



GODOT ARRIVERA'

10 febbraio 2011

Lo riconosceremo?

Estragon e Vladimir attendono Godot per tutta la durata dei due atti della tragicommedia di Beckett. Trascorrono il tempo facendo cose piuttosto insulse, azzuffandosi tra loro, discutendo con due stralunati che ogni tanto passano di lì e meditando il suicidio, che però rimandano puntualmente al giorno seguente, sempre che nel frattempo non sia arrivato Godot. Dal canto suo Godot tutte le sere manda a dire che non ce la fa a venire, ma che si farà vivo sicuramente l'indomani. L'attesa dura da talmente tanto tempo che Estragon e Vladimir si chiedono se mai lo riconosceranno, quando arriverà.



Waiting for Godot. K. Mullady Memorial Theater. 2007

Composto nel 1949 in piena atmosfera esistenzialista, *En attendant Godot* è stato percepito a lungo come metafora dell'assurdo della condizione umana, ma si presta a molte altre letture anche più interessanti, tra cui quella teologica.

Volando infinitamente più in basso possiamo usare *Godot* anche come immagine della Correzione. Quando un rialzo si prolunga senza tregua (al momento siamo a più di cinque mesi di durata, durante i quali l'SP 500 si è rivalutato di un quarto) cresce immancabilmente, tra gli esclusi totali o parziali, l'attesa messianica della correzione.

La correzione è la seconda occasione, la caritatevole opportunità offerta dalla clemenza celeste ai pigri, ai distratti, a chi non ha avuto fede ed è

rimasto avvinghiato ai falsi dei pagani del cash e dei bond e a chi è stato dotato da madre natura di braccia troppo corte.

Correzione non è però una divinità celicola. E' terragna, beffarda e infida e richiede sacrifici umani. Non arriva mai quando è invocata, ma solo dopo la capitolazione dei miscredenti, che devono prima comprare, e in gran numero, sui prezzi massimi.



Samuel Beckett, in primo piano, durante una replica di *En attendant Godot*. 1961

Correzione è maliziosa anche perché, quando infine arriva, non si disvela facilmente come tale a chi non ha capitolato e ha ancora soldi da investire, ma si traveste da inversione di tendenza, da ritracciamento di Fibonacci, da corretta reazione a uno shock esogeno (o a una fase di rallentamento ciclico, o a una paura da inflazione o da rialzo dei tassi). Insomma Godot arriva, ma Estragon e Vladimir non sanno se è proprio lui, esitano e non colgono il kairòs, il tempo divino, e rimangono immersi in chronos, il tempo banale che fa solo da contenitore vuoto ed è perfetta rappresentazione del cash. Così che chi era in cash, in cash alla fine rimane, eternamente virginale e inutile.

Possiamo stare tranquilli, la correzione arriverà. Se non arriva allora ha davvero ragione Laszlo Birinyi che, sul modello dei quattro grandi rialzi dell'ultimo mezzo secolo, proietta l'SP 500 al fantasmagorico livello di 2854 nel settembre 2013. In fondo, per arrivare fin lassù, basterebbe ad esempio ipotizzare utili per azione a 140 per il 2014 (straordinariamente difficile ma non impossibile se le banche si danno da fare) e stiracchiare il multiplo a 20 dal 13.5 attuale. Nella primavera del 2000, in fondo, si era arrivati a 30 e per alcuni era solo l'inizio.

La correzione dicevamo, arriverà, magari in marzo, magari in aprile, dopo avere fatto soffrire ancora un po' chi è rimasto ai margini. Per farla arrivare, del resto, deve verificarsi almeno una di due condizioni. La prima è un catalizzatore fondamentale, qualche evento deludente non previsto o semplicemente l'arrestarsi del flusso di sorprese positive. La seconda è un sovraccarico di ipercomprato, di cui si vede qualche traccia, ma modesta.

Per adesso, nel brevissimo, potrebbe essere sufficiente una breve pausa che dia qualche respiro ai poveri Treasuries fin troppo maltrattati.

Più in generale, però, non è chiaro quanto convenga, ai livelli attuali non patologici, restare anche un solo momento leggeri di azionario. Si può semmai ruotare periodicamente tra i tre settori portanti di questa fase del

rialzo (tecnologia, energia, banche). Così facendo si può sbagliare, naturalmente, ma anche rimediare rapidamente restando fermi un giro. Al contrario, entrare e uscire dal mercato in generale espone al rischio di perdere il treno non appena riparte.

Più il mercato sale, naturalmente, più bisogna verificare attentamente i presupposti del rialzo e controllare (per parlare come i consulenti) le criticità.

Il presupposto è che è giunta l'ora di smettere di parlare di ripresa e si può iniziare a rispolverare il concetto di espansione. Il discrimine, qui, è la sostenibilità. La ripresa ha sempre bisogno di aiuti fiscali e monetari, l'espansione potrebbe anche farne a meno.

L'economia globale sta accelerando nei paesi avanzati più di quanto non stia decelerando negli emergenti (dove quest'anno si scalerà di marcia, dalla quinta alla terza). Quanto alle imprese, la crescita del fatturato si accompagna a un'ulteriore espansione dei margini e garantisce crescita ampia degli utili finali.

Quanto ai fattori critici, il primo è l'inflazione. Nei paesi emergenti è un problema, ma la buona notizia è che verso l'estate si toccherà il massimo, in particolare in India e in Cina, e poi si prenderà a scendere. In Europa la Bce promette che torneremo presto sotto il due per cento. In America c'è molto dibattito sul costo degli affitti (che determina attraverso formule piuttosto complicate il 40 per cento dell'indice dei prezzi al consumo). Succede che molte famiglie vendono la casa e vanno in affitto, con qualche conseguenza sul livello del canone. Per ora, in ogni caso, nulla di allarmante.

Quanto ai tassi, al momento li muovono soprattutto gli emergenti. Della Cina si è detto per mesi che avrebbe alzato i tassi troppo poco (e provocato inflazione e bolle) o troppo (compromettendo la crescita). Con buona pace di tutti la Cina ha adottato una via intermedia e tolto argomenti ai pessimisti.

L'Europa è uscita dal radar come fonte di ansia. Si esagerava prima con i timori e forse ora si vede tutto troppo in rosa. In realtà i problemi strutturali restano e la discussione politica su come affrontarli è serrata. L'aspetto positivo è che c'è una forte volontà politica di stabilizzare velocemente le situazioni difficili e di iniziare fin da subito ad aggredire i nodi strutturali.



Louis le Brocquy. Ritratto di Samuel Beckett

L'Egitto ha imboccato la corsia lenta. Anche qui troppo pessimismo prima e troppo ottimismo adesso. E' comunque innegabile che la situazione sia (precariamente) stabilizzata.

I numeri pazzi sulla disoccupazione in America sono di difficile leggibilità, ma la Fed continua a ribadire che l'accelerazione nella creazione di posti di lavoro c'è. Dal punto di vista del mercato (che è duro di cuore) l'occupazione deve crescere di più, ma senza esagerare. Ricordiamo che l'altra faccia di un'eventuale crescita esplosiva del numero di occupati sarebbe una diminuzione dei margini per le imprese e un esaurimento rapido dell'output gap (che porterebbe a un rapido rialzo dei tassi a breve).

Al momento, dunque, non si vedono fattori di disturbo per il rialzo azionario che non siano da tempo noti e scontati. Quello che rallenterà il rialzo entro qualche settimana sarà l'inevitabile venire meno di continue sorprese positive. I dati rimarranno infatti da buoni a molto buoni, ma non saranno più sorprendentemente buoni. Non si è mai visto un mercato crollare per questo, al massimo si produce un leggero assestamento.

Dal punto di vista psicologico, nota Richard Bernstein, gli investitori

inizialmente negano la legittimità del rialzo azionario. Più tardi la accettano e in una fase ancora successiva la razionalizzano sostenendo che questa volta è diverso e le quotazioni sempre più alte sono giustificate da novità strutturali. La quarta fase, invariabilmente, è il bear market.



Aspettando Godot all'Out Off di Milano. Regia di Lorenzo Loris. 2009

Dopo due anni di rialzo e il raddoppio delle quotazioni il mercato sta smettendo di negare la legittimità del bull market e sta imparando ad accettarlo. Il rialzo è oggi un giovane adulto nel pieno delle forze e con un buon equilibrio mentale.

Un giorno diventerà un vecchio che vuole continuare a fare il giovane. Succederà quando gli utili si fermeranno e le quotazioni continueranno a salire (come nel 1999 e nel 2007). Sarà quello il momento per mettersi sul serio ad aspettare Godot.

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 nè nei confronti di persone residenti in Italia nè 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.