

## ITALIA E DINTORNI

---

### Tutto è in movimento

---



*Vanvitelli. La strada per Roma.*

Le agenzie di rating, ormai lo abbiamo capito tutti, guardano al passato più che al futuro. Quando provano a prevedere vanno spesso incontro a gravi infortuni. Alla vigilia delle ultime presidenziali americane, nel giugno 2016, Moody's pubblicò uno studio in cui si calcolava che le politiche economiche proposte da Trump, applicate integralmente, avrebbero comportato una lunga recessione e la perdita di un ingente numero di posti di lavoro. Molti altri lo dissero, naturalmente, ma sappiamo che finora è successo esattamente il contrario.

Nelle prossime settimane le agenzie di rating torneranno a esprimersi sull'Italia ed è probabile che limeranno qua e là il loro giudizio. È da più di un decennio, del resto, che le agenzie tolgono A (e ora anche B) al debito dei paesi sviluppati. Per un po' di anni, affascinate dalla globalizzazione, avevano compensato questa severità con un miglioramento continuo del rating dei paesi emergenti, salvo essere prese in contropiede, a partire dal 2011, dal deterioramento dei fondamentali economici e della posizione finanziaria di alcuni importanti paesi di questo gruppo.

È possibile che, in occasione di questi abbassamenti del rating dell'Italia, lo spread tra Btp e Bund torni temporaneamente a salire, così come si allargherà probabilmente quando la Commissione europea, in novembre, esprimerà le sue perplessità sulla manovra, mettendo magari in luce il carattere una tantum di alcune entrate fiscali.

Avanziamo però l'ipotesi che il climax dell'attacco ai titoli italiani sia alle spalle, che si apra ora una fase intermedia di neutralità guardinga ma non ostile e che a fine anno lo spread sia più basso di oggi in una misura non drammatica ma tale da giustificare un trade in questa direzione.

Argomentiamo questa ipotesi ricordando prima di tutto che, nel clima infuocato della battaglia politica, sono circolate nelle passate settimane ipotesi di disavanzo che calcolavano il costo di tutte le promesse elettorali e

che abbiamo visto arrivare fino all'8 per cento del Pil. Ora, anche se negli ultimi tempi è diventato di moda nel mondo onorare le promesse elettorali, nemmeno Trump è riuscito a fare tutto e subito, tanto che nei prossimi giorni sarà costretto a minacciare di bloccare il bilancio federale se non vi compariranno i soldi per costruire il muro sulla frontiera con il Messico (pur sapendo che anche questa volta la sua minaccia cadrà nel vuoto e il muro non si farà).

Avendo fatto l'orecchio a cifre di disavanzo italiano così imponenti, qualsiasi cosa cada ora sotto il 3 per cento appare austera e severa e fa alzare al cielo un sospiro di sollievo. Dopo tutto, su questi livelli, il disavanzo italiano su Pil sarà nel 2019 pari a quello francese e sarà meno della metà di quello degli Stati Uniti.



Vanvitelli. Veduta romana.

La Commissione europea, dal canto suo, farà i suoi rilievi ma avrà l'accortezza politica, crediamo, di non fare guerra all'Italia, anche perché l'Italia, sia pure di pochissimo, riuscirà comunque ad abbassare il suo stock di debito nel 2019. Fare guerra in queste circostanze significherebbe regalare ulteriore spazio alle forze euroscettiche in cambio di nulla.

Quanto alle agenzie di rating, dire che il rischio Italia è un rischio di instabilità politica non sarà così facile quando il governo italiano ha una percentuale di consensi e una maggioranza parlamentare che quasi tutti gli altri paesi europei occidentali non raggiungono.

Disinnescata la mina italiana (con le doverose cautele del caso), saranno i dintorni dell'Italia a offrire occasioni di incertezza.



G. Vanvitelli. Vista del porto di Napoli.

La settimana scorsa abbiamo licenziato questa nota scrivendo che la disponibilità europea ad azzerare i dazi sulle auto insieme all'America avrebbe aperto la strada a un accordo e provocato un recupero delle borse europee. Poche ore più tardi un tweet di Trump ha però riaperto tutti i giochi. Possiamo anche azzerare le tariffe, ha detto Trump, ma sappiamo bene, noi e voi, che l'Europa non comprerà mai macchine americane. Per fare scendere l'irragionevole surplus europeo dovrete rivalutare l'euro. Siete cattivi come la Cina, ha concluso con livore, siete solo più piccoli di lei.

Da questo tweet abbiamo la conferma che l'Europa è al secondo posto nella black list di Trump. Per lui le tariffe, a zero o a infinito, non sono un bene o



G. Vanvitelli. Veduta romana.

un male in sé, ma sono interessanti come mezzo per i due veri fini, il riequilibrio del commercio con l'Europa e il ridimensionamento politico dell'Unione controllata dalla Merkel. Se l'euro non si apprezzerà rapidamente (cosa oggi un po' più possibile visto il calo della tensione sull'Italia ma ancora strutturalmente difficile finché la Fed continua ad alzare i tassi ogni tre mesi) Trump non esiterà a mettere i dazi sulle auto tedesche, a costo di rimangiarsi l'offerta di azzerarli.

La Germania, non l'Italia, è oggi sotto assedio. Al punto che la Merkel, proponendo l'europeista di destra Weber come successore di Juncker, sembra mostrarsi disponibile a un compromesso con Ungheria e Italia. Certo, la Merkel gioca su più tavoli con la consueta abilità, ma la sua forza, sotto i colpi di maglio di Trump e della chiusura di un mercato emergente dopo l'altro, continua a calare.

Detto questo, la sottoperformance dell'Europa rispetto all'America sta cominciando ad assumere proporzioni imponenti. A fine anno, quando si farà il consuntivo dell'anno trascorso, si dovrà riconoscere che l'Europa ha goduto ancora di un buon livello di crescita (anche se il 2019 appare decisamente più incerto) e un recupero delle sue borse sarà probabile.

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.