

**WU WEI**

17 marzo 2011

L'arte di muoversi il meno possibile

Il Wu Wei è un'idea fondamentale del Taoismo. A volte viene tradotto come non fare nulla. In realtà, come tutti i concetti delle filosofie orientali, è pieno di sottigliezze. Più propriamente il Wu Wei è il fare qualcosa senza fare niente. Ad esempio noi nasciamo, cresciamo e invecchiamo e quindi facciamo qualcosa, ma allo stesso tempo non facciamo nulla, nel senso che il fluire della nostra vita non dipende da noi.

Il Taoismo è una filosofia naturalistica e panteista. La cosa più sensata che gli uomini possono fare è quella di seguire il corso della natura, cercando di agire il meno possibile.

Barton Biggs, il grande strategist diventato gestore, non segue il Wu Wei e sta comprando la borsa giapponese. Biggs è uomo d'esperienza e sa che in generale bisogna navigare controvento. Tiene la bussola puntata sull'obiettivo e non si cura troppo degli ostacoli che trova per strada. Nel 2009 ha comprato la borsa americana poco dopo i minimi e mantiene a tutt'oggi le sue posizioni.

Biggs ha un pizzico di guasconeria, ma sta attento al valore di quello che compra. Effettivamente il Giappone, da qualche tempo, offre molto valore. Le sue banche, ad esempio, sono tra le meglio capitalizzate e in generale le sue imprese hanno bilanci solidissimi. Se il Giappone ha un attivo delle partite correnti nonostante un disavanzo pubblico del 10 per cento è perché le sue imprese investono solo in piccola parte i loro profitti e accumulano in



Il Padiglione d'Oro. Kyoto.

banca tutto il resto. Le famiglie per contro, come nota Jim O'Neill, risparmiano oggi meno di quelle americane.

Ammiriamo molto Biggs, ma da comuni mortali non ce la sentiamo di seguirlo, se non in dosi omeopatiche. Il problema dei sei reattori di Fukushima è che nel terzo c'è anche del plutonio. Sappiamo che si può morire andando in macchina o in aereo o semplicemente attraversando la strada sulle strisce, ma almeno abbiamo a disposizione delle tabelle statistiche che ci quantificano il rischio. Nessuno invece è in grado di stimare la probabilità che il plutonio del terzo reattore venga esposto all'aria, si ossidi ed emani vapori.



Daikoku-ji. Tempio buddista. Secolo IX. Kyoto.

La questione dell'imponderabilità del rischio non riguarda in questo momento solo la borsa giapponese, ma l'economia globale e tutti i mercati. Attualmente le borse scontano una probabilità modesta di eventi severamente catastrofici e un'attesa limitata a pochi giorni. Terminata l'attesa, nel caso non succedesse niente di fatale, il rally di sollievo sarebbe consistente.

Sono in molti a sostenere, El Erian tra questi, che il sommovimento in corso nei mercati stia creando ottime occasioni d'acquisto. Basta stare alla larga dal Giappone e dai titoli legati al nucleare, si sente dire, e comprare quei buoni titoli solidi che ci piacevano quando costavano il 10 per cento più di adesso e che oggi dovrebbero piacerci ancora di più.

E' verosimile che chi seguirà questa linea verrà premiato. Per i gestori professionali, in particolare, è in momenti come questi che si decidono le performance di un anno e perdere queste occasioni può costare caro.

Chi non è pressato dalla valorizzazione giornaliera può tuttavia decidere di passare, stare fermo un giro, accettare di perdere un'opportunità e seguire il Wu Wei. L'occasione da cogliere potrebbe essere non tanto quella di allargare le posizioni di rischio approfittando dei prezzi più bassi, quanto al contrario quella di ridurre le posizioni su quello che sta salendo e che era rimasto incagliato in portafoglio, come ad esempio i Treasuries lunghi e molti governativi.

Quello che ci lascia ammirati, ma al tempo stesso tentati dalla cautela, è che la borsa di New York abbia assorbito la Tunisia, l'Egitto, la Libia, la guerra sempre meno per procura tra sauditi e iraniani in Bahrain, il terremoto, lo tsunami e il disastro di uno, due e alla fine sei reattori nella terza potenza industriale con una correzione dai massimi limitata finora al 6 per cento.

L'aspetto positivo è che una correzione limitata e tutto sommato ordinata come quella in corso significa che il posizionamento rialzista non aveva raggiunto livelli così alti come i dati di sentiment avrebbero potuto indurre a credere. Abbiamo in altre parole conferma del fatto che a parole si stava diventando tutti ottimisti e quasi entusiasti, ma in pratica si mantenevano ancora i piedi per terra.

Induce invece alla cautela la considerazione che una correzione fisiologica fosse comunque nell'aria. Un osservatore attento del sentiment come Thomas Lee aveva previsto in gennaio un top per l'SP 500 a 1330 (è stato a 1343) e una correzione successiva a 1250. Oggi Lee conferma la sua ipotesi e sostiene che siamo vicini ai minimi dell'anno. Lee ha una robusta preparazione e brillanti intuizioni. Avrà senz'altro ragione se a Fukushima non succederà niente di drammatico. Notiamo però che la correzione prevista da Lee era puramente tecnica. Il mercato, in altre parole, avrebbe preso respiro anche in presenza di notizie positive, magari semplicemente per il fatto inevitabile che anche i dati positivi cessano a un certo punto di essere sorprendentemente tali. Oggi però c'è dell'altro e questo altro attiene alla realtà e non alle dinamiche interne del mercato.

Fuori dal Giappone, il quadro geopolitico è contrastato. L'Egitto scivola lentamente verso una maggiore presenza islamista, ma in forme per il momento morbide. In Libia si intravede una normalizzazione più rapida del previsto. Il governo lascia intendere che rispetterà i contratti, ma se anche non fosse il caso, il greggio che non dovesse andare più agli europei andrà comunque a turchi, russi e cinesi, che quindi ne domanderanno di meno su altri mercati.

Il prezzo del petrolio potrebbe essere a valori anche più bassi se non fosse per il conflitto in Bahrain, che ogni giorno sale di intensità. Arabia Saudita e Iran, i veri protagonisti del conflitto, giocano a carte sempre più scoperte. La guardia nazionale saudita, composta da elementi di tribù sunnite particolarmente vicine alla casa di Saud, ha preso posizione in Bahrain. Dal canto suo, l'opposizione sciita continua a muoversi con un'abilità che fa pensare a una sapiente regia iraniana. Il Dipartimento di Stato ha un atteggiamento critico verso l'intervento militare saudita e non è chiaro se sia un gioco delle parti.

Un certo sostegno al corso del petrolio verrà anche dal Giappone, che dovrà comunque fare a meno di Fukushima. Più che di greggio, tuttavia, il Giappone avrà bisogno di gas. Il gas, con il carbone, è in tutto il mondo il



Kasuga-taisha. Tempio shintoista. 768 d.C. Nara.

grande vincitore della crisi del nucleare ma in questo momento ne è disponibile talmente tanto che il prezzo ha recuperato poco rispetto ai minimi. Sul gas pesa anche un contango enorme (lo spot sta a 3.98, il dicembre 11 a 4.76 e il dicembre 12 a 5.33) per cui è meglio puntare non sul future ma sulle azioni del settore.

L'Europa ha mandato alcuni segnali positivi muovendosi in anticipo sulla sistemazione strategica dei suoi problemi finanziari. La diminuzione dello spread applicato alla Grecia e l'allungamento dei termini del suo finanziamento fanno pensare che la Germania premierà i paesi che raggiungeranno gli obiettivi loro assegnati. Anche l'allargamento del fondo europeo va nella giusta direzione. Non siamo di fronte ad atti di particolare generosità, intendiamoci, ma è meglio di come a un certo punto si poteva temere. Molto resta ancora da definire, in particolare la delicata questione dei tempi di rientro per i paesi con uno stock di debito troppo alto. Quanto al Portogallo, non è così decisivo e grave il fatto che possa chiedere l'assistenza europea. Quello che conta, soprattutto agli occhi tedeschi, è che continui sulla strada del risanamento, che ha dato finora risultati non disprezzabili. Il pacchetto di salvataggio sarà presumibilmente piuttosto modesto.



L'ingresso all'Oominesan-ji.
Tempio Shugendo. 634 d.C.
Nara.

Quanto ai dati macro, continuano a prevalere i segnali di buona salute, in particolare negli Stati Uniti. Fra tre settimane inizierà la pubblicazione degli utili trimestrali e sappiamo già che per le società industriali saranno molto buoni.

In sintesi, chi investe deve in questo momento dare priorità allo stress test del portafoglio rispetto a esiti ancora più severi della crisi giapponese. Chi ha posizioni troppo estese, magari a leva, deve ridurle. Chi ha una presenza azionaria di un certo peso può stare fermo, senza aumentarla e senza ridurla. Si può semmai approfittare della volatilità per qualche switch anche all'interno dello stesso settore. Chi infine si trova leggero e liquido potrà approfittare della situazione con assaggi gradualisti.

I prossimi giorni saranno decisivi. Non vediamo ovviamente l'ora di tornare costruttivi.

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.