parte della Federal Reserve americana. Un repentino cambiamento dei tassi da parte della Fed, con un conseguente ulteriore



rafforzamento del Dollaro, potrebbe portare ad una sensibile diminuzione della liquidità per l'asset class e di conseguenza per le piazze finanziarie dei Paesi Emergenti.

Per il momento, la forza dell'economia americana, è accompagnata da una politica ancora di cautela da parte della Federal Reserve (che comunque continuerà ad agire guardando all'evolversi dell'economia americana) e le altre maggiori banche centrali sono pronte ad intraprendere, o continuare, politiche monetarie espansive a sostegno della crescita e per contrastare la deflazione. Il pericolo di decisioni inaspettate, che possano creare turbolenze sui mercati, sembra essere per il momento contenuto. Anche i singoli governi stanno cercando di dare il loro contributo, ma a volte con credibilità limitata e con risultati ancora scarsi.

Nonostante quest'anno i conflitti siano stati numerosi, non sono mai divenuti un elemento di vero e proprio disturbo per i mercati. La situazione però potrebbe cambiare guardando alla lista di appuntamenti elettorali che dalla fine del 2014 per tutto il 2015 arricchiranno soprattutto il calendario politico europeo.

Il 29 dicembre è fallito il terzo tentativo per l'elezione del presidente della Grecia, a maggio saranno tenute le elezioni politiche in Gran Bretagna e a fine dicembre prossimo quelle spagnole; questo per citare solo le scadenze più importanti e che potrebbero creare tensioni o determinare dei cambiamenti politici significativi.

In Grecia il candidato della coalizione di Governo, Stavros Dimas, non è riuscito ad ottenere i 180 voti necessari per essere nominato Presidente. Nell'attuale contesto il primo ministro Samaras e il presidente in carica Papoulias

dovranno decidere, nei prossimi dieci giorni, la data delle elezioni anticipate che si terranno probabilmente entro la fine di gennaio. La situazione politica è molto frammentata con un recente sondaggio che attribuisce a Syriza il 27% dei consensi, a Nuova Democrazia (maggior partito di Governo) il 24,6%, ad Alba Dorata il 5,7%, al KKE (partito comunista) il 5,5%, al Pasok (partito socialista) il 4,6% e a Potami il 4,6%. Syriza sembrerebbe così essere il primo partito in Grecia e, nonostante il differenziale di consenso con Nuova Democrazia si stia assottigliando, il timore di una "Greek-exit" potrebbe riemergere, influenzare negativamente i mercati e a preoccupare la stessa Unione monetaria europea.

Le dichiarazioni di Tsipras, leader di Syriza, rivelano un partito che ha acquistato consenso promettendo, probabilmente, ciò che non potrà mantenere nel caso di una sua ascesa al governo. Dall'altro lato il Governo, che dai cittadini greci è percepito come colui che "tassa ogni cosa che si muove", non gode certo di popolarità e l'enfasi posta, in accordo con la Troika, su politiche di tagli e tasse, ha creato uno spostamento agli estremi anche dalla popolazione più moderata. I negoziati con la Troika sono ora in fase di stallo e la situazione peggiorerebbe sensibilmente se al Governo ci fosse Syriza, con il rischio che possano inasprirsi per il Paese le condizioni del credito e che i segnali di ripresa dell'economia vengano repressi sulla nascita. I rischi politici rischiano di uccidere l'economia, nell'ipotesi che il programma di riforme sia interrotto e che, nel caso Syriza riesca a diventar partito di governo, siano poi i "creditori" della Grecia a prendersi la loro rivincita, impartendo così una lezione al resto di Eurozona.



In Europa i venti di rivolta contro l'euro o contro la stessa Europa sono in aumento. La ribellione, la disperazione, il malcontento delle persone sono a volte presa di facili populismi, altre sono canalizzate all'interno di programmi di partito che cercano di trovare soluzioni politiche alternative, altre ancora trovano la loro espressione all'interno di gruppi legati a partiti di Governo.

In Gran Bretagna la protesta veste i panni dello Ukip, mentre i due grandi schieramenti, laburisti e conservatori, pagano lo scotto di non aver colto il clima di malcontento che si generava nel Paese e cavalcandola, a piacimento e in base alle convenienze, come una campagna contro l'Unione europea. Le elezioni di maggio saranno un banco di prova per il Governo conservatore ma offriranno anche una riflessione importante sulla presenza del Paese all'interno dell'Unione europea.

In Spagna Podemos, nata per filiazione dal movimento degli Indignados del 2011, si è presentata come forza politica alle recenti elezioni europee e si appresta a diventare uno dei maggiori partiti spagnoli. El Pais, in un sondaggio di inizio dicembre, dava Podemos come il primo partito spagnolo. Ideologicamente collocata a sinistra, Podemos sta attirando consensi proprio dai due partiti tradizionali, popolari e socialisti. Sul piano programmatico i punti più qualificanti sono quelli che afferiscono alle misure per affrontare la crisi che attanaglia la Spagna, dove la disoccupazione, dopo quella greca, è la più alta dell'Unione (24,4% generale, 55,7% giovanile). Podemos non propugna una fuoriuscita unilaterale della Spagna

dall'Euro bensì un ripensamento del ruolo di una moneta unica, con sostanziali differenze dalle posizioni assunte, per esempio dal Front National di Marine Le Pen. È forse troppo presto fare delle previsioni su cosa potrà succedere tra un anno in Spagna, ma è tuttavia importante guardare ad un Paese che, nonostante i buoni risultati economici, deve gestire una situazione sociale complessa ed un equilibrio politico delicato.

Gli investitori presteranno molta attenzione all'evolversi della situazione in Grecia e alla possibilità che questa possa avere degli effetti diretti in Europa, o più in generale sulla stabilità dei mercati finanziari.

Le più recenti stime dell'OECD prevedono una crescita del PIL mondiale nel 2015 del 3,7% rispetto al 3,3% del 2014. Gli Usa sono attesi crescere del 3,1%, l'Eurozona dell'1,1%, il Giappone dello 0,8% e la Cina del 7,1%. L'economia globale viene descritta come in lenta ripresa con una media di crescita, degli ultimi sette anni, del 3% ovvero un punto percentuale inferiore a quella registrata nel periodo 2000-2007 e tre quarti di punto sotto la media dei quindici anni precedenti la crisi finanziaria. Il commercio globale rimane sotto trend, gli investimenti privati al minimo e undici milioni di persone in più sono disoccupate nei paesi OECD rispetto al 2007. Le tensioni geopolitiche (ma in particolare la questione russo-ucraina), le turbolenze finanziarie legate al mercato russo, continueranno ad essere un elemento di disturbo per i mercati finanziari ma, alla fine, sarà determinante il tenore della ripresa economica mondiale.



La linea

d'ombra
Riflessioni di strategia

"La luce si sta spegnendo su tutta Europa e non la vedremo più riaccendersi nel corso della nostra vita" diceva sir Edward Grey, segretario di Stato inglese per gli Affari esteri, percependo con chiarezza le dimensioni della crisi che nel giro di pochi giorni, di poche ore, avrebbe portato il continente europeo sull'orlo della catastrofe. Sono trascorsi cento anni dallo scoppio delle "Grande Guerra" e gli scontri tra nazioni hanno assunto nuove forme, nuove modalità, nuovi canali e hanno conosciuto un fenomeno di regionalizzazione. Il mondo, soprattutto quello che guarda da spettatore, ha imparato a convivere, pensando di non essere chiamato in causa, se non in particolari e limitate circostanze. C'è poi un'altra parte del mondo che invece viene travolta da questi fenomeni, la stessa che piange senza più lacrime la scomparsa del figlio in un giorno di scuola.



"The lamps are going out all over Europe, we shall not see them lit again in our lifetime."

Words spoken by Sir Edward Grey,
Foreign Secretary in August 1914.

Aletti Gestielle SGR

Milano, 2 gennaio 2015

Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Aletti Gestielle SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco Popolare potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale.

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.

I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico. Aletti Gestielle SGR SpA - Via Tortona 35, Milano.