



- **Il nuovo governo italiano sfida l'UE e l'Eurozona con un «piano B».**
- **Trump impone dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio dall'UE. Escalation in vista?**
- **Strategia d'investimento: ridotta la quota azionaria. Più rischi legati agli investimenti malgrado la solida situazione economica.**

## Il «piano B» del nuovo governo italiano

Tre mesi dopo le elezioni parlamentari, l'Italia ha un nuovo governo di coalizione, istituito giusto in tempo per la festa del 2 giugno, che celebra la nascita della Repubblica nel 1946. Questa coalizione, che appariva improbabile anche dopo l'esito delle elezioni di marzo, comprende partiti molto diversi fra loro e trasforma radicalmente il panorama politico europeo. Dopo il veto del presidente della Repubblica Mattarella, Paolo Savona, il discusso candidato euroscettico al ministero dell'Economia e delle Finanze, ha dovuto accontentarsi del meno influente ministero degli Affari europei. Malgrado questo «ricolloccamento», l'Italia adotterà un approccio nuovo e meno conciliante con l'UE e l'Eurozona. Nei discorsi della nuova squadra di governo, spesso molto polemici, l'Unione monetaria è dipinta come un meccanismo malfunzionante, che porta più svantaggi che benefici. Problemi come la perenne fiacchezza della crescita economica, l'elevata disoccupazione, il debito pubblico debordante, le tasse troppo alte per gli operatori economici e la difficile gestione dei flussi migratori sono attribuiti alla «prigione monetaria» dell'euro e alla burocrazia dell'UE. L'immagine dell'imprenditore italiano, che con grande patriottismo difende la dignità del Paese lottando contro la pressione esercitata dall'euro, l'ingerenza dell'UE, l'immigrazione illegale e lo strapotere dell'export tedesco, ha convinto numerosi elettori. Le promesse fatte durante la campagna elettorale, ossia tagli fiscali, un generoso reddito di cittadinanza e aumenti delle pensioni, hanno conquistato sia gli imprenditori del nord, stanchi delle troppe tasse, che i cittadini più indigenti del sud. Nel frattempo, gli altri Paesi dell'Unione monetaria si chiedono quali effetti produrrà la nuova politica sui conti dello Stato italiano. Di certo, mantenere tutte le promesse elettorali comporterà un onere molto

superiore a quello consentito nell'Eurozona e una crescita notevole del debito pubblico. Il nuovo governo vuole dare impulso alla discussione sui limiti all'indebitamento e sulle regole imposte all'interno dell'Unione monetaria, prospettando senza mezzi termini una possibile uscita dall'euro come «piano B». Questa svolta nella politica europea rompe un tabù, penalizzando – come intuibile – l'appetibilità dei titoli di Stato italiani; il calo dei corsi registrato nelle ultime settimane ha dimostrato inoltre che il rischio di una crisi finanziaria è sempre concreto.

La minaccia del «piano B» riscuote un evidente consenso fra gli elettori italiani, ma è una strategia molto rischiosa. Se in Italia dovesse verificarsi una crisi finanziaria, il governo dovrebbe ricorrere all'ombrello di salvataggio e ai meccanismi di stabilità creati in seguito alla crisi greca. In tal caso, però, l'Italia dovrebbe anche rispettare i requisiti di austerità legati ai finanziamenti di aiuto. Accennare a un piano B in fase di crisi potrebbe avviare un'escalation rapida e incontrollata. Nelle prossime settimane, probabilmente, il nuovo governo metterà alla prova la stabilità e la coesione degli Stati aderenti all'euro, chiedendo modifiche alle regole attuali. In Eurolandia si profila un'estate calda, all'insegna di liti e disaccordi.

## Trump impone dazi su acciaio e alluminio

Trump pone fine alla tregua concessa all'UE e fa scattare i dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio. La Commissione europea ha subito annunciato contro-misure e un ricorso all'Organizzazione mondiale del commercio (OMC). Potrebbero seguire anche altre barriere al libero commercio nei confronti della Cina. L'attuale portata delle nuove restrizioni commerciali non inciderà granché sulla solida crescita che caratterizza l'economia globale. Vista però l'imprevedibilità di Trump, non si esclude un'ulteriore escalation.

## Strategia d'investimento: ridotta la quota azionaria

Considerato l'aumento dei rischi legati agli investimenti, soprattutto a causa del clima incerto in Italia, a fine maggio abbiamo ridotto la quota azionaria nell'ambito dei nostri mandati di gestione patrimoniale, tagliando soprattutto la quota di titoli europei. I proventi delle vendite sono stati investiti in modo diversificato in liquidità in CHF, oro e obbligazioni dei Paesi emergenti in moneta locale. Ci attendiamo che l'euro rimanga debole nelle prossime settimane. L'incertezza riguardo alla strategia e agli obiettivi del nuovo governo italiano sul fronte della politica europea sta penalizzando i mercati finanziari.

## USA: prospettive sempre solide

Dopo la pubblicazione degli ultimi dati e risultati dei sondaggi, le prospettive per la congiuntura USA rimangono solide. Gli indicatori anticipatori continuano a segnalare uno sviluppo dinamico della congiuntura. Il mercato del lavoro gode di ottima salute, come rivelano le cifre relative all'occupazione e ai posti vacanti. Anche la difficoltà delle PMI nel reclutare forza lavoro è indice di una buona situazione occupazionale (fig. 1). Inoltre, per la prima volta da dicembre 2000, ad aprile il tasso di disoccupazione è sceso sotto la soglia del 4%, il che equivale a una piena occupazione. Va da sé quindi che la fiducia dei consumatori statunitensi continui ad attestarsi su un livello storicamente elevato. In generale si prevede che i consumi privati, nel secondo trimestre 2018, riprenderanno a crescere con vigore, facendo dimenticare la debolezza del primo trimestre. Riteniamo ancora realistico un aumento del PIL pari al 2,5%.

## UE: l'Italia è al centro della cronaca

I dati congiunturali dell'Eurozona si confermano positivi e promettono una solida crescita nel prosieguo dell'anno. L'Italia, tuttavia, suscita preoccupazione in molti analisti del mercato. Il motivo non sono i dati economici, bensì l'ostilità dei vincitori delle elezioni di marzo nei confronti dell'UE. Ultimamente il Paese ha registrato un andamento economico positivo. Il PIL è salito dell'1,5% nel 2017 (il dato più alto dal 2010), il tasso di disoccupazione sta scendendo a un ritmo lento ma costante e il saldo della bilancia delle partite correnti è in attivo dal 2013 (fig. 2). Benché la politica italiana verosimilmente continuerà a dominare i titoli dei giornali, le prospettive congiunturali per l'Eurozona non si sono offuscate. Attualmente non vi è motivo di ritoccare la previsione sul PIL, pari al 2%.

## Svizzera: indicatore KOF in lieve calo

Gli ultimi dati pubblicati sull'indicatore KOF lasciano presupporre che nei prossimi mesi la congiuntura svizzera registrerà un andamento nella media. L'indicatore è sceso al livello di dicembre 2015; il calo è dovuto in primis all'industria manifatturiera e all'edilizia, ma anche al contributo negativo degli indicatori relativi ai consumi e all'export. Ciò nonostante confermiamo la nostra previsione sul PIL, pari al 2% per il 2018. L'andamento sul mercato del lavoro rimane un importante fattore di sostegno: negli ultimi mesi, infatti, il tasso di disoccupazione in Svizzera è diminuito sensibilmente (fig. 3).

Fig. 1: Mercato del lavoro USA (PMI)

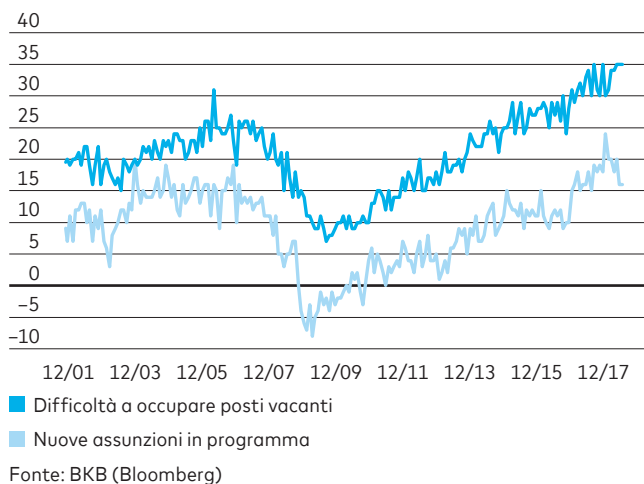


Fig. 2: PIL e saldo della bilancia delle partite correnti in Italia

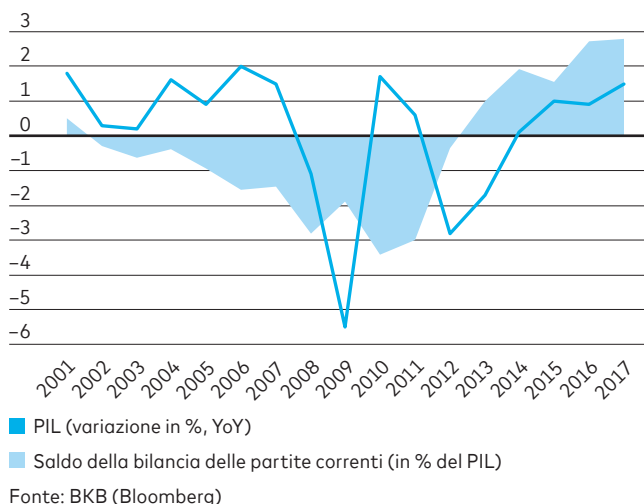
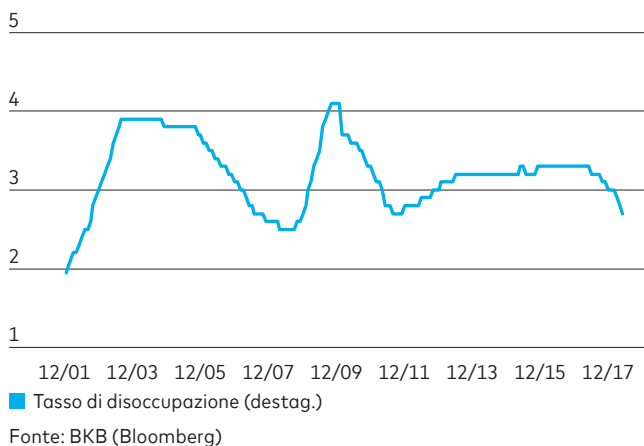


Fig. 3: Tasso di disoccupazione in Svizzera



## I rischi politici aumentano l'incertezza

Nel primo trimestre, la crescita economica nell'Eurozona ha subito un rallentamento e l'inflazione si è attestata di nuovo a un livello eccessivamente basso. Se le prospettive congiunturali dovessero continuare a peggiorare, la Banca centrale europea (BCE) potrebbe trovarsi di fronte a gravi problemi. L'aumento dei rischi politici rende ancora più difficile la situazione attuale. Soprattutto la formazione del governo in Italia ha causato forti turbolenze sui mercati finanziari. In seguito a ciò, il rendimento dei titoli di Stato italiani a 10 anni ha subito un marcato incremento e gli acquirenti esigono un premio di rischio nettamente più elevato. L'aumento dei rendimenti si riflette anche nella crescita dello spread, ossia il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani a 10 anni e i Bund tedeschi (fig. 1). Si tratta di un dato importante, che misura il rischio percepito sui titoli italiani. Il 29 maggio 2018 lo spread ha raggiunto i 300 punti base, un valore pur sempre molto più basso rispetto a quelli registrati in piena crisi, nel 2011 e 2012, quando il premio di rischio superava di gran lunga i 500 punti base. In seguito alle turbolenze, anche il corso dell'euro è finito sotto pressione. Pur avendo ridotto la nostra sovrapponderazione a inizio maggio, confermiamo la nostra previsione di 1,23 franchi per 1 euro. A metà giugno si terrà il prossimo Consiglio direttivo della BCE. I mercati finanziari si attendono una presa di posizione concreta riguardo ai passi successivi, soprattutto in merito al piano di acquisto titoli, ormai prossimo alla scadenza.

## Prospettive

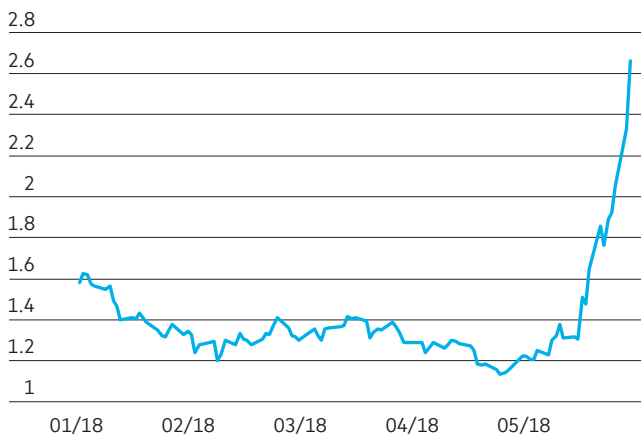
Negli ultimi giorni i mercati dei tassi sono stati dominati soprattutto dalla crisi di governo in Italia. L'incertezza sui mercati finanziari ha indotto gli operatori a preferire le obbligazioni sicure dei Paesi «core» a scapito degli Stati periferici. Di conseguenza i rendimenti dei titoli di Stato decennali di USA, Germania e Svizzera hanno segnato un calo. Ciò nonostante, per quanto riguarda i tassi prevediamo un ulteriore aumento negli USA, specie a breve termine, mentre in Europa e in Svizzera ci attendiamo per il momento una prosecuzione del trend laterale, con una lieve tendenza al rialzo.

## Mercato immobiliare svizzero

Dopo aver registrato un lieve rialzo a inizio maggio, nella seconda metà del mese gli investimenti immobiliari svizzeri quotati sono finiti sotto pressione. Ciò vale non solo per i fondi, ma anche per le azioni immobiliari. Tuttavia, mentre queste ultime da inizio anno mostrano ancora un andamento positivo, la performance dei fondi immobiliari è scesa quasi fino al -3%. Non si riesce a individuare un motivo chiaro che giustifichi tale ribasso, ma è probabile che gli aumenti di capitale non ancora attuati continuino ad avere ripercussioni sui fondi immobiliari. In più, verosimilmente, i tassi subiranno un aumento a medio termine. Anche noi – malgrado l'attuale fuga verso porti sicuri dovuta al nuovo calo dei rendimenti svizzeri – contiamo sul fatto che entro la fine del 2019 i rendimenti svizzeri a 10 anni registreranno un aumento compreso tra lo 0,5 e l'1,0% rispetto ai valori attuali. Si tratta però di un incremento piuttosto basso. Inoltre ci vorrà diverso tempo prima che la Banca nazionale svizzera innalzi i propri tassi di riferimento.

Manteniamo una ponderazione neutra negli investimenti immobiliari indiretti, con una quota del 5% circa. A favore di tale scelta depongono i sempre allettanti proventi distribuiti, pari in media al 2,7%.

Fig. 1: Differenziale di rendimento tra Germania e Italia



■ Titoli di Stato a 10 anni, Italia meno Germania

Fonte: BKB, Bloomberg

## Azioni sotto pressione a maggio

Se nella prima metà del mese i mercati azionari hanno avuto il vento in poppa, al termine dell'eccellente stagione dei bilanci aziendali del primo trimestre si è verificata una battuta d'arresto. Le azioni dei Paesi emergenti hanno continuato a registrare una sottoperformance; in particolare i mercati azionari dell'America Latina hanno subito notevoli perdite. Un motivo fondamentale risiede nel rialzo del dollaro USA a seguito della normalizzazione dei tassi americani. Di ciò hanno sofferto soprattutto i Paesi con un elevato debito estero in dollari, che hanno visto lievitare i costi creditizi (fig. 1). Oltre a questo hanno pesato anche altri fattori, ossia lo sciopero degli autotrasportatori in Brasile, che ha paralizzato l'economia, e l'incertezza politica legata alle elezioni imminenti in Colombia, Messico e Brasile. Anche nel resto del mondo i problemi politici sono tornati prepotentemente alla ribalta: basti pensare all'uscita degli USA dall'accordo sul nucleare iraniano e alle turbolenze legate alla formazione del governo in Italia. Queste ultime hanno innescato una parabola discendente che ha coinvolto soprattutto le azioni europee.

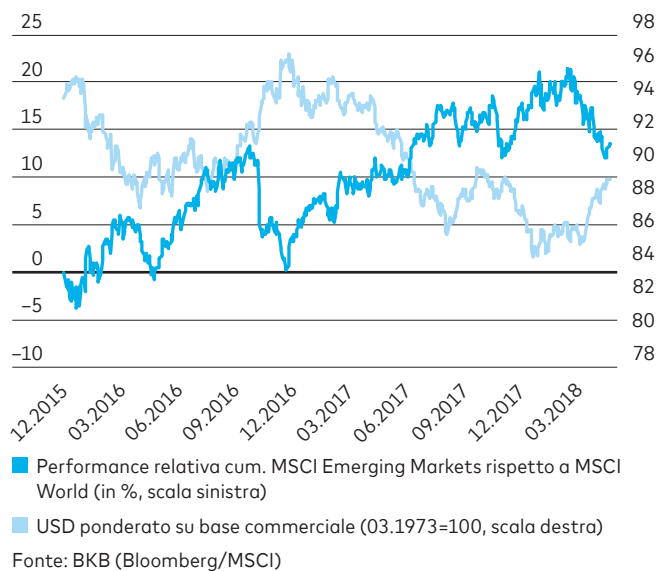
## Titoli finanziari, telecom e utilities deboli, IT dà prova di forza

I timori legati a una nuova crisi dell'euro e del credito hanno danneggiato i titoli finanziari. A maggio, tuttavia, anche gli operatori di telecomunicazioni e gli utilities si sono rivelati estremamente instabili. La prospettiva di un aumento dei tassi non è certo incoraggiante per questi titoli difensivi, che devono finanziare ingenti spese di investimento. Inoltre, per alcuni investitori, essi rappresentano un sostituto delle obbligazioni poiché offrono proventi relativamente stabili. Le più forti si sono dimostrate invece le azioni del settore tecnologico, che hanno beneficiato delle prospettive ottimistiche delle imprese (fig. 2).

## Strategia d'investimento

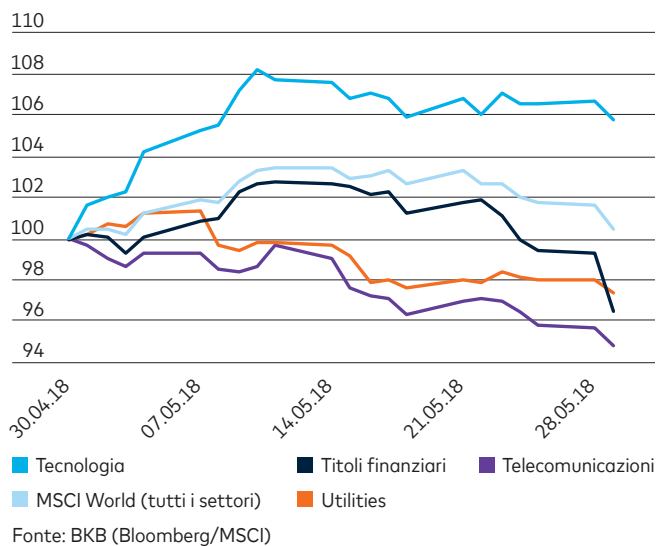
Per motivi tattici abbiamo ridotto la quota azionaria soprattutto a scapito delle azioni europee e ora restiamo lievemente sottoponderati. La politica italiana continuerà probabilmente a causare nervosismo sui mercati finanziari.

**Fig. 1: Sottoperformance delle azioni dei Paesi emergenti a fronte di un aumento dell'USD**



**Fig. 2: Performance di maggio in alcuni settori selezionati**

Indice, 30.04.2018=100



© Banca Cler. Senza impegno. I nostri suggerimenti si fondano su dati di dominio pubblico che riteniamo affidabili, ma per i quali non ci assumiamo alcuna responsabilità. Non possiamo neppure garantirne la completezza e l'esattezza. La Banca Cler si riserva il diritto di modificare senza preavviso e in qualsiasi momento le opinioni qui riportate. Lo scenario d'investimento presentato in questa pubblicazione potrebbe non essere confacente alle esigenze di determinati investitori, in relazione ai loro obiettivi d'investimento, all'orizzonte temporale oppure al contesto globale della posizione finanziaria. Sugeriamo agli investitori di richiedere la consulenza di un esperto presso la propria banca prima di prendere qualsiasi decisione in merito agli investimenti. Questa pubblicazione è stata prodotta in collaborazione con la BKB.