



## L'OCCHIO DEL SERPENTE

24 febbraio 2011

---

### Mercati troppo preoccupati, ma anche troppo poco

---

E' possibile che ci sia nei mercati troppo pessimismo sul breve termine e troppo poca consapevolezza dei rischi sul medio. Rivoluzioni e sommovimenti alternano fasi concitate e drammatiche a momenti di apparente vuoto e durano a lungo, mesi, anni, decenni.

Dalla Bastiglia al Termidoro passano cinque anni e non tutti i giorni si ghigliottinano nobili e re o si invadono le strade di Parigi o si promulgano nuove costituzioni. La Cnn avrebbe mandato un inviato di prestigio a trasmettere da Place de la Concorde (all'epoca Place de la Révolution) solo nei momenti cruciali e avrebbe affidato la copertura dei lunghi tempi vuoti a qualche oscuro corrispondente locale.

La Somalia, lo sbocco più temuto per la crisi libica, si distrugge e si ricrea in forme sempre più inquietanti dal 1978 e sperimenta con un certo successo il progressivo ritorno allo stato di natura, quello che precede il pactum unionis e il pactum subiectionis. Parliamo di 33 anni, non di un paio di settimane.

I mercati, esattamente come i media, devono occuparsi di tutto e non possono mettere a fuoco più di una o due cose alla volta. Come il sistema visivo degli insetti e dei rettili, percepiscono il movimento, ma non appena subentra la quiete si mettono a pensare ad altro. Come ora non sembrano più



Bengasi, 1950. Cirenaica sotto amministrazione britannica.

dedicare attenzione alla fine dell'euro o all'espansione globale, così (augurabilmente) fra non molto smetteranno di pensare al Nordafrica e al petrolio.

La Tunisia e l'Egitto sono già rientrati nell'ombra e il Bahrain si appresta a seguirli. Molte cose affascinanti stanno continuando a succedere, ma sono di interesse per i cultori della materia, molto meno per i mercati globali.

Anche la Libia, a un certo punto, troverà qualche forma di temporaneo equilibrio. Non va poi dimenticato che i soldi del petrolio fanno comodo a tutti. Una delle ipotesi più temute, la guerra civile prolungata (peraltro poco verosimile), richiederebbe molti soldi per essere finanziata. In Angola, dove è stata particolarmente feroce ed è durata dal 1975 al 2002, i pozzi petroliferi di Cabinda non hanno smesso di funzionare neanche un giorno e l'estrazione di diamanti ha ricevuto grande impulso. In Costa d'Avorio, dove è in corso dal 2002 un conflitto civile, il blocco delle esportazioni di cacao è dovuto alle sanzioni internazionali, ma il presidente Gbagbo, fosse per lui, ne produrrebbe e venderebbe il più possibile.

Presto, quindi, si constaterà che il greggio e il gas, nel mondo, sono in questo momento ben domandati ma anche ben offerti. Si prenderà atto del fatto che l'Egitto produce come prima, che il Bahrain estrae ormai da tempo quantità irrisorie e che l'Arabia Saudita, quando come oggi si è impegnata a produrre di più, l'ha sempre fatto.



Casablanca, 1950. Protettorato francese del Marocco.

Quello che ci porta a essere prudenti e a non proporre un rientro particolarmente aggressivo sulle borse (o un'uscita dai Treasuries) non è dunque una valutazione geopolitica di breve

termine, ma il fatto che i movimenti di queste ore potrebbero prolungarsi perché si saldano all'ipotesi di correzione (al ribasso sulle borse e sui crediti e al rialzo sui governativi di qualità) su cui i mercati si affannano da tempo e che ora appare legittimata dalle circostanze.

Come non abbiamo raccomandato di vendere le posizioni strategiche la settimana scorsa, così questa volta la correzione del 3 per cento dai massimi dell'SP 500 (da 1343 a 1300) non appare tale da sollecitare acquisti aggressivi. Quello che si può fare, e non è poco, è ritornare da sovrappesati a neutrali sui petroliferi e reinvestire il ricavato su auto e altri ciclici che sono stati particolarmente presi di mira in questi giorni.

Anche alcuni mercati emergenti, oggetto in queste ore di capitolazione, meritano attenzione, quanto meno tatticamente (strategicamente è meglio

aspettare l'estate). In particolare la Russia, punita in quanto emergente quando dovrebbe invece essere premiata nella sua veste di grandissimo produttore di gas e di petrolio.

La capitolazione sugli emergenti è legata all'idea che l'inflazione sia alla fine ancora più alta delle attese, al punto da rendere necessaria una risposta sui tassi così forte da porre termine all'espansione. Per i paesi sviluppati i timori non arrivano a questo punto, ma si traducono comunque nell'avvicinamento dei tempi per un rialzo dei tassi ufficiali. A parte il Regno Unito, questi timori paiono francamente eccessivi. Ricordiamo che un rialzo di 10 dollari del greggio (o anche di più) non ha praticamente conseguenze se dura solo per un breve periodo.

Quando questa ondata di paura passerà, il rischio per i mercati sarà quello di rimuovere i problemi geopolitici che invece, con i loro tempi magari rallentati rispetto ai ritmi convulsi delle ultime settimane, continueranno a lavorare sotterraneamente.

Cominciando da est, avremo un Iran intenzionato a proseguire con metodo la destabilizzazione dei piccoli stati del Golfo, con sullo sfondo l'obiettivo grosso, la parte orientale dell'Arabia Saudita. Anche se si parla meno del Bahrain, il lavoro di indebolimento della monarchia filoamericana prosegue e mostra una capacità politica che non è certo quella dei movimenti spontanei.



Alger - Rue d'Isly - 1958  
Cliché Francis MEYERS  
Collection ABUIN S.

Rue d'Isly, 1958. Algeri. Algeria  
Francese.

La storia delle piazze autoconvocate piace in Occidente e piace ancora di più il particolare, tutto sommato secondario, che questo avvenga attraverso Facebook o Twitter piuttosto che per telefono (o suonando le campane come si usava nel Medioevo europeo). Naturalmente la componente democratica di questi movimenti va apprezzata e valorizzata, ma non va dimenticato che nelle rivoluzioni chi scuote l'albero non è quasi mai lo stesso che poi passerà a raccogliere i frutti.

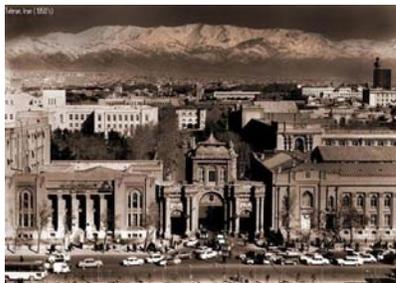
L'Iran, considerando debole la presidenza americana, continuerà a testarla con punture di spillo via via più determinate. Oggi abbiamo due navi militari che passano Suez, domani avremo esercitazioni navali vicino a Israele e provocazioni in crescendo.

Quanto al Nordafrica, la Fratellanza Musulmana è il candidato naturale a raccogliere i frutti dall'Egitto al Marocco. La vera grande battaglia sarà in Algeria, dove il Fnl, per quanto corrotto da mezzo secolo di potere, si

considera ancora pienamente legittimato a governare dalla durissima guerra d'indipendenza combattuta contro i francesi.

Nessun esito è scontato e l'America e l'Europa, se sapranno muoversi con intelligenza, potranno favorire esiti positivi o almeno accettabili.

Per chi sta sui mercati gli eventi di questi giorni devono servire da lezione. Il modo più facile per perdere soldi nel 2011 sarà quello di farsi ingolosire quando tutto va bene e spaventarsi e vendere quando insorge qualche complicazione. In pratica, come ricorda El-Erian, le posizioni in portafoglio dovranno avere dimensioni tali da essere sempre mantenibili in caso di stress.



Teheran, primi anni Cinquanta.  
Piazza Toopkhaneh.

Pensavamo, fino a un paio di settimane fa, che il 2011 sarebbe stato una specie di passeggiata. Niente recuperi clamorosi come quello del 2009, ma una replica del 2010 (l'SP 500 in rialzo dell'11 per cento) e, in più, l'assenza delle tre classiche paure che accompagnano i bull market, ovvero paura dell'inflazione, del

rialzo dei tassi e di un rallentamento della crescita. Questo stato di immunità si sarebbe prolungato fino a metà 2012, poi ci sarebbe stato spazio per correzioni, ma il rialzo nel suo complesso avrebbe potuto ancora proseguire.

Avevamo dimenticato che la geopolitica non dorme mai. Come le placche tettoniche si muove in maniera impercettibile per lunghi periodi, salvo svegliarsi all'improvviso in modi ancora largamente imprevedibili.

Portafogli costruttivi e fiduciosi, quindi, ma anche costruiti con criteri antisismici.

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.