



FRAU DOKTOR M

20 maggio 2010

La scelta europea della Germania è irreversibile

L'Europa è guidata in questa fase da un leader politico, la signora Merkel, che ha trascorso i primi 35 anni della sua vita nella DDR. La Merkel, che parla perfettamente il russo, è stata membro della Freie Deutsche Jugend, l'organizzazione giovanile della SED, il partito comunista europeo più rigido nella fedeltà a Mosca.

I politici che in Europa e in Russia hanno avuto una formazione sotto il comunismo si dividono grosso modo in due gruppi. Da una parte ci sono gli ex dissidenti, che da tempo prevalgono nei paesi baltici, in Polonia e nella Repubblica Ceca. In genere amano i mercati, ma personalmente sono puri e disinteressati. Dall'altra ci sono uomini che provengono dai servizi segreti. Si sa che la deformazione professionale di chi lavora nei servizi è una sorta di superomismo amorale e legibus solutus. Non è un caso che molti leader con questa esperienza, dall'Asia centrale fino ai Balcani, abbiano dimostrato un'estrema disinvoltura nel passare dal comunismo alla satrapia e alla vorace accumulazione di ricchezze.

La signora Merkel fa invece gruppo a sé. Essere figlia di un pastore luterano, per di più prussiano, ha lasciato un imprinting particolare. Pur essendosi velocemente impraticchita dei bizantinismi della politica, quando dice una cosa è perché ci crede. Questo è nel complesso positivo e consolante,



Attivisti della Freie Deutsche Jugend in camicia blu negli anni in cui vi militava Angela Merkel. 1970.

soprattutto quando la si sente difendere in modo molto fermo la scelta europea della Germania.

Il risvolto meno entusiasmante è che una persona di formazione luteran-comunista che ha imparato dalla madre professoressa il latino e l'inglese fa e farà sempre molta fatica a parlare la lingua dei mercati internazionali.

Negli ultimi trent'anni i leader dei paesi emergenti, fino a qualche anno fa molto indebitati e molto dipendenti dai soldi di Wall Street e da Washington, hanno non solo imparato alla perfezione la lingua dei mercati, ma hanno loro costantemente, per così dire, lisciato il pelo. L'esempio più clamoroso è quello

del sindacalista militante Lula, maestro sapientissimo nell'arte di parlare soavemente ai trabalhadores e ai banchieri e farsi poi adorare da tutti.



Marcia della gioventù tedesca per la pace. 1951.

La Merkel, si diceva, non ha questo dono. Probabilmente non ama la finanza, ma molte delle uscite del suo governo in queste ore, considerate urticanti e ulceranti dai mercati, sono a fin di bene. Dall'estero si pensa che l'opposizione dell'opinione pubblica tedesca alle misure pro-euro venga da

destra e che sia una sorta di egoismo dei ricchi che non vogliono aiutare le cicale mediterranee. In realtà la Merkel si trova di fronte a una formidabile opposizione da sinistra, tanto nel paese quanto in parlamento.

Che la Germania spaventata dalla svalutazione e dall'inflazione prepari la sua uscita dall'euro ce lo raccontano ogni momento decine di gestori, analisti e guru basati a Londra, a New York o in California. Peccato che tra gli 82 milioni di tedeschi basati in Germania non ci sia una voce con un minimo di seguito e autorevolezza che invochi la dissoluzione di Eurolandia o l'uscita dall'euro di chicchessia. Sono invece in tanti, ma proprio tanti, a chiedere che la finanza paghi il prezzo più alto possibile.

Le misure che nel modo più ruvido vengono prese o invocate in questi giorni dal governo tedesco sono di tre tipi. Al primo sono ascrivibili il divieto di mettersi al ribasso sulle banche e sui titoli di stato europei. Queste sono misure precauzionali (e sensate) di blindatura. Il secondo gruppo è invece un fritto misto di Tobin tax e attacchi ai fondi hedge e di private equity. Si tratta di concessioni in vista di un passaggio parlamentare difficile. Si chiede al Bundestag di approvare un esborso potenziale di 140 miliardi (la quota tedesca dell'accordo di Bruxelles) pari a un notevolissimo 5 per cento del Pil, con Spd, Verdi e Linke che vorrebbero in cambio ben altro che il fritto misto.

C'è poi una terza misura, la più controversa e delicata a nostro parere, che è la richiesta di introdurre a livello europeo una procedura di default per gli stati. I mercati l'hanno presa nel peggiore dei modi, ovvero come la conferma che i default ci saranno e saranno numerosi. L'intenzione è però esattamente opposta, ovvero quella di mettere tanta paura alle cicale da convincerle a diventare formiche sul serio, non di indurle a un allegro default.

E' chiaro che si gioca su un filo sottile. Per convincere il Bundestag e le cicale mediterranee bisogna fare la voce grossa e drammatizzare la situazione, ma è chiaro che certe frasi lette a New York fanno un altro effetto, soprattutto in chi è già corto di tutto quanto sappia di Europa.

Quello che induce a pensare in positivo è che, se la Germania intendesse veramente abbandonare al loro destino le cicale, non vieterebbe contemporaneamente di venderle allo scoperto attirandosi la stizza dei mercati.

Alla fine, in ogni caso, l'argomento più potente che il governo tedesco sta spendendo è che dalla svalutazione dell'euro e dalle azioni della Bce non uscirà un grammo d'inflazione. L'inflazione salariale è un ricordo lontano. Quanto alle materie prime, i paesi produttori ragionano in potere d'acquisto, non in dollari, e se il dollaro si apprezza sono ben pronte ad accettarne una quantità più bassa. Il fatto che in ogni momento di tensione sui mercati il petrolio arrivi abbondantissimo mostra come i produttori facciano puntualmente la loro parte per stabilizzare il mondo in questa fase delicata.

Niente inflazione, quindi, e questo è quello che conta. Quanti americani fuori da Wall Street sanno dire se l'euro sta in questo momento a uno, uno e venti o due? Pochi, probabilmente, e se non c'è inflazione nessuno ci bada. Non sarà diverso in Germania.

In termini più operativi, segnaliamo che Lipsky del Fondo Monetario afferma che il cambio tra euro e dollaro è ora in equilibrio. Lipsky è l'uomo degli Stati Uniti dentro il Fondo e questo potrebbe far pensare che l'America stia dicendo grazie, con l'euro debole per favore basta così. In realtà il Fondo ha sempre sostenuto che questo è il livello ottimale. Nulla vieta che dopo anni di sopravvalutazione ora l'euro si conceda un paio d'anni di



La nostra bandiera ci sventola davanti.
Manifestazione della FDJ .

sottovalutazione, sempre che i mercati continuino a fare finta che l'America sia molto più solida dell'Europa.

A questo proposito viene da chiedersi come mai questa voglia di vendere la carta governativa di mezza Europa arrivi adesso che c'è crescita e non sia invece venuta 15 mesi fa, quando il mondo sembrava precipitare in un abisso infinito. Il motivo è che allora si vendevano azioni in fretta e furia e ci si parcheggiava nella prima cosa che veniva in mente, la carta governativa del proprio paese. Oggi si vende in fretta e furia l'Europa e ci si parcheggia in Treasuries sperando di stare tranquilli, ma non sarà così per sempre. Ai due ex governatori della Fed (Greenspan e Volcker), che si mostrano preoccupatissimi per i conti americani, si è aggiunto un ex segretario al Tesoro, Paul O'Neill, che ha fatto ieri notare che le passività non finanziate degli Stati Uniti ammontano a 61 trilioni di dollari, di fronte ai quali l'Europa dei grandi debitori mediterranei appare in una dimensione amatoriale.

Sull'euro è probabile una stabilizzazione di breve. Non è da escludere un recupero, viste le dimensioni dello scoperto. Una volta calmate le acque l'euro potrebbe riprendere a scendere, ma non di molto. Non dimentichiamo che l'Europa in questo momento è probabilmente già in avanzo delle partite correnti.



L'ultima uscita delle FDJ per il quarantesimo della DDR, 7 ottobre 1989. Un mese dopo cadrà il muro. La Merkel si era da alcuni mesi unita all'opposizione .

Si è parlato molto, in questi giorni, di una ricaduta dell'Europa in recessione, ma l'effetto positivo dell'euro debole sulle esportazioni dei grandi paesi sarà più forte dell'effetto negativo dell'austerità mediterranea. La velocità di crescita del resto del mondo è così elevata che, anche se dovesse rallentare (è in effetti probabile che rallenti), ci sarebbero comunque condizioni ampiamente favorevoli per le nostre esportazioni.

Per quanto riguarda le borse, gli utili continuano a uscire eccellenti. Certo, come nota Bruce Kasman, la combinazione tra margini altissimi, disoccupazione di massa e disavanzi pubblici elevati è politicamente esplosiva e la tentazione per i governi di fare caccia grossa tra i bilanci delle imprese sarà irresistibile. Le stime degli analisti azionari non incorporano un aumento del carico fiscale dal 2011 in avanti ed è bene saperlo.

L'impressione è però che i governi di America, Europa e Giappone riusciranno a non infierire sulle imprese, considerate comunque il motore di

qualsiasi crescita possibile. L'Australia ha iniziato a provarci con una tassa sulle miniere di sapore venezuelano con il risultato che molti programmi d'investimento sono già stati cancellati.

Chi non pensa che il mondo avrà fine nelle prossime settimane può approfittare delle numerose occasioni, alcune davvero interessanti, presenti sulle borse. Grandi investitori dal track record ineccepibile stanno continuando a comprare banche americane, ma le offerte speciali sono così numerose che si può restringere la scelta alle società di lettura meno impegnativa come ciclici, petrolio e materiali. Più, naturalmente, tutti gli esportatori europei.

Quando un paese svaluta è normale che la sua borsa scenda. Se svaluta c'è sempre qualche problema e l'estero, vedendo il problema, vende il paese in generale, senza andare per il sottile. Dai sei ai nove mesi più tardi, tuttavia, la borsa è di regola più forte.

Alessandro Fugnoli +39 02-777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners 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 Kairos Partners 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 Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos 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 può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners 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 Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners 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. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.