

EURO

Croci e delizie di una valuta più forte



Parità addio.

che Xi Jinping, con la sua visita a Washington, è riuscito a sciogliere il gelo che si era andato formando tra i due paesi (e dopo che il renminbi ha cominciato ad apprezzarsi contro il dollaro fino a ritornare sui livelli dell'ottobre scorso).

Ce l'aveva, Trump, con l'Europa e in particolare con la Germania, accusata di concorrenza sleale per via di un euro vistosamente sottovalutato, come si può evincere dall'avanzo delle partite correnti scandalosamente ampio dell'eurozona.

Macron è stato eletto trionfalmente grazie all'apporto decisivo di un elettorato di centro e di centrodestra che avrebbe magari considerato il voto alla Le Pen su immigrazione, sicurezza e volontà di cambiamento, ma che alla fine ha fatto prevalere il desiderio di una valuta stabile e sicura (certamente più sicura di quel franco a cui sarebbe tornata la Le Pen). L'euro più forte, agli occhi dell'elettore di Macron, è oggi la conferma della bontà della sua scelta.

In Germania la Merkel intende presentarsi agli elettori in settembre non solo con il bilancio in pareggio, la piena occupazione e un boom economico ancora molto solido, ma anche con il messaggio che la scelta di una valuta condivisa non ha portato inflazione e mutualizzazione dei debiti. Certo, l'elettore tedesco, da risparmiatore prudente che nei suoi investimenti non va molto più in là del conto corrente, non è contento del rendimento del suo portafoglio, ma con un euro in apprezzamento si sentirà più soddisfatto e fiducioso. In Italia non siamo abituati a sentirci più ricchi quando l'euro si

rivaluta, ma in Germania questa sensibilità esiste e crea soddisfazione e consenso.

Il Trump trade, nella prima parte di quest'anno, ci ha distratto dai fondamentali facendoci pensare a un rilancio formidabile dell'economia

americana per via fiscale. Questo rilancio ancora non c'è stato, mentre quella che si è vista in realtà negli Stati Uniti è una crescita stanca e svogliata, con tre trimestri di seguito sotto il 2 per cento e la prospettiva di un 2017 che, alla fine, non sarà molto migliore del 2016. Il tutto in un contesto di piena occupazione, che induce la Fed a mantenere alta la guardia e a minacciare tassi più alti. Se la crescita fosse forte i tassi più alti darebbero forza al dollaro, se la crescita è invece incolore, la possibilità anche remota che la politica monetaria restrittiva provochi una recessione rende il dollaro più rischioso e meno interessante.



Verso un nuovo equilibrio.

Il rialzo dell'euro non sorprende per il suo verificarsi, ma per il suo arrivare così presto. Il ragionamento del mercato, fino a ieri, è stato infatti semplice e lineare. L'euro recupererà quando inizieranno a salire i tassi e Draghi ci dice che i tassi saliranno dopo (e forse molto dopo) che sarà terminato il Qe. Poiché il Qe terminerà a fine 2018, l'euro salirà a partire dal 2019.

La realtà è evidentemente più complessa. Le banche centrali, che si muovono spesso insieme, hanno deciso che è arrivato il momento di fare un altro passo verso la normalizzazione della politica monetaria (l'ultima azione concordata era stata nel settembre scorso).



Kevin Warsh. Con lui tassi più alti.

America, Canada e (forse) Regno Unito hanno appena alzato o alzeranno i tassi a breve. L'Europa, che vuole concedere all'Italia un altro anno e mezzo di tassi bassi, farà la sua parte attraverso il cambio. L'euro più forte avrà un effetto moderatamente restrittivo sia per le conseguenze dirette sulla bilancia commerciale sia per l'effetto depressivo sulle borse europee. Il dollaro più debole, d'altra parte, renderà più facile per la Fed continuare ad alzare i tassi.

Nella seconda parte dell'anno ci muoveremo quindi tra 1.15 e 1.20. Le oscillazioni seguiranno i successi (o gli insuccessi) di Macron e della sua riforma del lavoro. Se a settembre vedremo le barricate a Parigi e una riforma debole l'euro ne risentirà. Se vedremo invece una sconfitta storica del sindacato francese l'euro si rafforzerà.

Importanti saranno anche i dati macro americani e il passaggio o meno della riforma sanitaria al senato a metà luglio (la riforma sanitaria renderebbe più facile quella fiscale). Sul fisco nessuno parla più della border tax, che avrebbe dato una grossa spinta al dollaro, ma il passaggio di una riforma anche dimezzata sarebbe comunque un fatto positivo per la valuta americana (oltre che per la borsa, naturalmente).

Un altro aiuto per il dollaro potrebbe arrivare dalle scelte che Trump farà sulla Fed all'inizio dell'anno prossimo. Alcuni dei candidati, come Warsh, si stanno posizionando come fautori di tassi molto più normali (e quindi molto più alti) di quelli a cui ci siamo abituati. Anche Goodfriend e Taylor, benché più prudenti, vanno in questa direzione. Se Trump vorrà invece tassi solo di poco più alti la scelta cadrà su Cohn o su una Yellen riconfermata.

A chi ha dollari e li vuole tenere (per diversificazione, per prudenza o semplicemente perché non vuole prendere perdite) suggeriamo di non comprarne altri e di acquistare protezione. Per compensare almeno in parte la perdita si potranno aprire posizioni lunghe di euro e corte di yen (lo yen potrebbe indebolirsi rispetto al dollaro e in ogni caso non ha i costi di carry che ha invece uno short diretto di dollaro). Si possono anche considerare, a seconda delle opportunità, posizioni lunghe di dollaro canadese e corte di americano.



John Taylor. Anche con la sua regola tassi più alti.

Fino a oggi Macron ha dato più spinta all'euro che alle borse europee. Euro e borse dovranno del resto abituarsi a condividere i benefici del nuovo quadro. La correzione in corso è un'occasione d'acquisto da utilizzare però con prudenza, perché le valutazioni sono elevate e perché la maggiore volatilità porterà nel secondo semestre occasioni di acquisto anche migliori di questa. Per riprendere a salire le borse europee avranno bisogno di un euro stabilizzato. Chi può farlo potrebbe attenuare i rischi comprando borse europee finanziandosi in dollari.

In questo quadro già impegnativo va anche tenuto presente il recente richiamo della Yellen sui livelli elevate raggiunti dagli asset finanziari. L'ultima volta che la Yellen si esprime in questo modo risale al maggio 2015. Quella volta il mercato smise di salire per 13 mesi e durante questo periodo si concesse due correzioni.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

