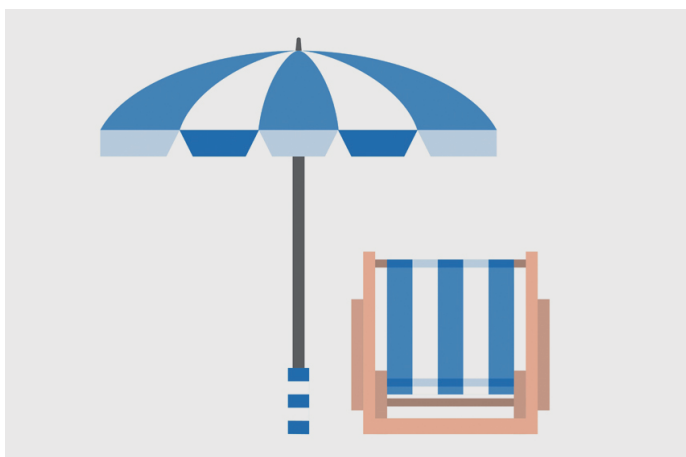




Nuvole e ombrelloni



Gli investitori si preparano alla pausa estiva accompagnati da una raffica di notizie positive che hanno rasserenato il clima sui mercati, anche se non sono del tutto fuggiti i timori che il sereno possa lasciar spazio alle nuvole. Le ultime settimane sono state dense di eventi che hanno sostenuto le Borse spingendole ancor più verso l'alto dopo il forte recupero che ha caratterizzato i primi sei mesi dell'anno. Piazza Affari, in particolare, ha beneficiato della notizia sullo stop dell'avvio alla procedura di infrazione Ue sull'Italia. Lo scampato pericolo ha spinto lo spread Btp-Bund intorno a quota 200, un livello che non si vedeva dal maggio 2018.

L'elenco di notizie favorevoli che si sono susseguite nelle ultime settimane è lungo. In primo piano c'è sicuramente la nomina di Christine Lagarde al vertice della Banca centrale europea (Bce) così come i segnali di distensione nella disputa sui dazi tra Usa e Cina, che sono arrivati dal G20 a Osaka durante l'incontro tra

Donald Trump e il suo omologo cinese Xi Jinping. La tregua fa pensare che sia stata scongiurata la temuta escalation che aveva fatto tremare le Borse nei mesi passati.

Nel susseguirsi di avvenimenti, a dominare la scena sono state ancora una volta le Banche centrali. In Europa l'arrivo di Christine Lagarde, in continuità con la gestione Draghi, ha rinforzato la prospettiva di un'ulteriore estensione delle politiche monetarie ultra-accomodanti. Gli operatori hanno apprezzato la nomina e ora l'attenzione è già rivolta a quello che potrà fare il nuovo Presidente della Bce. Secondo Morgan Stanley, la Banca centrale europea potrebbe riprendere ad acquistare titoli per circa 45 miliardi di euro al mese. L'annuncio potrebbe arrivare già a settembre, dopo la pausa dell'estate, mentre il via sarebbe posticipato al quarto trimestre dell'anno. Nel caso l'avvio fosse comunicato più avanti, gli acquisti potrebbero iniziare nel primo trimestre 2020. Non è detto però che il secondo Qe sia la cura di tutti i mali. Per Morgan Stanley il nuovo programma non risolleverà il Pil dell'Eurozona per più dello 0,1-0,2% nei prossimi due anni e avrà un impatto trascurabile sull'inflazione core, cioè al netto di alimentari e prodotti dell'energia. Oltreoceano, mercoledì il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha nuovamente ribadito di essere pronto ad «agire in maniera adeguata» per sostenere l'espansione economica in atto da dieci anni a questa parte nel Paese. I numeri record sull'occupazione americana a giugno avevano fatto temere una pausa nelle politiche espansive



Nuvole e ombrelloni

della Fed. Così non è stato e la rassicurazione su l'arrivo di un nuovo taglio dei tassi in Usa ha spinto l'indice S&P 500 per la prima volta oltre la soglia dei 3.000 punti. Proprio le attese di un'altra sforbiciata dei tassi Fed avevano già favorito il rimbalzo dei principali indici di Wall Street fino a toccare nuovi massimi record.

Sul mercato azionario, il mese di giugno ha portato ad archiviare una prima metà del 2019 di forte rimonta. Le azioni hanno guadagnato di nuovo terreno su tutte le piazze finanziarie. A Milano, l'indice Ftse Italia All Share ha messo a segno un rialzo di oltre il 15% in sei mesi che è diventato più 20% nei primi giorni di luglio. Il listino italiano ha festeggiato la mancata multa della Commissione europea per lo sfioramento del deficit (che solo per ora è stata evitata) e ha preso più slancio degli altri parterre anche sull'onda dell'arrivo di una «colomba» alla Bce. Bene hanno fatto però anche le altre Borse: a Francoforte, il paniere Dax30 si è mosso in avanti del 17% e altrettanto ha fatto il Cac40 di Parigi. A Wall Street a brillare maggiormente è stato il Nasdaq, il listino dei titoli tecnologici, che è salito di oltre il 20% nella prima metà dell'anno.

Il quadro è più sereno, sullo sfondo permangono però l'incertezza sulla crescita economica. In particolare, l'Europa mostra rinnovati segni di debolezza. L'area euro sta patendo il deterioramento del commercio internazionale e questo è visibile anche nei dati sulla fiducia nel settore manifatturiero. Per quanto riguarda l'Italia, nuove tensioni potrebbero emergere dopo

la pausa estiva, quando il governo si metterà al lavoro sulla finanziaria per il 2020.

La prospettiva di nuove manovre espansive ha sostenuto il **settore delle obbligazioni** ma i rendimenti sono in calo. Sono, infatti, salite a oltre 13mila miliardi di dollari le emissioni con rendimento sotto zero. In particolare, l'85% dei titoli governativi tedeschi presenta un rendimento negativo, così come il 70% dei bond giapponesi e il 50% di quelli spagnoli. Il rendimento del Bund decennale tedesco ha raggiunto un nuovo minimo a -0,409%, scendendo per la prima volta sotto il tasso di deposito della Bce fermo a -0,40%.

La fiducia è tornata sulla carta italiana che ha ridimensionato il tasso di rendimento del Btp: sulla scadenza a dieci anni, è sceso sino all'1,7%. Lo spread Btp-Bund, che è tornato sotto i 200 punti, è sui livelli che hanno prevalso dalla presentazione della prima bozza del contratto 5Stelle-Lega. L'andamento dei prezzi può essere definito razionale con il rischio Paese prezzato correttamente. Margini di restringimento ulteriore sono però improbabili in vista della manovra per il 2020.