

## DOMANDE FREQUENTI

---

Dollaro, euro, inflazione, tassi, borse

---



Edward Hopper. *Sea Watchers*. 1952.

sale di valore e corta di debito che non costa quasi niente servire. In pratica l'America consuma più di quello che produce ma finanzia la differenza con le plusvalenze del suo portafoglio, fatto di imprese multinazionali sull'attivo e di bond da ripagare sul passivo.

### **Cosa pesa, allora, sul dollaro?**

Demeriti propri e meriti altrui. Tra i demeriti propri c'è la perdita del premio per le possibili riforme strutturali, in primo luogo quella fiscale, nella quale il mercato ha smesso di credere fino a prova contraria. Poi c'è una crescita dell'economia modesta in un ciclo maturo, che sembra indurre la Fed ad ammorbidire i toni rispetto ai futuri rialzi dei tassi. E non va dimenticata la volontà politica dell'amministrazione Trump di ottenere con un dollaro più basso quella crescita in più che non è riuscita a conseguire con le riforme e con la riapertura del negoziato sui trattati commerciali internazionali. Tra i meriti altrui ci sono la stabilizzazione dell'Europa, la buona crescita dell'Asia e il miglioramento della posizione di molti paesi emergenti.

### **Che cosa potrebbe sostenere il dollaro?**

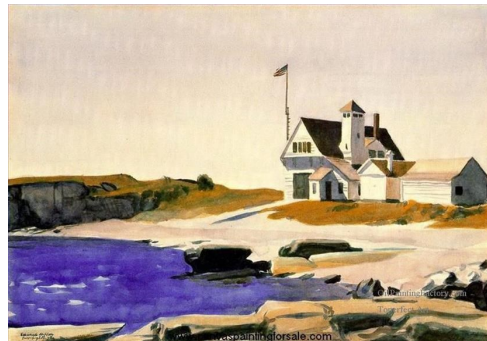
Il differenziale dei tassi rimane molto favorevole. Basta pensare che un Treasury decennale rende di più di un Btp italiano e quasi il quintuplo di un Bund tedesco, mentre il decennale giapponese non rende nulla. Rimane poi aperta la possibilità che l'economia americana riacceleri nella seconda metà

del 2017. Se poi il Congresso dovesse riuscire a varare qualche riforma il dollaro recupererebbe certamente terreno. Al momento però acquistare dollari sembra prematuro.

### Dove può fermarsi l'euro?

L'euro è ancora sottovalutato, ma da qui in avanti l'avvicinamento al livello di equilibrio di lungo periodo, tra 1.20 e 1.30 contro dollaro, sarà più impegnativo. Fino a qui abbiamo visto un grande rally di sollievo per il venire meno, con le elezioni francesi, dei rischi esistenziali per l'unione monetaria e politica. Questo sollievo ha poi coinciso con l'arrivo dei primi risultati della politica monetaria e valutaria di questi anni, che ha mantenuto l'Europa in terapia intensiva e ricostituente.

Oggi l'Europa è indubbiamente più forte, ma è comprensibile che i policy maker la vogliano mantenere sotto osservazione per qualche tempo prima di dichiararla completamente guarita. Per ora si è sospesa la terapia intensiva valutaria (l'euro si è rivalutato) ma non quella monetaria (i tassi rimangono sotto zero). Se Macron farà passare le sue riforme strutturali, come al momento sembra probabile, e se l'industria esportatrice tedesca avrà assorbito senza troppe conseguenze la perdita di profitti (ma non di quota di mercato) derivante dalla rivalutazione, l'euro sarà pronto per un rialzo ulteriore. Per il momento, riambientarsi per qualche tempo intorno a 1.20 sarebbe meglio. Andare subito oltre comporterebbe problemi sul fronte dell'inflazione, che subirebbe una pressione verso il basso, e su quello della crescita, che rallenterebbe.



Edward Hopper. *Coast Guard Station*. 1927.



Edward Hopper. *Gloucester Beach*. 1924.

### L'inflazione è definitivamente morta?

I mercati lo pensano, ma le banche centrali non ne sono così convinte. Se l'economia globale riaccelera davvero, ritengono, la domanda raggiungerà l'offerta potenziale. Se non interverrà un aumento della produttività, possibile solo con una ripresa degli investimenti, l'offerta non crescerà abbastanza da tenere a freno i prezzi. Sia pure con le dovute cautele, quindi, le banche centrali vorrebbero alzare i tassi, quanto meno quelli nominali. A frenarle sta però intervenendo la debolezza del dollaro che, come di consueto, ha un potente effetto reflazionistico perché costringe il resto del mondo a rinviare ogni misura restrittiva, pena un rafforzamento eccessivo del cambio.

Il dollaro debole ha già indotto la Banca del Giappone a rafforzare il Qe, la Bce a farsi ostentatamente vaga sul tapering e la Banca d'Inghilterra a mantenere i tassi allo 0.25 nonostante un'inflazione prossima al 3 per cento.



Edward Hopper. *People In The Sun*. 1960.

### Che cosa comporta tutto questo per bond e azioni?

Il dollaro debole, obbligando le banche centrali a mantenere i tassi bassi e la liquidità abbondante, esercita una forte azione di supporto generale nei confronti degli asset finanziari, ma non in modo omogeneo. Gli esportatori americani sono avvantaggiati, quelli europei danneggiati.

In pratica il portafoglio obbligazionario andrà mantenuto in euro. Quello azionario includerà azioni americane (con copertura almeno parziale del cambio) e società europee orientate al mercato interno.

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](mailto: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.