



Vecchie e nuove vie



In questi giorni di incertezza sugli esiti della Brexit e di timori per le elezioni europee alle porte, l'Europa è costretta a confrontarsi con un nuovo problema: quello della Via della Seta. Finora questo tema è sempre stato relegato ai commerci di tessuti antichi e ai famosi viaggi di Marco Polo in Cina. Adesso però l'Europa si è accorta che la Via della Seta non è più qualcosa di esotico e di lontano nel tempo ma che si sta improvvisamente concretizzando in una possibile nuova minaccia che spunta proprio alle sue porte, per esempio nei porti di Genova e di Trieste con i progetti su nuove infrastrutture.

Quelle su Genova e Trieste sono solo due iniziative tra le tante contenute nel memorandum sulla nuova Via della Seta firmato il 23 marzo scorso a Roma dal presidente cinese Xi Jinping e dal nostro premier Giuseppe Conte. In tutto si tratta di 29 intese, tra cui 10 accordi commerciali con società ed enti italiani che individuano nuove modalità di cooperazione tra i due Paesi in settori

come quello delle infrastrutture, dell'energia, dei trasporti e dei finanziamenti. È un enorme progetto dal quale il nostro Paese spera di avere importanti vantaggi commerciali, specie per le piccole e medie imprese che guardano all'export e che sono l'ossatura della nostra economia.

La firma Cina-Italia è stata però accolta con molto timore in Europa. In passato, Pechino ha trovato un muro nell'area occidentale e l'Italia è il primo Paese, tra quelli che fanno parte del G7, ad aver aderito ufficialmente a un'iniziativa di interconnessione economica, culturale e diplomatica che consentirà però anche di tessere un'ampia rete commerciale globale sotto il controllo della Cina.

Il progetto cinese della nuova Via della Seta non è una novità e la firma di Roma è solo un pezzo dell'intero progetto. Di questa nuova Via si parla ormai da sei anni ed è nota in tutto il mondo come la Belt and Road Initiative (Bri). Finora ha visto la concessione di finanziamenti per oltre 200 miliardi di dollari a livello globale. Per gli esperti questa cifra potrebbe quintuplicare nei prossimi dieci anni. Il progetto è strettamente legato al nome di Xi Jinping, che lo ha lanciato subito dopo il suo insediamento avvenuto nel 2013.

I primi lavori sono partiti diversi anni fa in Pakistan, Paese dove un tempo correva davvero la Via della Seta. A livello internazionale, la Bri è stata però a lungo oggetto di critiche. Tra i casi citati in negativo spicca quello dello Sri Lanka, dove la Cina ha investito a tal punto che oggi il Paese dipende finanziariamente da Pechino.



Vecchie e nuove vie

Anche su questi aspetti hanno puntato le critiche all'accordo tra Cina e Italia. Durante il summit a quattro Francia-Germania-Ue-Cina, successivo all'intesa di Roma, il presidente francese, Emmanuel Macron, ha chiesto di rispettare l'unità dell'Unione europea e i suoi valori. La cancelliera Angela Merkel non ha attaccato esplicitamente il passo dell'Italia, tuttavia, ha detto che «è meglio agire uniti».

I punti di domanda sono molti. La paura adesso è che la Cina possa allargare le sue trame a tutta l'Europa e minarne la stabilità. Di questa minaccia aveva parlato chiaramente Macron qualche mese fa: lo scorso agosto, durante un discorso agli ambasciatori francesi, aveva descritto la nuova Via della Seta come uno dei progetti di geopolitica più importanti degli ultimi decenni. «Non possiamo più fingere che non esista – aveva avvertito -. Né possiamo soccombere al fascino di questa nuova Via. È una visione della globalizzazione che, in alcune regioni del mondo offre stabilità ma che è pur sempre di carattere egemonico».

Ora che la nuova Via della Seta è alle porte, l'Europa sarà costretta al confronto. Puntando magari sugli aspetti collegati allo sviluppo commerciale e quindi alle tante opportunità (una nave che arriva dalla Cina e attraversa il Canale di Suez risparmia cinque giorni se attracca a Trieste o a Genova invece che ad Amburgo o Rotterdam). Dovrà però, allo stesso tempo, cercare anche di arginare gli aspetti che spaventano di più e che sono legati a possibili progetti di dominio.

Intanto sui **mercati azionari**, nonostante le incertezze siano ancora molte, anche negli ultimi trenta giorni è proseguito il trend di recupero avviato da inizio anno. In particolare Piazza Affari ha brillato con un rialzo di quasi il 15%. Francoforte, da gennaio, ha guadagnato più del 7% mentre in America il Dow Jones ha fatto segnare un incremento sopra al 12%.

Nelle ultime settimane non sono emerse novità di rilievo in grado di mutare lo scenario di riferimento che vede le Borse cercare conforto nei dati economici deboli che favoriranno ancora le politiche monetarie accomodanti. In questo senso, la crescita negli Usa appare ancora in fisiologico rallentamento. In Europa ci sono i primi, embrionali, segnali di stabilizzazione del ciclo mentre la Banca centrale europea (Bce) ha esteso l'orizzonte temporale della sua politica ultra espansiva. Guardando alla Cina, emergono i primi segnali positivi dalle nuove misure di stimolo. Per ora arrivano dal mondo del credito e non hanno ancora raggiunto l'economia reale. Sullo sfondo restano le grandi incognite legate alla Brexit e alle trattative commerciali tra Usa e Cina sulla guerra dei dazi.

In portafoglio manteniamo il sottopeso sui mercati sviluppati. Stanno, infatti, ancora scontando un combinato di politiche monetarie accomodanti, economie in crescita moderata e una distensione che riguarda i principali focolai di tensione. I rialzi da inizio anno sono però stati robusti e il movimento dai minimi di dicembre sembra eccessivo in assenza di conferme importanti



Vecchie e nuove vie

dalla crescita degli utili e dai margini.

Sul fronte delle azioni dei mercati emergenti, che da metà febbraio hanno sottoperformato quelle dei Paesi sviluppati, manteniamo invece il sovrappeso. Questo in modo da avere un posizionamento equilibrato nei portafogli e prospettive più promettenti rispetto ai mercati sviluppati. L'esposizione valutaria è stabile: il dollaro americano si muove in un trading range abbastanza stretto e non sembra offrire spunti nel breve. È confermato, al contrario, il quadro favorevole per le divise emergenti e la loro quota all'interno dei portafogli.

Nelle ultime settimane i **mercati obbligazionari** hanno conservato una certa calma. Tra i titoli

di Stato confermiamo la nostra preferenza per i Treasuries americani. Le emissioni governative a lungo termine del Tesoro Usa sono gli unici titoli a poter registrare un calo dei tassi di una qualche entità in uno scenario negativo. A questi affianchiamo approcci flessibili/unconstrained.

Il portafoglio ha partecipato efficacemente al buon recupero dei mercati emergenti e di quelli di frontiera nonché dei subordinati finanziari. In questa fase non modifichiamo l'attuale esposizione in quanto il trend di recupero dagli eccessi di pessimismo dello scorso anno su queste aree potrebbe continuare con l'atteggiamento accomodante da parte delle Banche centrali.

