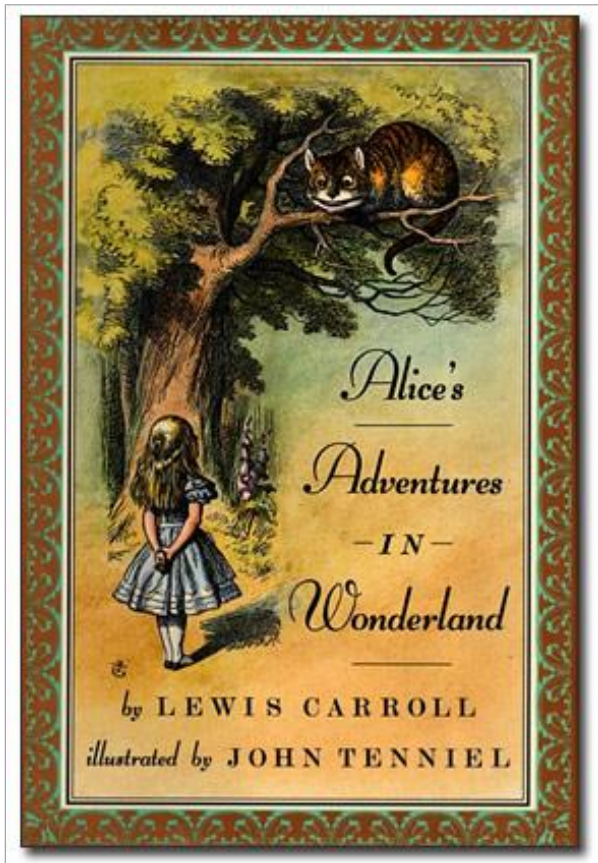


La linea d'ombra

Riflessioni di strategia

“Il Mercato delle... Meraviglie”

“Le avventure di Alice nel Paese delle Meraviglie” è la storia di una bambina che scompare in un cunicolo sotterraneo di un coniglio e attraverso di esso incontra un mondo fantastico che la trascinerà attraverso una serie di bizzarre avventure.



L'opera è un lavoro di Charles Lutwidge Dodgson, più noto con lo pseudonimo di Lewis Carroll, pubblicato per la prima volta nel 1865. Carroll fu uno scrittore ed un matematico che studiò alla scuola Christ Church di Oxford, dove fu ammesso e vinse una borsa di studio per le sue eccellenti capacità in matematica che gli valsero diversi premi di riconoscimento. Divenuto assistente universitario, insegnò nello stesso college per oltre venticinque anni, ma più che la matematica, la sua vera passione era

scrivere storie per bambini, con cui riusciva a stabilire una particolare sintonia che gli ispirò storie fantastiche quali il famoso libro per cui è noto in tutto il mondo: “Le avventure di Alice nel Paese delle Meraviglie”.

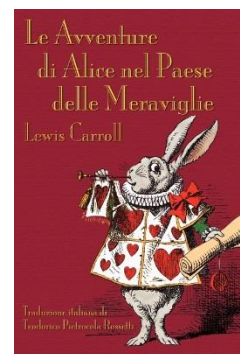
Il racconto è così fantastico, molto ricco di giochi di parole, allusioni che, negli ultimi centocinquanta anni, è stato oggetto di molteplici analisi e interpretazioni nel tentativo di trovare significati che andassero oltre quello di una pura e semplice storia per bambini.

Alice si abbandona al sogno ed entra in un mondo che non le appartiene, ma che la vede comunque protagonista, nei continui tentativi di entrare a far parte, esserne accettata ma, contestualmente, affermando la propria individualità.

La sua avventura è contornata da strani personaggi che l'accompagnano durante tutto il libro: animali e oggetti che parlano, filastrocche, poesie, illustrazioni che intercalano il testo narrativo.

La storia inizia con «un coniglio bianco che, con tanto di panciotto e orologio, si infila di corsa in una tana, mormorando tra sé: "Ohimè! Ohimè! Farò tardi, troppo tardi!". Alice, incuriosita, lo segue e precipita in un mondo sotterraneo, dove tutto è diverso: gli animali parlano, la statura si allunga o si accorcia, gli oggetti si muovono, il tempo non è regolare. (...omissis...) Il successo di Alice è proprio nel desiderio di contraddire tutto ciò che è normale. È come se l'autore delle storie di Alice volesse metterci in guardia: il nostro modo di vedere la realtà è solo uno dei modi possibili, non l'unico.» (Rif. Enciclopedia dei ragazzi (2005) - Treccani)

Nell'ultimo mese i mercati finanziari sono stati percorsi da un'ondata di nervosismo che ha coinvolto sia il



mercato del credito sia quello azionario, con una ripresa della volatilità.

Le tensioni geopolitiche hanno, alla fine, creato pressione sui mercati, probabilmente perché hanno contribuito a peggiorare alcuni dati macro-economici o perché sono state citate tra le cause dell'indebolimento di alcuni indicatori anticipatori, ma non sono state "la causa" principale. L'incertezza sulla solidità della ripresa economica globale, la difficoltà di leggere quali saranno le prossime mosse delle Banche Centrali e qualche tensione legata alla solidità di alcuni istituti finanziari europei, hanno imposto una pausa ai mercati, che si è rivelata più una opportunità di acquisto che una inversione di tendenza dell'andamento dei corsi.

Alla fine di agosto, infatti, i mercati hanno recuperato dai minimi toccati durante il mese e, alcuni di questi, hanno raggiunto nuovi massimi nonostante le tensioni politiche non sembrano essere rientrate, se non per qualche miglioramento sul fronte ucraino. Il nervosismo degli investitori, per il momento, non si è tradotto in un cambiamento delle politiche di investimento o di posizionamento per le diverse asset class.

In assenza di un peggioramento dei rapporti tra i Paesi del fronte occidentale e la Russia, a seguito di annunci bilaterali di una serie di sanzioni e nonostante a Gaza, in Siria, in Libia ed in Iraq i conflitti non si siano attenuati (solo il 26 agosto si è visto la firma di una tregua senza scadenza tra israeliani e palestinesi e si è aperto lo spiraglio di una possibilità di "dialogo" tra Russia e Ucraina) le piazze finanziarie hanno reagito positivamente, probabilmente sostenute dalla fiducia che l'atteggiamento accomodante da parte delle Banche Centrali continui e che questo sia ancora visto positivamente, soprattutto per gli asset più rischiosi.

Sembra che i mercati, tuttavia, si stiano concentrando soprattutto sulle valutazioni dei singoli strumenti finanziari, sulla opportunità di relativizzare il raffronto tra esse per operare delle scelte in un contesto dove, visto la continua

discesa dei rendimenti del mercato obbligazionario, si è alla ricerca di opportunità di investimento.

A più di cinque anni dallo scoppio della crisi, nessuno sembra, inoltre, voler mettere in discussione il modello economico che sino ad allora aveva prevalso.

Un po' come per il Cappellaio Matto di "Alice nel paese delle meraviglie", che amava solo gozzovigliare e che fu accusato di "ammazzare il tempo", per cui il Tempo, risentito, si fermò alle cinque, si continua a riproporre gli stessi modelli interpretativi per delineare delle prospettive future. Ma il tempo "non si è fermato alle cinque", la fase acuta della crisi economica e finanziaria è stata superata ma non necessariamente senza aver apportato importanti cambiamenti, per cui alcuni fenomeni definiti momentanei potrebbero durare per periodi più lunghi. Il livello di inflazione continua ad essere basso, le politiche espansive, soprattutto in Europa, non stanno avendo l'effetto sperato nello stimolare la crescita e la ripresa del mercato del lavoro, l'aumento della competitività, soprattutto nelle economie avanzate, potrebbe imporre dei cambiamenti economici e sociali importanti. "Cosa hanno in comune un corvo e uno scrittoio?" chiede il Cappellaio Matto ad Alice, nel già citato racconto. Ma non c'è risposta a questo indovinello: non la trova Alice ma non la conosce neppure il Cappellaio.



Le fiducie degli investitori sono state alimentate e poi rafforzate dall'appuntamento del Jackson Hole. Il conclave dei banchieri mondiali ha offerto poche importanti novità e, soprattutto, ha rassicurato le piazze finanziarie sulla attenta vigilanza che gli istituti centrali adotteranno nel cogliere i cambiamenti economico-finanziari.

Janet Yellen è riuscita, con una dialettica attenta e misurata, sostenuta da considerazioni tecniche sul mercato del lavoro, a non dare alcuna indicazione precisa sui tempi del cambiamento della politica monetaria americana. Nelle sue argomentazioni, però, il Governatore ha fatto emergere quali potrebbero essere le implicazioni delle sue considerazioni: dalla necessità di aggiungere stimolo per sostenere la crescita economica si è passati a discutere su quando modificare la politica sui tassi di interesse. Difficile dire se l'operazione del Governatore sia stato solo un esercizio retorico per assumere una posizione più neutrale in materia di tassi o sia stata spinta dalla necessità di rendere manifesto il fatto che esista una discussione all'interno della Fed sull'argomento. Negli Stati Uniti, sempre secondo Janet Yellen, il sottoutilizzo della mano d'opera è ancora significativo per cui l'aumento dei tassi di interesse non è da considerarsi imminente, ma è possibile che nel mercato del lavoro siano in corso dei cambiamenti strutturali che non devono essere ignorati.

Il Governatore della BCE, Mario Draghi, ha invece sottolineato come l'elevato livello di disoccupazione ed il basso livello di inflazione in Europa siano fonti di grande preoccupazione. Draghi ha evidenziato come i Paesi dell'Eurozona debbano spendere di più, pur rispettando la regola che prevede che il disavanzo fiscale non superi il 3% del PIL, e implementare riforme che rivitalizzino il mercato del lavoro. Il Presidente ha poi rimarcato che, se necessario, l'istituto da lui presieduto è pronto ad intraprendere misure non convenzionali più aggressive, previo impegno dei singoli governi a cooperare con la BCE.

I mercati hanno accolto positivamente i commenti di entrambi i banchieri che, per quanto apparentemente contrastanti, mostrano la difficoltà di interpretare i dati che vengono dal mercato del lavoro e capire se la crisi degli ultimi anni abbia provocato dei cambiamenti nelle dinamiche che lo caratterizzano. Questo aspetto è di vitale importanza per comprendere quali siano gli spazi di recupero o miglioramento dell'output per le economie.

Qualche settimana prima del simposio di Jackson Hole, il Fondo Monetario Internazionale, nell'aggiornamento di metà anno, aveva rivisto ancora al ribasso le stime sulla crescita mondiale, adducendo motivazioni di carattere temporaneo o impreviste. Le spiegazioni sono verosimili, ma forse non esaustive se si considerano le diverse riflessioni fatte negli interventi durante i due giorni di incontro nella valle del Wyoming.

Lo stesso Haruhiro Kuroda, Governatore della



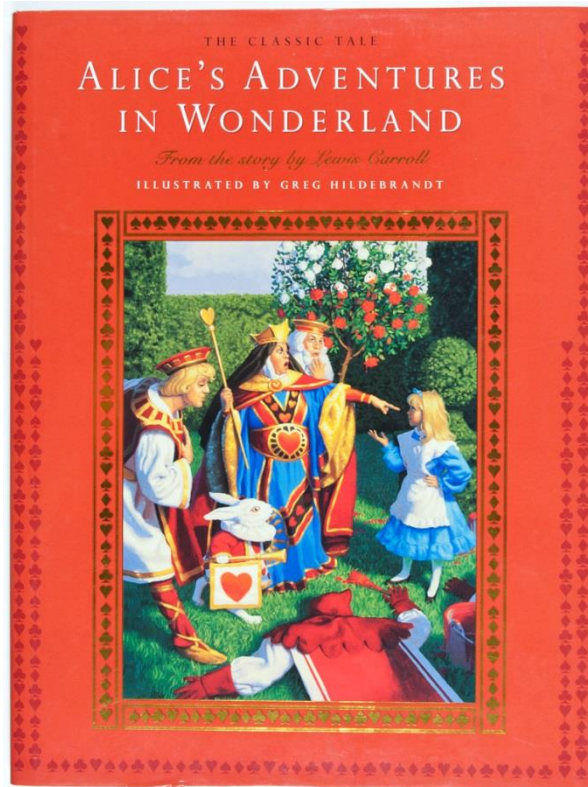
Banca Centrale giapponese, ha sottolineato al convegno come, ad un basso livello di disoccupazione in Giappone (3,7%) non abbia corrisposto una adeguata salita dei salari. Il prolungato periodo di deflazione nel Paese ha modificato i meccanismi attraverso i quali avvengono gli adeguamenti salariali e la cura che Kuroda ha deciso di utilizzare, affinché i salari riflettano le condizioni del mercato del lavoro, è stato quello di adottare una aggressiva politica monetaria. Per quanto fiducioso, il Governatore ha ammesso che richiederà tempo prima che tale politica possa tradursi in un aumento delle aspettative di inflazione da parte dei consumatori e questo a causa del protratto periodo di deflazione, quando gli imprenditori dovevano tagliare i costi e tagliare i salari per combattere contro i prezzi in discesa.

Ma la deflazione è un fenomeno dalle conseguenze nefaste: il Giappone è riuscito a convivere per tanti anni grazie ad una serie di condizioni e situazioni peculiari e avendo le risorse finanziarie per farlo, ma questo è un lusso che non tutti possono permettersi e ha dei costi elevati.

I mercati finanziari, per il momento, possono ancora guardare al futuro senza grandi preoccupazioni o pensare che le valutazioni relative costituiscano un'ancora per giustificare le scelte di investimento. In loro aiuto, come già detto in precedenza, devono esserci gli utili generati dalle aziende e quindi è necessario che gli investimenti riprendano ed i consumi delle famiglie assumano maggior vigore. Questo vale anche per gli Stati Uniti, la nazione che sino ad ora, ha mostrato di essere quella nelle migliori condizioni, economiche e finanziarie, e che potrebbe essere pronta a veder mutare la propria politica monetaria.

Forse è nel palesarsi di questo cambiamento dove risiedono i rischi per i mercati finanziari o, perlomeno, è ciò che gli investitori temono maggiormente. Questo è quanto è successo nel passato ogni qualvolta la Federal Reserve ha invertito la rotta della propria politica monetaria ma, per quantificarne l'impatto, è necessario individuarne la gradualità e l'effetto sulla curva dei tassi.

il mondo di oggi è più complesso di quanto non si pensi, forse è la giustificazione che viene addotta quando si esauriscono le spiegazioni o forse perché questo modo di



vedere la realtà "è solo uno dei modi possibili, non l'unico".

Aletti Gestielle SGR

Milano, 1 settembre 2014

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.