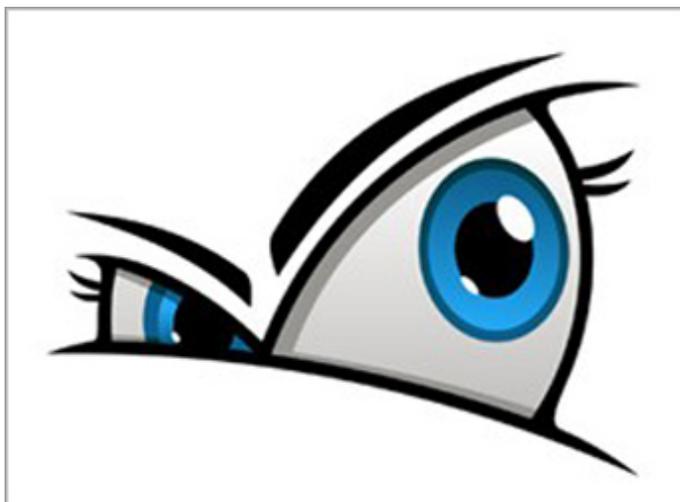




## Occhio per occhio

Incertezza politica e timori per una guerra commerciale.



I mercati sono arrivati al giro di boa dei primi sei mesi dell'anno con molte più incognite di quante ce ne fossero a gennaio. Le incertezze maggiori le ha generate il mondo della politica. Due sono i fronti sotto la lente: da un lato c'è il timore dell'escalation di una guerra commerciale globale minacciata dal presidente Usa, Donald Trump. Dall'altro lato preoccupa la difficile evoluzione che sta vivendo il progetto europeo e su cui gioca un ruolo anche la nuova variabile della politica italiana.

Qualche spiraglio è arrivato dal Consiglio europeo di Bruxelles che si è tenuto lo scorso 28 e 29 giugno. Dopo mesi di negoziati, i Ventotto hanno dato il via libera a un tassello cruciale di quella che è la nascente unione bancaria. Il Vertice, oltre ad aver ritrovato un'importante coesione sul tema in primo piano dell'immigrazione, ha infatti anche deciso che il meccanismo europeo di Stabilità (Esm) diventerà il paracadute del Fondo europeo di

risoluzione bancaria (Srf). Questo passaggio, che rafforza ulteriormente l'architettura europea e di fatto vara l'avvio di un Fondo monetario europeo, avrà l'obiettivo di mettere l'area euro al sicuro nel caso di futuri shock creditizi. Per l'Eurozona è un decisivo passo in avanti compiuto, tra l'altro, in tempi di "sereno", vale a dire nel momento più propizio per mettere mano alle riparazioni del tetto della propria abitazione. E', infatti, nei periodi di espansione come quello attuale che è meglio introdurre modifiche alla governance della moneta unica per attenuarne eventuali "difetti di origine". Purtroppo allo slancio francese si sono contrapposte, da un lato, la prudenza tedesca e dall'altro l'euroscetticismo del nuovo esecutivo italiano. Così, nonostante il passo in avanti, i dettagli sul nuovo meccanismo saranno definiti solo durante il prossimo Summit che si terrà a dicembre. Fino a quel momento nulla verrà messo nero su bianco e la fine dell'anno diventerà il nuovo traguardo temporale per definire le riforme europee.

Ben più pressante è, invece, il tema dei dazi. Nessuna decisione di rilievo è emersa a Bruxelles. All'Eurosummit il presidente della Bce, Mario Draghi, ha però portato l'attenzione sul tema e ha detto che un eventuale inasprirsi delle tensioni protezionistiche potrebbe avere un impatto ben più ampio di quanto atteso. Il quadro è ancora incerto ma i ripetuti annunci di Trump ai mercati globali sono già costati 1.750



miliardi di dollari in termini di capitalizzazione. Un'idea del nervosismo sul dossier dazi l'ha data il messaggio Twitter rivolto al Consiglio europeo dalla presidente della Lituania, Dalia Grybauskaitė, nota per i suoi tweet pungenti, e lanciato in rete durante il vertice Ue. «Guerre commerciali: occhio per occhio ed entrambi i guerrieri diventeranno ciechi» ha scritto la leader.

Le paure diventerebbero più concrete e minacciose nel caso fosse deciso un allargamento dei dazi al settore auto. Questa misura, se implementata, porterebbe a una chiara escalation del protezionismo. In questa ipotesi, gli ordini di grandezza coinvolti sarebbero, infatti, decisamente più preoccupanti. Basti dire che l'export di auto negli Stati Uniti, soltanto da parte della Germania, corrisponde all'1% del Pil del Paese. Per la Locomotiva europea sarebbe quindi un duro colpo e di riflesso a perderci sarebbe tutto il Continente europeo. Non solo. L'Fmi ha di recente calcolato che un incremento del 10% delle tariffe doganali Usa provocherebbe una caduta del commercio mondiale pari all'1% e un inabissamento del Pil globale dello 0,5%. Si tratta di uno scenario che richiama gli operatori alla cautela: la seconda parte dell'anno potrebbe essere ben più movimentata e la volatilità potrebbe tornare a mettere sotto pressione i mercati finanziari.

È **sull'equity** che le tensioni scatenate dal tema dei dazi sono maggiormente evidenti. A cadere sotto il peso delle nuove paure è stato

soprattutto il listino azionario cinese con la Borsa di Shanghai che da inizio anno ha ceduto oltre il 20%. Le vendite sulla Cina, di riflesso, sono arrivate a coinvolgere l'intero mondo emergente dove la componente asiatica è preponderante.

In Europa, nel mese di giugno, i listini hanno retto meglio all'urto delle mosse spericolate di Donald Trump: Francoforte, ha perso il 2,4% mentre Parigi è indietreggiata dell'1,4%. Ha tenuto, invece, Piazza Affari (-0,7%) che ha così rialzato la testa dopo il pesante crollo (-9,2%) registrato a maggio sulle incertezze generate dalla politica. Dal ritorno delle vendite non si è salvato il Dow Jones americano che ha chiuso il mese di giugno con cali sopra al 2%.

Dal punto di vista dei dati fondamentali, i primi sei mesi dell'anno hanno registrato un andamento non dissimile dalle nostre aspettative: il ciclo macroeconomico e quello micro hanno proseguito nella loro evoluzione favorevole. La risalita dei tassi, nel contesto di utili in espansione, ha portato a una contrazione dei multipli che noi ora riteniamo meno preoccupanti rispetto a quelli di inizio anno.

Sul **mercato obbligazionario** è tornata un po' di calma. Nel mese di giugno i rendimenti dei titoli di Stato dell'Italia hanno visto una leggera flessione e quindi un recupero nello spread Btp/Bund. Il reddito fisso ha beneficiato delle parole di Mario Draghi seguite alla riunione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (Bce) dello scorso 14 giugno.



Il numero uno dell'Eurotower ha rassicurato ancora una volta sulle modalità di rientro dalle politiche ultra-espansive in Europa (Qe). A ridare fiducia al comparto è stata anche la prudenza mostrata dal nuovo ministro dell'Economia dell'Italia, Giovanni Tria.

Intanto il Treasury, il titolo di Stato Usa, ha continuato nella sua ascesa in area 3% di rendimento. È un segnale cui guarda tutto il mercato. Tuttavia a giugno l'attenzione è stata rivolta anche al settore delle materie prime. In particolare, la fiammata del prezzo del petrolio, salito in poco tempo di quasi dieci punti percentuali, ha rimesso in moto i prezzi al consumo. Le quotazioni del greggio sono una variabile che potrebbe influenzare i mercati nei prossimi mesi e potrebbero salire ancora per effetto di uno shock dell'offerta, contribuendo così a mettere pressione ad altre aree, principalmente quella del reddito fisso sull'onda di un rialzo dell'inflazione. Le prime avvisaglie di questi movimenti si erano già viste a inizio anno.