



Un'occasione da non sprecare



Il Recovery Fund

Alla fine il grande salto in avanti per l'Europa è arrivato e, per dirla con le parole pronunciate da Angela Merkel, segnerà «l'inizio di una nuova era per l'Unione europea». L'accordo sul Recovery Fund, lo strumento per rilanciare le economie europee in pesante difficoltà dopo la pandemia causata dal Covid, rappresenta un importante punto di svolta che darà il via a un nuovo modello di Europa, più «unita» e più «solidale».

Il cammino verso questo storico via libera non è stato semplice. Fino alla fine, il tavolo delle trattative tra i 27 leader ha rischiato di saltare. Soltanto i «compromessi» dell'ultimo minuto hanno consentito di arrivare all'esito positivo, con un maxi-pacchetto da 750 miliardi di euro da immettere nel circuito dell'economia (390 sotto forma di trasferimenti e i restanti 360 sotto forma di prestiti).



Diverse visioni

La decisione è di grande importanza ma la storia non è finita. Per arrivare a questo risultato è, infatti, stato necessario mettere d'accordo i tre diversi schieramenti che si sono dati battaglia negli ultimi mesi, tutti con i propri «assi» da giocare ma anche con qualche elemento di debolezza nella discussione. Al centro della partita c'erano le decisioni sulle regole per accedere ai finanziamenti e soprattutto l'equilibrio fra trasferimenti a fondo perduto, quelli tanto invocati dai più sofferenti Paesi del Sud Europa, e i prestiti da restituire. Una modalità, quest'ultima, su cui hanno insistito con forza i così detti Paesi «frugali», sin da subito poco disposti ad aprire i cordoni della borsa. Nel mezzo della disputa anche i «nuovi» arrivati, i Paesi dell'Est Europa, con le proprie necessità ma anche con diverse carenze.

Le posizioni negoziali con cui i tre diversi schieramenti si sono presentati al vertice di Bruxelles tratteggiano il percorso di sfide che l'Unione adesso avrà di fronte a sé. Da un lato, i Paesi del Sud Europa, i più indebitati e con i conti più fragili, in perenne ritardo sulle riforme, per ottenere la svolta hanno puntato sull'emergenza del momento e ne hanno fatto un punto di forza. Di questo asse fanno parte soprattutto Italia e Spagna, i Paesi più colpiti dalla pandemia, con il settore del turismo a pezzi e i tassi di disoccupazione in preoccupante crescita. Ora dovranno mettere in campo riforme e tagli. Dall'altra parte i quattro «frugali» hanno battuto i pugni sul tavolo delle trattative. Olanda, Austria,



Un'occasione da non sprecare

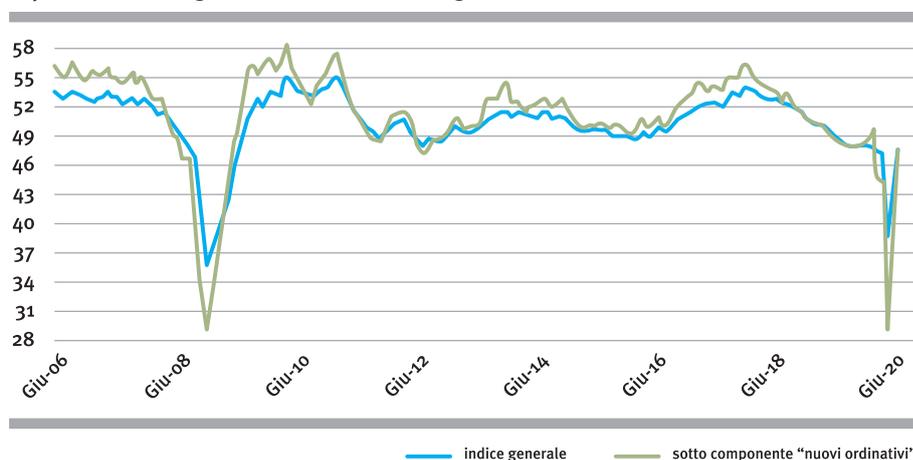
Finlandia e Danimarca, dalla propria parte hanno conti pubblici in ordine e riforme già avviate. L'Olanda però è esposta alle critiche perché, di fatto, è un paradiso fiscale. Più in generale, tutti e quattro i «Frugal Four» hanno evidenziato un focus eccessivo sugli aspetti di contabilità mostrando così anche una mancanza di visione di un progetto europeo di lungo periodo. Più defilati i «nuovi» arrivati, come Ungheria e Polonia, con un reddito pro-capite più basso rispetto alla media europea e dunque più bisognosi di aiuti ma con un atteggiamento a volte in contrasto con i «valori» europei, specie per quel che riguarda il rispetto dei diritti umani.

Tante le differenze su cui occorrerà lavorare e rese evidenti dal confronto degli ultimi mesi. Se sono molte le avversità ancora da affrontare, è anche certo che il nuovo piano di rilancio sarà sicuramente un'occasione imperdibile per l'Europa. Lo ha sottolineato anche l'agenzia di rating Standard&Poor's che ha definito l'accordo una «nota positiva per i rating sovrani del blocco».

Il cammino però non è finito. Ora si tratterà di aspettare che davvero i flussi di denaro siano immessi nel circuito dell'economia. Le speranze sono grandi. Le Borse contano molto su questo nuovo strumento. Dal piano di rilancio vedono arrivare nuovo carburante per settori interi di attività. Già nelle passate settimane avevano puntato sul via libera all'intesa tra i 27.

Il Recovery Fund ha sicuramente dominato la scena sui mercati.

Ripresa a "V" negli indici di fiducia PMI globali





Un'occasione da non sprecare

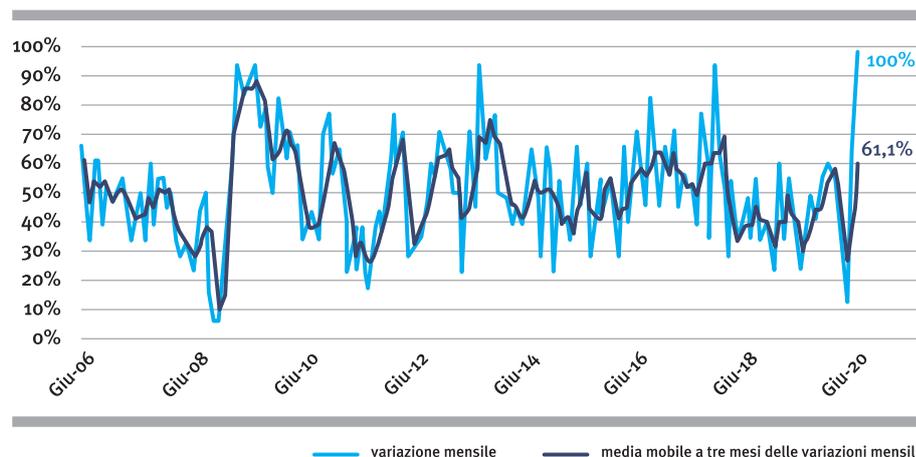


L'economia reale

L'attenzione è stata alta però anche sui dati macroeconomici in arrivo dall'economia e dalle aziende. I principali indicatori pubblicati hanno continuato a mostrare progressi incoraggianti dai minimi toccati nel corso del secondo trimestre e hanno consentito ai mercati di mantenere un'intonazione positiva. Elementi positivi li ha forniti, almeno per quel che riguarda l'Europa, anche il fronte dei contagi. Nel Vecchio Continente, il quadro sanitario pare in miglioramento pur con alcuni nuovi focolai, a conferma del fatto che la guardia non va abbassata.

Tutte le economie hanno riportato un progresso nel mese di giugno

% delle economie con un indice di fiducia PMI in miglioramento da maggio e giugno



I mercati azionari

Anche per i mercati azionari il Recovery Fund ha rappresentato un punto di svolta, in parte già incorporato nei prezzi attuali come indicato dall'overperformance dell'Europa rispetto agli USA, sia osservando gli indici di mercato, sia utilizzando la loro versione equipesata, che assegna uguale importanza a ciascun titolo del paniere, sia considerando il solo settore bancario nelle due aree, quello che più di tutti può dare il polso delle aspettative sull'economia.

Da un punto di vista tecnico, molti indicatori non sembrano segnalare un eccesso di ottimismo. Sono al contrario tanti gli investitori istituzionali che non hanno partecipato alla ripresa delle Borse e potrebbero dunque approfittare di fasi di debolezza anche poco pronunciate per aumentare la quota investita.



Un'occasione da non sprecare

La prudenza rimane comunque alta. Nelle prossime settimane sarà molto importante osservare i dati dalle aziende e quelli sul mercato del lavoro americano: finora il recupero è stato rapido, sorprendendo al rialzo il consenso e in accordo con la tesi che, quando molte delle dismissioni sono di natura temporanea, il loro riassorbimento è più veloce.

Il tasso di cambio Dollaro / Euro



Fonte: Ersel, dati Bloomberg



Elezioni americane

Intanto lo sguardo è già rivolto alle elezioni presidenziali in Usa che sono previste per l'autunno. Questa è la fase in cui l'appuntamento elettorale inizia a entrare nei radar di analisti e investitori. Prima dell'epidemia di Coronavirus una riconferma di Trump sembrava sostanzialmente scontata, le difficoltà nella gestione dell'emergenza sanitaria hanno capovolto la situazione e i sondaggi danno ora un vantaggio piuttosto significativo per Joe Biden e il partito Democratico.

È probabile che un cambio di amministrazione porti a una parziale revisione dei tagli alle tasse sulle imprese varati nel 2017 e a un aumento del salario minimo a livello federale. Questi fattori, che sono negativi per la redditività aziendale, sarebbero però bilanciati da un'impostazione più prevedibile, soprattutto per quello che riguarda il commercio estero, e, in ultima analisi, l'impatto sui mercati potrebbe essere abbastanza contenuto.



Un'occasione da non sprecare



I mercati obbligazionari

Anche il mercato obbligazionario ha beneficiato del via libera all'accordo sul Recovery Fund. I tassi sui titoli di Stato a lunga scadenza si sono attestati intorno ai minimi successivi alla ripresa dei listini. In particolare, in area euro c'è stato un buon movimento di restringimento degli spread sui titoli periferici sull'onda delle aspettative di una ratifica del Recovery Fund. In ambito corporate gli spread hanno continuato a scendere, anche se in modo meno deciso rispetto ai mesi scorsi. Infine, per quanto riguarda i Paesi emergenti c'è un certo bilanciamento tra le notizie negative dal fronte dei contagi e diversi fattori positivi come, ad esempio, l'indebolimento del dollaro, che può aiutare a rendere gestibile l'indebitamento in divisa forte.

Sul piano dei mercati valutari, il messaggio di maggior coesione in Europa ha dato una spinta all'apprezzamento dell'euro. In poche settimane, la valuta comune si è portata sopra la soglia psicologica di 1,15 contro il dollaro americano.



La gestione dei portafogli

I portafogli delle nostre gestioni patrimoniali mantengono in media un posizionamento costruttivo, pur avendo ridotto alcune esposizioni subito dopo la metà di luglio per valutare tatticamente il comportamento dei mercati. L'impostazione continua a sottopesare la divisa statunitense in quanto i rischi di un ulteriore indebolimento vengono considerati superiori rispetto alle probabilità di guadagno per un'inversione del trend.

In sintesi, il posizionamento attuale consente di beneficiare di un eventuale proseguimento del trend favorevole e lascia al contempo maggiori margini per aumentare gli investimenti in caso di uno storno.