



Cambio di marcia



I mercati emergenti restano gli osservati speciali di quest'ultima parte dell'anno. Ma che cosa sta accadendo nelle aree ad alta crescita del mondo che, negli ultimi anni, hanno tanto attirato l'attenzione degli investitori? Per dare una risposta occorre guardare al «cambio di passo» che, negli ultimi tempi, ha caratterizzato le diverse economie mondiali. Se fino all'anno scorso, viaggiavano tutte a velocità sincronizzata, da quest'anno a premere ancora sull'acceleratore sono rimasti soltanto gli Stati Uniti. Il resto del mondo, seppur con andamenti differenti, ha «scalato marcia». La dinamica a stelle e strisce ha a che fare con le nuove misure interne ed è legata anche agli effetti benefici arrivati dagli stimoli fiscali introdotti dal Presidente americano, Donald Trump.

In questo nuovo scenario di crescita, le *asset class* dei Paesi emergenti hanno reagito con un forte sbandamento. Di fatto patiscono un doppio freno. Da un lato pagano il rallentamento economico che sta vivendo la Cina, pur coerente con gli obiettivi dichiarati dal

governo di Pechino. Dall'altro lato, gli emergenti soffrono fortemente la nuova politica monetaria americana che, con il progressivo rialzo dei tassi d'interesse, potrebbe far defluire capitali da queste aree. Il quadro, già traballante, è aggravato dall'escalation delle misure protezionistiche americane. Il risultato di questo insieme di fattori ha pesato sugli anelli più deboli dell'universo emergente, vale a dire Turchia e Argentina. L'effetto contagio innescato dalle brutte notizie su questi due Paesi ha poi scatenato la fase di elevata volatilità che si è registrata in agosto su tutte le *asset class* emergenti. A finire sotto tiro sono state, in particolare, le valute dell'area che hanno perso terreno sul dollaro e sull'euro.

Il recente andamento ha sorpreso gli operatori che, abituati a guardare ai dati fondamentali di queste economie, non vedono segnali di deterioramento del contesto macroeconomico. Nel complesso, il quadro è solido, eccezion fatta per alcuni casi specifici che fanno storia a sé. Resta la preoccupazione per un contagio da situazioni idiosincratice ma Paesi problematici, come Turchia e Argentina, sono poco rilevanti nella catena sistemica delle aree emergenti.

L'attenzione degli operatori è rivolta soprattutto alla Cina che è il principale obiettivo nel mirino della svolta protezionistica americana. In particolare, i listini cinesi sono diventati il termometro delle tensioni globali legate al tema delle guerre commerciali. Su questo fronte



l'escalation sembra inarrestabile. Le trattative proseguono ma a fine settembre sono scattati i già annunciati dazi al 10% su 200 miliardi di dollari di prodotti cinesi. Nonostante l'impatto che non è da trascurare, gli effetti sulla crescita globale sembrano contenuti. Il Presidente Trump ha però già minacciato di procedere con l'estensione di dazi commerciali ad altri 267 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina. In sospeso rimane, invece, tutto il delicato tema che riguarda le barriere sul settore dell'auto.

In generale, anche considerando il peso della Cina nello scenario globale, non si nota un deterioramento delle condizioni finanziarie. Il calo dei tassi cinesi, la svalutazione della valuta locale, il renminbi, e le misure fiscali introdotte dal governo di Pechino, hanno contribuito a mantenere le condizioni finanziarie leggermente favorevoli. I più pessimisti evocano scenari cupi e richiamano paralleli con il *taper tantrum*, vale a dire le forti vendite sui mercati emergenti alla notizia del *tapering* Usa. A noi sembra che si tratti di ipotesi estreme. Basti dire che l'attuale condizione di grande sottovalutazione delle divise emergenti è in netto contrasto con quanto avvenne nel 2013. Di sicuro i mercati emergenti restano vulnerabili ma dal 2013 a oggi hanno fatto molta strada e hanno guadagnato in solidità. E' questo un importante «airbag» che gioca a favore della stabilità futura della zona.

Spostando lo sguardo all'Europa, l'estate non ha introdotto novità di rilievo nello scenario macroeconomico europeo. Gli indicatori sulla crescita sembrano essersi stabilizzati su una

traiettoria più contenuta rispetto al 2017 ma pur sempre in linea, se non leggermente al di sopra, del potenziale. L'inflazione core rimane lontana dal target di riferimento della Bce (2%) ma Mario Draghi, il governatore della Banca centrale, appare fiducioso sul fatto che questo verrà raggiunto nel corso dei prossimi due anni, anche grazie alla ripresa dei salari. La Banca centrale europea sembra essere a proprio agio con le aspettative correnti dei mercati finanziari circa la politica monetaria. Rischi sullo scenario attuale sono rappresentati dalle sfide del protezionismo americano in primo luogo e, in misura minore, dalla gestione della finanza pubblica in Italia.

Sui **mercati azionari**, nel corso dell'ultimo mese si è messa in evidenza la Borsa statunitense con il Dow Jones che è salito di oltre il 2,5%. Nel periodo, il principale indice americano ha toccato nuovi record storici. A correre maggiormente da inizio anno, sono le grandi big della tecnologia americana con rialzi sopra al 30% per Microsoft, Apple e Cisco Systems. In cima alla classifica dei migliori si è però piazzata Nike con un balzo vicino al 40%. Di contro, il fronte emergenti ha accusato, nell'ultimo mese, un regresso del 2,7% dell'indice Msci Em, che raccoglie oltre 800 aziende da 24 diversi Paesi ad alta crescita.

L'Europa si è mossa in ordine sparso con Milano tra le migliori Borse del Vecchio Continente. Piazza Affari negli ultimi 30 giorni ha, infatti, guadagnato oltre il 3% e ha recuperato così parte del terreno perso da



inizio anno. Bene anche Parigi con un incremento di oltre un punto e mezzo mentre Francoforte si è mossa sulla parità. In regresso l'Ftse100, l'indice di Londra, che sull'onda delle incognite sulla Brexit ha perso più di un punto percentuale.

Le **materie prime** hanno rivisto una fase di slancio sull'onda dell'incremento del prezzo del petrolio. Il greggio ha di nuovo oltrepassato gli 80 dollari al barile per il Brent, un livello che non si vedeva da quattro anni a questa parte. A spingere sulla corsa sono una serie di novità che potrebbero ancora incidere sull'andamento dell'oro nero. Da un lato, infatti, l'Opec ha fornito una risposta tiepidissima alla richiesta di Donald Trump di aumentare la produzione in modo da spingere all'ingiù i prezzi. Dall'altro, le sanzioni statunitensi contro l'Iran potrebbero ridurre l'offerta. Nei prossimi mesi, il tema potrebbe restare caldo.