



VELINA

8 settembre 2011

Disposizioni Miniver concernenti l'attuale situazione

Il Ministero della Verità dispone che le comunicazioni relative al quadro economico e finanziario si attengano inderogabilmente alle seguenti linee guida.

Con riferimento alla tesi secondo cui l'attuale contesto sta ripercorrendo la strada del 2008 e a quella, ancora più pericolosa, per cui questa volta sarà addirittura peggio, si sottolinei che chi sovrappone i grafici macro e borsistici del 2008 agli attuali si comporta come chi nel 2008 sovrapponeva i grafici di allora a quelli del 1929. Nel '29 la crisi durò 40 anni, nel 2008 solo 5.

Evidenziare la debolezza della tesi per cui l'euro crollerà per una fuga dei depositanti dalle banche. Sottolineare che non c'è evidenza del fenomeno. Precisare che la tesi è quasi sempre americana e si spiega con il fatto che i fallimenti bancari sono molto più frequenti e numerosi negli Stati Uniti, dove i depositanti sono garantiti fino a 250mila dollari per banca. Il pubblico europeo, per contro, ha una percezione diversa del problema. Osservare che le



La Senate House di Londra cui si ispirò Orwell quando immaginò il Ministero della Verità in Nineteen Eighty-Four.

banche, tra loro, sono già saggiamente prudenti. Dire sempre prudenti, non usare diffidenti.

Insistere sulle diversità tra il quadro macro attuale e quello del 2008. Contrapporre gli zero nuovi occupati di agosto in America agli 800mila che si perdevano ogni mese durante la crisi. Ricordare che non si tratta di



Architettura orwelliana. Times Square Building. Rochester, NY.

licenziamenti in aumento, ma di assunzioni in diminuzione. Rimarcare positivamente la strenua difesa dei margini da parte delle imprese, che assumono solo quando è assolutamente necessario e non perché il budget le autorizza a farlo.

Commentare con ironia le consuete tesi sul crollo cinese. Riportare con enfasi le stime Goldman Sachs sulla produzione industriale di agosto (più 13.8 per cento rispetto a un anno fa) e sugli investimenti in case e infrastrutture (più 25.3 per cento). Far notare che l'inflazione sta per scendere sotto il 6 per cento. Evitare di diffondere illusioni su misure di rilancio dell'economia da parte del governo cinese, che non le ritiene necessarie. Insistere invece sull'elevata crescita prevista in Giappone nel secondo semestre. Evitare

di parlare della Turchia o, se fosse assolutamente necessario, farlo per sottolineare che si tratta dell'unico paese emergente che potrebbe andare incontro a una breve recessione, dopo essere cresciuto a rotta di collo nell'ultimo anno.

Evidenziare l'incompatibilità di un prezzo del petrolio che tiene molto bene con l'ipotesi di una caduta dei consumi. Sottolineare che perfino i produttori di uranio sono oggetto di acquisizioni aggressive, per non parlare dell'ondata di takeover nel settore del carbone.

Lanciare la figura di Charles Evans, presidente della Fed di Chicago. Pubblicarne la foto ufficiale. Spiegare che ha insegnato alla University of Chicago, quella di Milton Friedman e dei suoi seguaci. Riportare le sue tesi iperaggressive sulla necessità di reflazione e inquadrarle come la creazione, in seno al Fomc, di una componente di ultracolombe da contrapporre ai falchi, in modo da fare apparire Bernanke, Dudley e la Yellen come moderati centristi e dare loro più forza.

Parlare diffusamente dell'operazione Twist, l'allungamento della duration del portafoglio della Fed che verrà annunciato il 21 settembre. Chiarire che avrà gli stessi effetti macro del Qe2, senza però generare polemiche sulla stampa di moneta e sull'inflazione, dal momento che la dimensione del bilancio della Fed rimarrà invariata. Spiegare che Evans sta preparando la strada per ulteriori misure, tra cui un eventuale Qe3, che verrà però deciso in un secondo tempo.

Sottolineare la flessibilità della Bce, più ampia di quanto si creda. Confrontare il bilancio della Bce con quello della Fed e fare notare come, in proporzione al Pil, le dimensioni della Bce abbiano superato quelle della Fed. Aggiungere alla Bce la Banca Nazionale Svizzera, ormai entrata nell'area dell'euro e pronta a fare esplodere il suo bilancio. Sorvolare sui rischi di inflazione a medio termine e concentrarsi sui benefici immediati di una reflazione estesa a tutti i paesi sviluppati.

Alle osservazioni malevole sui tempi lunghissimi per l'approvazione della nuova versione dell'Efsf da parte dei parlamenti europei replicare che per adesso è meglio così, perché si lascia il compito di sostenere Btp e Bonos alla Bce, che è agile, mentre l'Efsf sarà burocratico e farraginoso.

Ammettere, se assolutamente necessario, che l'Europa è l'anello debole del mondo e l'Italia è il ventre molle dell'Europa, ma farlo per affermare che il relativamente lieto fine della vicenda della manovra può avere un effetto a leva positivo tanto ampio sull'Europa e sul mondo quanto è stato quello negativo nelle ultime settimane. Non diffondere ottimismo fuori luogo sull'Italia e ammettere che i mercati non le daranno molta tregua. Insistere però sulla funzione positiva (perché contenuta entro certi limiti) della pressione esterna, che ci ha costretti a dare una sistemata ai nostri conti (l'Italia sarà nel 2013 il paese più virtuoso del mondo sviluppato in termini di disavanzo) e ci costringerà da qui in avanti a fare qualcosa anche per la nostra crescita.

Non insistere con gli eurobond, che non sono dietro l'angolo. Saranno tanto più possibili quanto meno saranno necessari. La Germania della



Architettura orwelliana. Niagara Mohawk Building. Syracuse, NY.

Merkel, cioè, li concederà solo se tutti avranno quel pareggio di bilancio che li renderà meno indispensabili per la sopravvivenza. Spiegare che se ne riparlerà alla fine del 2013, quando Spd e Verdi governeranno la Germania. Non mancare comunque di criticare Standard and Poor's, che si propone di attribuire all'eventuale eurobond il rating del paese più debole. Fare l'esempio dell'America e ironizzare su un ipotetico rating dei Treasuries basato su quello di Puerto Rico o dell'isola di Guam, che sono parte integrante del territorio degli Stati Uniti.

Sempre sull'Europa, presentare come problemi minori quell'infinità di scadenze su cui i mercati perdono intere giornate ad affannarsi senza costrutto. Corte costituzionale tedesca, collaterale greco per la Finlandia, dichiarazioni di fuoco della signora Radicova da Bratislava, di qualche parlamentare bavarese della Csu o di qualche olandese sono un tipo di ostacolo che è sempre stato superato e che continuerà ad esserlo. Quanto alla Grecia, presentare come probabile una soluzione di compromesso fatta di obiettivi fiscali addolciti, di qualche concessione greca sulle privatizzazioni e di un rinnovo di promesse solenni di fare meglio l'anno prossimo.

Sui portafogli, evitare di seminare illusioni fuori luogo, ma sottolineare



Architettura orwelliana. La sede della Corte Suprema giapponese. Tokyo.

come il mercato abbia concepito negli ultimi giorni solo due alternative, la discesa nell'abisso o la traversata del deserto. Spiegare che qualcuno, in giro, si è di conseguenza riempito troppo di bond sicuri (ammesso poi che lo siano veramente) che rendono molto meno dell'inflazione e si è troppo alleggerito di azioni. Prospettare quindi, con tutte le cautele del caso, la possibilità che nel deserto si possa incontrare ogni tanto qualche oasi con fontane di liquidità

creata dalle banche centrali e trasportata faticosamente in grandi vasi dagli short e dai sottoinvestiti che devono coprirsi.

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.