

MERCATI PER CUORI FORTI A Piazza Affari meglio non slacciare le cinture

MERCATI

PORTAFOGLIO Volatilità raddoppiata, record di richieste per le obbligazioni più sicure e Piazza Affari in calo del 7%. L'ultima settimana sui mercati è stata complicata e le turbolenze potrebbero proseguire. Per Goldman Sachs però l'Italia resta buy

Non slacciate le cinture

di Elena Dal Maso

È stata la settimana del mal di pancia e dei giramenti di testa. E la prossima potrebbe essere simile, per ragioni tecniche da un lato e politiche dall'altro. Il Vix, l'indice che registra la volatilità dei listini, è quasi raddoppiato a quota 41 dalla chiusura di venerdì 5 giugno al terribile giovedì 11. Nel frattempo l'indice Ftse Mib ha perso il 7% e lo S&P americano pure. Intanto gli investitori si sono spostati sulle obbligazioni. Secondo calcoli di BofA, i fondi specializzati sui bond di tipo investment grade, quelli più solidi, hanno registrato il massimo storico di afflussi per un totale di circa 10 miliardi di dollari. Il mercato stava cercando un porto dove parcheggiare la liquidità. Fra le ragioni di questi movimenti si è parlato di una Fed troppo cupa nelle previsioni sul pil degli Usa (-6,5% atteso nel 2020) e di paura di una nuova ondata di pandemia, soprattutto legata alla riapertura delle attività negli Stati Uniti, unita alle contestazioni contro il governo e dove non sono state tenute le distanze sociali.

Ma il mercato sa che dal rally di metà marzo erano emerse posizioni di ipercomprato e che uno storno era prevedibile. La ragione tecnica è che vener-

di 19 giugno scadono a livello mondiale i derivati e opzioni del secondo trimestre. Di solito questo porta nel periodo precedente a forti aggiustamenti di portafoglio per effetto delle ricoperture. «È possibile che i movimenti più importanti siano già avvenuti nei giorni scorsi, soprattutto giovedì, ma i listini resteranno volatili fino al 19, soprattutto sensibili a notizie negative non scontate»,

spiega Lorenzo Batacchi, portafolio manager di Bper.

La settimana dal 15 al 19 giugno sarà densa di avvenimenti. Lunedì 15 si parte con il vertice Ue-Uk sulla Brexit, per cercare di capire se lo scenario base per il 2020 è quello di un divorzio regolato almeno nel quadro di base oppure se si sta lentamente scivolando nel no-deal (che le agenzie di rating al momento non scontano nelle previsioni). Giovedì 18 è la volta dell'asta Tltro 3 dedicata alle banche europee, un momento importante di as-

segnazione di liquidità pensata per essere poi girata sotto forma di prestiti alle imprese e alle famiglie. In questo senso Antonio Cesarano, Chief Global Strategist di Intermonte Sim, si attende che la richiesta sarà di 1.400 miliardi di euro. Venerdì 19 si riunirà in teleconferenza il Consiglio europeo. Sarà un incontro importante, perché i 27 Paesi inizieranno a discutere sul Recovery Fund, il piano da 750 miliardi di euro voluto dall'asse franco-tedesco e pre-

sentato dalla presidente della Commissione Ue, Ursula von der Leyen. Un piano centrale per la ripresa dell'Unione, che al momento vede come maggiore beneficiaria l'Italia assieme ai Paesi del Sud Europa più colpiti dal Covid-19. Centrale anche perché se il progetto andrà in porto fra la settimana prossima e la metà di luglio (al massimo settembre), secondo i termini generali con il quale è stato illustrato, Goldman Sachs è pronta a dare un giudizio senza dubbio positivo sull'Ue e sull'Italia in particolare.

La banca d'affari americana ritiene in generale che le economie avanzate cresceranno a un ritmo del 24% su base annua nel terzo trimestre per poi

rallentare la corsa in autunno. E questa prospettiva, secondo gli economisti americani, non si riflette ancora pienamente nei valori degli asset, lasciando quindi margine per una crescita soprattutto dei settori ciclici, che finora hanno recuperato meno le perdite da pandemia. Quindi auto, industriali, costruzioni, banche, assicurazioni. Fanno parte dei ciclici anche il turismo e il tempo libero, che tuttavia restano ancora ostaggi di una fase 2 dove il distanziamento sociale e la chiusura delle frontiere pesano molto.

Poiché il Recovery Fund ha un peso significativo in vista degli investimenti da effettuare

in Europa, Goldman Sachs ha cercato di capire in che ambito potrebbero muoversi ora le trattative, tenendo conto di due elementi importanti. Il primo, come ha spiegato José Manuel Durão Barroso, presidente della Commissione europea dal 2004 al 2014, è che «quando si forma l'asse Parigi-Berlino in Ue è difficile che poi tutta l'Unione non vada in quella direzione, anche se all'inizio vi sono Paesi recalcitranti». Il secondo è che la guida dell'Ue andrà a luglio alla Germania e Angela Merkel è una decisa sostenitrice, questa volta, di uno strumento che aiuti l'Italia a uscire dalla depressione economica. Restano i cinque Paesi frugali, i reticenti. Come farà la cancelliera a gestirli? Per Goldman Sachs «è probabile un compromesso caso per



caso. Per esempio i Paesi Bassi sarebbero particolarmente colpiti dall'introduzione di una tassa sul digitale e da maggiori restrizioni legate al suo status di paradiso fiscale». Allo stesso modo la Danimarca e la Svezia sarebbero probabilmente aperte a proposte simili a quelle di cui ha beneficiato per anni il Regno Unito sul fronte di sconti sull'Iva da mandare a Bruxelles.

È quindi probabile che il mese di giugno rappresenti una fase esplorativa dei negoziati e la discussione di venerdì al prossimo Consiglio Ue contribuirà a chiarire le posizioni dei Paesi e di conseguenza il potenziale compromesso. La settimana prossima non dovrebbe essere prevista alcuna decisione perché le autorità dell'Ue devono prima comprendere la dinamica di ciascun governo. L'importante è il tono che sarà usato nel discorso finale. Il periodo di negoziazione formale inizierà invece con la nuova presidenza dell'Ue sotto la guida tedesca e un nuovo presidente dell'Eurogruppo (dal 14 luglio). Il Recovery Fund dovrà essere quindi votato all'unanimità all'interno del bilancio finanziario pluriennale 2021-2027 dell'Ue.

Per rendere il piano di risanamento operativo a partire da gennaio 2021 (quando arriveranno di fatto i soldi), entro metà ottobre è necessario che venga presa una decisione. I 750 miliardi di manovra saranno finanziati da un debito comune emesso attraverso il Mes, «un segnale politico positivo che apre le porte ad una maggiore condivisione del rischio fiscale in futuro», sottolinea Goldman Sachs. Un passo che fino a qualche settimana fa pareva inimmaginabile. (riproduzione riservata)

UNA SETTIMANA SULL'OTTOVOLANTE

	Chiusura 11-giu-20	Perf % da 8-giu-20	Perf % da 20-feb-20	Perf % da inizio anno
* FTSE MIB	18.806,86	-7,04	-25,01	-19,99
* FTSE Italia Star	34.172,70	-5,34	-16,30	-12,61
* Ibex 35 - Madrid	7.278,00	-7,83	-26,71	-23,78
* Cac 40 - Parigi	4.815,60	-6,95	-20,56	-19,45
* Dax 30 Francoforte Xetra	11.970,29	-6,63	-12,40	-9,65
* DJ E Stoxx 50 - Ue	3.144,57	-6,59	-17,75	-16,04
* Ftse 100 - Londra	6.076,70	-6,12	-18,29	-19,43
* DJ Stoxx 600	353,07	-5,63	-17,93	-15,09
* Dow Jones - New York	25.128,17	-8,86	-14,00	-11,95
* S&P 500 - New York	3.002,10	-7,12	-11,00	-7,08
* Nikkei - Tokyo	22.472,91	-3,04	-4,29	-5,00
* Hang Seng - Hong Kong	24.480,15	-1,20	-11,33	-13,16
* Shanghai Shenzhen CSI 300	3.995,89	-0,65	-3,59	-2,46
* Bund 10 Y (Yield)	-0,414	-29,78	6,76	-123,78
* T-Bond 10 Y (Yield)	0,669	-23,56	-55,85	-65,11
* Brent	38,55	-5,51	-35,00	-41,59
* Wti	36,34	-4,84	-32,43	-40,48
* Oro	1.727,58	1,77	6,85	13,45
* Btp 10 Y (Yield)	1,499	6,77	65,45	6,16

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/mercati