

**IL MONOLITE**

5 maggio 2011

---

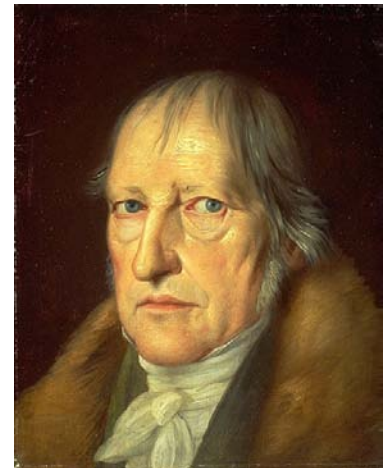
**Divagazioni sull'oro, facendo pulizia in cantina**

---

Diceva Hegel che tutto ciò che è reale è razionale. Misteriosamente, attraverso grandi e piccole astuzie, la realtà che ci appare contraddittoria segue un suo filo rosso che porta niente meno che all'autorealizzazione dello Spirito. Hegel vide il compimento della storia in Napoleone che passava a cavallo sotto casa sua a Jena e realizzava la pace perpetua dell'Europa. Lo straussiano hegeliano Francis Fukuyama vide la Fine della Storia (cui intitolò un suo celebre libro) nella caduta del muro di Berlino nel 1989.

La storia pare tuttavia avere programmi più ampi e tempi più lunghi di quelli ipotizzati da Hegel e Fukuyama e continua imperturbabile a procedere nel suo modo contraddittorio e caotico. Ciò non toglie che gli umani continuino ad affannarsi nella ricerca del filo rosso. Razionalizzare il reale è una pulsione irresistibile.

I mercati spiegano sempre tutto. Sono, come i grandi sistemi filosofici, potenti macchine per la produzione di senso. Ogni accadimento ha una spiegazione e ogni cosa viene etichettata e sistemata al suo posto. O almeno così sembra sul momento.



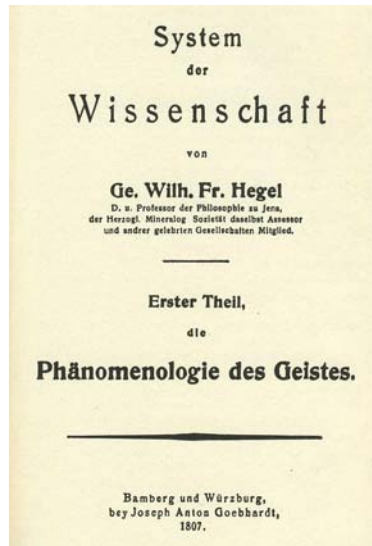
G.W.F. Hegel (1770-1831).

Il dollaro scende, si dice, perché sta partendo l'inflazione negli Stati Uniti. A sua volta, il dollaro che scende crea altra inflazione, non solo in America, ma in tutto il mondo. L'inflazione che sale ha la sua prova più evidente nel petrolio. Costava 35 dollari alla fine del 2008, 85 dollari alla fine del 2010 e oggi siamo a 110. Con un'inflazione così è ovvio che si comprino oro,

argento, rame e qualsiasi cosa si possa nascondere in cantina in attesa della tempesta.

Tutto ovvio, il discorso fila. Poi succede che, sgombrando la cantina da vecchie bici e ragnatele per fare posto ai lingotti da comprare, ci si imbatte in un vecchio giornale ingiallito che avvolge le piastrelle di ricambio del bagno. Porta la data del 3 luglio 2008.

Si scopre che quel giorno il dollaro stava a 1.58. Starà anche crollando il dollaro (per via del declino terminale degli Stati Uniti di cui parlano tutti in questo periodo), ma nel luglio 2008 era ancora più terminalmente crollato.



La prima edizione della Fenomenologia dello Spirito. 1807.

Curioso anche il livello del petrolio di quel giorno. Sappiamo, perché ce lo diciamo tutti dalla mattina alla sera, che il petrolio è salito in questi anni a perdifiato, ma il 3 luglio 2008 stava a 145 dollari, contro i 110 di adesso.

Ma allora, ci si chiede, a che livello sarà stato l'oro? Provate a dire a un trader che fra un mese il dollaro starà a 1.58 e il petrolio a 145 dollari e chiedetegli a quanto, secondo lui, starà l'oro. Almeno 2000 dollari, vi dirà, ma proprio come minimo. Si va a controllare sul giornale e si scopre che il 3 luglio 2008, con lo stesso allineamento, l'oro quotava 965 dollari.

Si noti che nel 2008 le tonnellate d'oro disponibili sopra terra (cioè estratte dal Neolitico ad allora) erano 158mila, oggi sono 165mila. Lo diciamo perché spesso i fautori dell'oro lo presentano come l'Essere parmenideo, l'Uno immutabile, perfetto nella sua forma finita e data per sempre, il metro di tutte le cose che divengono. Una specie di monolite impiantato sulla Terra dagli alieni all'alba della storia che qualche altro alieno ritroverà intatto alla fine della storia, come in 2001 Odissea nello Spazio. Se fosse così, ovvero a quantità costante, l'oro dovrebbe rivalutarsi in linea con il Pil nominale del mondo.

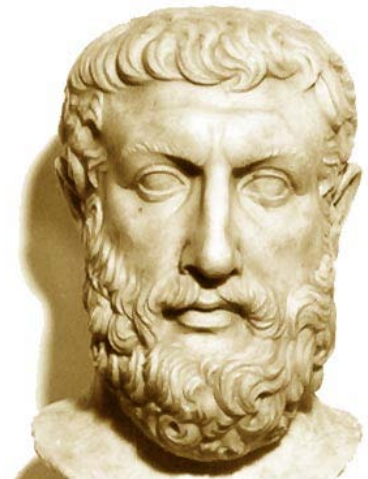
Si dimentica però che l'oro estratto aumenta continuamente (in questi ultimi anni di più di 2mila tonnellate l'anno) e questo dovrebbe fargli perdere valore. Molto onestamente, il sito del World Gold Council, fa notare che i due terzi di tutto l'oro esistente sono stati estratti dopo il 1950, altro che Uno immutabile dall'inizio dei tempi.

A chi compra l'oro per difendersi dall'inflazione va anche fatto notare che il livello generale dei prezzi negli Stati Uniti, dal luglio 2008 a oggi, è aumentato al massimo del 5 per cento, comunque lo si misuri. L'oro è invece cresciuto (dai 965 dollari di allora ai 1565 di martedì) del 62 per cento. Un eccesso di legittima difesa, viene da pensare, come fare una strage nel palazzo perché il vicino di pianerottolo tiene la televisione con il volume troppo alto.

Detto questo, l'oro resta un oggetto affascinante e continua a toccare misteriose e profonde corde antropologiche. Una volta riaccettato nel novero delle asset class si ritrova una strada luminosa davanti a sé. E' clamorosamente sottorappresentato nei portafogli privati e istituzionali. Piace moltissimo ai ceti medi emergenti cinesi e indiani. La Cina, che lavora con calma a fare del renminbi una valuta di scambio e si prepara al giorno in cui sarà valuta di riserva, accarezza l'idea di dotarsi di una quantità d'oro almeno pari a quella degli Stati Uniti (a Fort Knox ci sono 4600 tonnellate). Insomma, l'oro ha tante ragioni per apprezzarsi, ma non si parli dell'inflazione.

Un certo aiuto all'oro, in questo periodo, arriva indubbiamente da certi circoli viziosi (o virtuosi, dipende da che parte li si guarda) che il mercato ha messo in moto e che in certi momenti sembrano inarrestabili. Il dollaro scende. Petrolio e oro vengono quindi spinti verso l'alto. La Fed fa sapere che non si sogna nemmeno di reagire al rincaro del petrolio alzando i tassi (come fa l'Europa) e che semmai, se non fossero già a zero, li abbasserebbe ancora, in modo da compensare i consumatori della riduzione del potere d'acquisto chiaramente visibile quando fanno il pieno di benzina. Il mercato prende malissimo la cosa, pensa a Weimar, vende dollari e compra petrolio e oro. La Fed fa capire che del dollaro debole non le importa nulla e il giro ricomincia.

Perché la Fed fa così? Perché vede il mondo in modo diverso da come lo vede il mercato. La Fed considera inflazioni di contorno quella del petrolio e degli alimentari e non è preoccupata dall'inflazione che si importa quando si



Parmenide

svaluta perché sono ormai due decenni (anche se non si è ancora capito bene il motivo) che svalutazioni anche piuttosto aggressive (dell'ordine del 30-50 per cento) non vengono seguite da un aumento significativo dei prezzi.

Per la Fed le inflazioni da guardare sono altre due. La prima è quella salariale, che come il vaiolo è praticamente scomparsa dal continente americano e continuerà a non lambirne le coste per altri due anni almeno. La seconda è quella degli asset, non perché la consideri pericolosa in sé (come fanno gli studiosi di scuola austriaca) ma per gli effetti che il livello degli asset ha sulla propensione al consumo.

La Fed considera solo due classi di asset, le case e la borsa. Le case sono diffuse tra tutti i ceti, la borsa tra i ceti medio-alti. Le case scenderanno di valore di un altro 5 per cento nei prossimi due anni. Per chi ha la casa a leva, con il mutuo che copre mediamente il 50 per cento del costo, una discesa del 5 significa una perdita di equity (nel senso di valore al netto del debito) del 10 per cento, che si traduce in una riduzione dei consumi dello 0.5 per cento circa.

Alla Fed il livello attuale dei consumi e dei risparmi delle famiglie va benissimo e non vuole che scenda. Poiché le case remeranno in senso contrario, occorre che la borsa remi a favore e continui dolcemente a salire. Poiché le azioni sono possedute da ceti più ricchi, che hanno quindi una propensione marginale al consumo più bassa rispetto ai possessori di case, occorre che la borsa salga di più di quanto scenderanno i prezzi delle case. Se poi, come è il caso, le valutazioni sostengono questa salita tanto meglio. Se poi il dollaro debole sostiene le esportazioni e la borsa tanto meglio di nuovo.



2001 Odissea nello Spazio. Il monolite.

Fa bene la Fed a considerare transitoria e quindi inessenziale l'inflazione da petrolio e alimentari? Voci maliziose hanno fatto notare che negli anni Settanta la Fed continuò ad affermare che l'inflazione era transitoria. Lo fu, effettivamente, ma durò 10 anni e ne richiese altri 20 per essere debellata. Con più argomenti, Jeremy Grantham di GMO dedica l'ultimo numero della sua apprezzatissima lettera trimestrale all'idea che questa volta il processo di

esaurimento delle materie prime è strutturale e irreversibile, a meno che non si renda sostenibile il modello di sviluppo con profondi cambiamenti.

Grantham non è Al Gore, non è un apocalittico per partito preso. Gestisce un glorioso hedge fund e, a differenza di Soros, è tendenzialmente conservatore. La sua lettera, inoltre, è supportata da analisi serie. Non

possiamo però fare a meno di ricordare che nel 2008 Grantham espresse gli stessi concetti quando il petrolio era vicino al suo picco di 145 dollari. Un anno dopo era sceso a 35.

Chi sta sui mercati non può permettersi letture ideologiche della realtà e deve sapere che i processi storici non sono mai lineari. Quanto alle banche centrali, vale per loro, come per tutte le strutture burocratiche e tecnocratiche, il principio che il passato è certo e il futuro incerto. E il passato insegna che sulle risorse finite si è gridato al lupo mille volte e il lupo non è arrivato mai.

In pratica, chi investe, nelle prossime settimane, dovrà guardare, più che al Peak Oil e al cupo destino che ci attende se andiamo avanti così, alla guerra di Libia e ai diffusion index in giro per il mondo.

Gli indici di diffusione stanno dando risultati contrastanti, ma sembra emergere il fatto che la riduzione della produzione industriale dopo lo tsunami in Giappone potrebbe restare limitata all'Asia. Quanto all'America, l'Ism mostra un ritracciamento nei servizi, ma il manifatturiero, più proiettato verso l'export, per adesso rimane molto forte.

Sulla Libia ci sono segnali importanti di chiusura del cerchio intorno a Gheddafi. Lo fa pensare, in particolare, il mutamento di posizione della Turchia, il paese che ogni giorno di più si profila come punto di equilibrio e guida del mondo islamico. Ora Ankara chiede l'uscita di scena di Gheddafi e non un accordo con l'opposizione. A Gheddafi rimane forse l'appoggio di qualche paese del Sahel, ma i soldi per finanziare la guerra prima o poi finiranno.

Non appena si avrà la ragionevole certezza che il conflitto in Libia si stia avviando alla conclusione bisognerà rapidamente alleggerire l'energia e comprare i ciclici, alcuni dei quali, come gli automobilistici americani, hanno prezzi di borsa davvero interessanti.

Avviso ai malintenzionati. La cantina è difesa da un lucchetto di kryptonite da 5 euro. Fattolo saltare a mani nude, all'interno non si troveranno lingotti, ma buchi e tunnel scavati nottetempo in direzione delle Alpi alla ricerca di filoni auriferi. Sotto le Alpi, come sapevano già i Romani, c'è molto oro.

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.