

Un accordo, apparentemente

- Senza ancora nulla di scritto, domenica l'accordo USA-UE è stato annunciato.
- Il movimento più rilevante degli ultimi giorni nei mercati è stato il rafforzamento del Dollaro.
- Gli utili rimangono la forza fondamentale a sostegno delle azioni. Per il resto si aspetta settembre.

Senza ancora nulla di scritto, domenica l'accordo USA-UE è stato annunciato.

Ursula von der Leyen e Donald Trump hanno annunciato domenica scorsa, dalla Scozia, il raggiungimento di un accordo tra USA e UE, che, come atteso da molti, ha ricalcato piuttosto fedelmente quello stipulato tra Stati Uniti e Giappone. Dazi al 15% sulle importazioni dall'Europa, apertura del mercato dell'Unione a merci statunitensi, investimenti di Paesi e aziende europee su suolo USA per 600 miliardi di Dollari, per adesso senza un orizzonte temporale specificato, e acquisti europei di energia statunitense per 750 miliardi di Dollari nei prossimi tre anni. Non c'è ancora nulla di scritto. L'UE ottiene un'aliquota tariffaria del 15%, pari alla metà di quanto minacciato. Per il resto, le dichiarazioni di von der Leyen hanno ripreso quasi parola per parola le richieste del Presidente USA. L'Unione Europea è apparsa non perfettamente preparata per l'appuntamento e divisa al suo interno, e questo potrebbe indebolire le istituzioni comunitarie andando avanti. In attesa anche di un possibile prolungamento di tre mesi della pausa nell'implementazione dei dazi tra USA e Cina, i mercati finanziari si sono comportati, in generale, come al solito. Le borse hanno proseguito nel movimento rialzista, anche se, al margine, la dimensione delle reazioni è apparsa più contenuta che in passato. Le obbligazioni societarie sono rimaste la consueta oasi di stabilità, con spread che si sono comportati in modo molto ordinato. Le obbligazioni governative hanno fatto registrare oscillazioni visibili dei rendimenti, a partire da quelli tedeschi e statunitensi. Gli spread tra Paesi invece si sono mantenuti compressi.

È molto presto per dare giudizi sull'accordo. Se fosse confermato nella forma annunciata – già ora dalle due sponde dell'Atlantico giungono versioni divergenti su alcuni punti non secondari – le cifre di investimenti e di acquisti di energia sarebbero enormi. 750 miliardi in tre anni sono un multiplo elevato delle forniture attuali di energia dagli USA e una cifra vicina alla dimensione del piano Next Generation EU, le cui risorse, messe a disposizione dell'Unione per fronteggiare la crisi pandemica, non sono state completamente spese dopo 5 anni. Appare lecito nutrire qualche dubbio sull'attendibilità di alcuni impegni europei e sulle aspettative di un'amministrazione USA che, di fatto, vorrebbe vedere parte della propria politica fiscale finanziata da terzi.

Il movimento più rilevante degli ultimi giorni nei mercati è stato il rafforzamento del Dollaro.

Il Dollaro è stato l'attività finanziaria più reattiva negli ultimi giorni. Se il pretesto per il suo rafforzamento è stato l'accordo USA-UE, queste dichiarazioni sono riuscite a risollevare una valuta per la quale neppure una crisi geopolitica culminata in un lancio diretto di missili tra Israele e Iran aveva stimolato la domanda. Che si tratti di un rimbalzo tecnico dopo una fase di pronunciato indebolimento e riposizionamento degli investitori globali, in attesa di nuove informazioni dettagliate, di un ritorno di percezione di una maggiore fragilità dell'Eurozona, dopo mesi in cui l'opinione era migliorata molto, di una possibile divergenza tra la politica monetaria di Fed e BCE o di un'aspettativa che l'inclusione delle *stablecoins*, le valute digitali legate a un asset ritenuto stabile – tipicamente Dollari o titoli di Stato USA – possa accrescere la domanda di attività statunitensi, è presto per dirlo. Dal punto di vista della costruzione dei portafogli, è l'ennesima dimostrazione di come un approccio diversificato, anche sotto il profilo valutario, possa aiutare gli investitori ad affrontare l'incertezza.

Come atteso, le comunicazioni di Banca Centrale Europea e Federal Reserve non hanno rappresentato un evento di particolare rilevanza per i mercati. I decisori di politica monetaria sembrerebbero potersi permettere di aspettare ancora numerose settimane per valutare contesto macroeconomico e condizioni finanziarie.

Gli utili rimangono la forza fondamentale a sostegno delle azioni. Per il resto si aspetta settembre.

Nel frattempo, la crescita economica prosegue, sostenuta anche da un'attività di accumulo di scorte prima che i dazi entrino in vigore, e le aziende continuano a cavarsela egregiamente anche nell'incertezza. Gli utili del secondo trimestre, soprattutto negli Stati Uniti, dove quasi il 60% dei componenti l'S&P 500 ha riportato, hanno battuto le stime in oltre l'80% dei casi, mediamente di oltre il 7%. La crescita di fatturato e profitti rispetto all'anno precedente supera il 6.60% e sfiora il 9.50%, rispettivamente. Anche i dati europei non sono male.

Tutto questo potrebbe contribuire a sostenere i mercati azionari e la qualità del credito nelle prossime settimane, fino agli appuntamenti di settembre, l'11 e il 17, quando BCE e Fed, oltre alle decisioni di politica monetaria, pubblicheranno le proiezioni economiche aggiornate. Più avanti si va, più le banche centrali dovranno cercare di includere il tema dei dazi nelle proprie ipotesi di lavoro su crescita e inflazione. Nel frattempo, anche se episodi di volatilità sono possibili, un'esposizione alle attività rischiose, compatibilmente con la tolleranza del rischio e l'orizzonte temporale degli investitori, che comprende la possibilità di inserire *private markets*, continua a sembrare un'idea valida. Un atteggiamento opportunistico, per sfruttare eventuali debolezze di mercato, si può adottare sia per i mercati azionari, sia per quelli obbligazionari, approfittando del rialzo dei rendimenti a scadenza, per costituire posizioni. Il contesto presenta ancora elementi di incertezza, ma è noto che i trend di mercato tendano a durare. Lasciarsi condizionare dalle preoccupazioni può portare ad avere esposizione ai mercati finanziari limitata e subottimale. Consapevoli che l'attenzione all'evoluzione formale degli accordi verbali potrebbe essere alta nelle prossime settimane e stimolare qualche reazione.

DISCLAIMER

Il Documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.