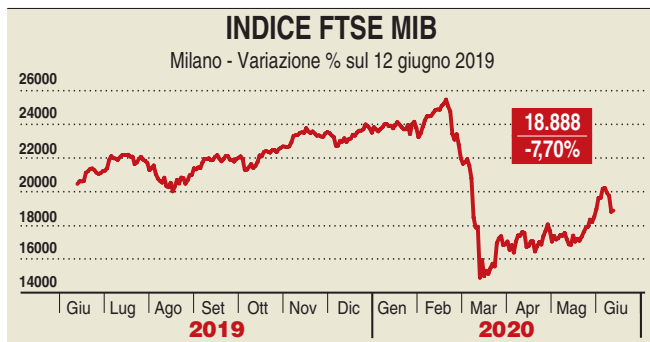


in Europa, Goldman Sachs ha cercato di capire in che ambito potrebbero muoversi ora le trattative, tenendo conto di due elementi importanti. Il primo, come ha spiegato José Manuel Durão Barroso, presidente della Commissione europea dal 2004 al 2014, è che «quando si forma l'asse Parigi-Berlino in Ue 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)

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



MERCATI

Dollaro e oro? Due porti sicuri con destini diversi

di Ester Corvi

Loro e il dollaro. Due asset che erano considerati in passato dagli investitori altrettanti porti sicuri in cui parcheggiare la liquidità nelle fasi più incerte dei mercati, come quella che stiamo vivendo. Ma lo sono ancora? È lecito chiederselo visto che il dollar index, che mette in relazione la valuta Usa con euro, yen e altre monete, aveva evidenziato una discreta forza all'inizio dell'anno per poi imboccare la strada al ribasso. E adesso gli analisti di Goldman Sachs pensano che il biglietto verde potrebbe perdere il 20% del suo valore, mentre la Cina, il secondo maggior creditore straniero degli Stati Uniti, ha deciso di svendere in massa i titoli di stato americani, proprio a causa della possibile svalutazione del dollaro. Anche il lingotto ha rallentato la corsa, a fronte dei massimi toccati da Wall Street nelle scorse settimane, ma adesso che l'appeal per il rischio è diminuito potrebbe allungare il passo. Per quanto riguarda il dollaro, l'indice di Goldman Sachs sulla valuta Usa ha evidenziato un calo il 5% da aprile a metà di maggio. Una flessione che, secondo gli specialisti dell'investment bank, dipende «anche dal rafforzarsi di altre valute che storicamente sono inversamente correlate al biglietto verde, come il dollaro canadese o il peso messicano». Aspetti che indicano però l'avvio di una tendenza destinata a durare a lungo. «Crediamo che ciò a cui stiamo assistendo sia solo l'inizio, il trend al ribasso del dollaro può durare più del previsto stando ai fondamentali di medio-lungo termine del mercato valutario» spiega infatti Goldman Sachs.

Negli ultimi anni il dollaro ha beneficiato di consistenti immissioni di liquidità nei mercati americani, grazie a rendimenti ben più elevati rispetto a quelli di altre economie sviluppate, che ne hanno sostenuto la valutazione. La pandemia ha però cambiato le carte in tavola. «Se osserviamo l'andamento di alcune variabili macro, già da tempo la direzione è quella di un dollaro più debole, anche per la presenza del cosiddetto deficit gemelli, quello del bilancio federale per effetto dei tagli fiscali di Trump e quello del saldo delle partite correnti. Sul dollaro dovrebbero infatti continuare a scaricarsi la pressione di entrambe le forze» dice Valentino Bidone, responsabile asset allocation research di Pramerica sgr, che continua: «Finora ciò è avvenuto solo in parte per effetto del-

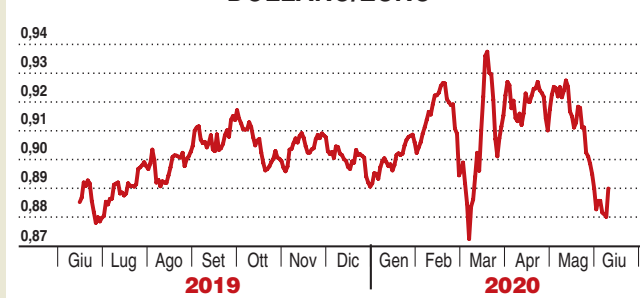
la funzione anticiclica che ha la valuta americana: in presenza di rallentamento economico e avversione al rischio rappresenta una valuta rifugio. A questo si aggiunge una maggior positività dell'euro grazie all'accordo franco-tedesco che rinvigorisce il concetto di Europa». Inoltre un dollaro più debole aiuterebbe i Paesi emergenti, rappresentando un fattore positivo per gli asset dell'area, che sono inversamente correlati al biglietto verde. Il dollaro Usa è stato molto forte dall'inizio del 2018

rà attendere una ripartenza dell'economia globale, perché il biglietto verde ha ancora un ruolo parziale di bene rifugio». In quale direzione vanno le decisioni prese dal direttore della Fed, Jerome Powell, nel meeting del 10 giugno, dal quale è emersa la volontà di mantenere i tassi ufficiali fermi almeno fino a tutto il 2021? Questa decisione, in aggiunta alla possibilità che la Fed decida di intervenire in futuro, utilizzando lo strumento del controllo della curva dei rendimenti, hanno generato una

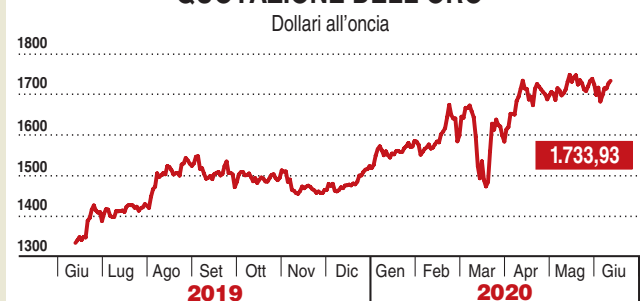
pressione al ribasso sui rendimenti reali, «che rappresenta un altro fattore importante per l'andamento del dollaro. Se rispetto ad altre aree, l'attrattiva dei rendimenti Usa scende, i flussi di investimento a favore dell'area americana dovrebbero infatti diminuire creando ulteriore pressione sul biglietto verde» dice il money manager di Pramerica sgr. Un calo sostanziale del valore del dollaro potrebbe però aiutare gli Stati Uniti a finanziare i loro enormi deficit fiscali o a far crescere più rapidamente l'economia? Secondo Pozzi, «solo in parte, poiché gli Stati Uniti sono un'economia importatrice più che esportatrice. Un biglietto verde molto più debole porterebbe un po' di inflazione in più, rendendo più complicato il lavoro della Fed».

Lo scenario a tinte fosche che ha tracciato la Banca centrale americana per il 2020, potrebbe invece trainare il lingotto, che attualmente è intorno a 1740 dollari l'oncia. Gli investitori possono decidere di aumentare la loro esposizione verso il metallo giallo per riequilibrare in funzione più difensiva i loro portafogli, ma secondo Joni Teves, analista di Ubs, sebbene la tendenza rialzista sia ancora ben motivata, non ci si può aspettare un incremento repentino, ma piuttosto un movimento graduale verso livelli di quotazione più elevati. Le incognite infatti sono tante, con al centro la possibilità o meno che la ripresa dell'economia americana si concretizzi nei prossimi due trimestre. In una prospettiva di medio-lungo termine sono invece decisamente ottimisti sul metallo prezioso gli specialisti di Union Bancaire Privée (Ubp), che ritengono l'interesse per l'oro possa aumentare non solo tra gli investitori istituzionali, ma anche i privati, portando a costante aumento delle quotazioni. Il prezzo potrebbe così salire fino 2.100 dollari entro la fine del prossimo anno, con rischi più al rialzo che al ribasso, in questo scenario di grande incertezza sui tempi e le modalità di uscita dalla crisi. (riproduzione riservata)

DOLLARO/EURO



QUOTAZIONE DELL'ORO



principalmente a causa di due fattori: una migliore crescita economica e tassi reali più elevati negli Stati Uniti rispetto al resto del mondo, esclusi i mercati emergenti. «Tuttavia, con i tassi della Fed che sono adesso a zero, il differenziale del tasso reale non esiste più, con i mercati che potrebbero ancora una volta concentrarsi sulla valutazione del biglietto verde, che ritengo troppo elevata, con la conseguenza che il declino potrebbe continuare», mette in evidenza François Rimeu, senior strategist di La Française Am.

A quale valore possiamo allora aspettarci il cambio nel prossimo trimestre? Gli analisti di Bmo Capital Markets ritengono che salirà fino a 1,16 in tre mesi, contro un valore attuale intorno a 1,12. Sulla valuta Usa è invece più prudente Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments, che mette in guardia: «Il dollaro è piuttosto sopravvalutato e il minor differenziale dei tassi, unito ai problemi di crescita economica potrebbero farlo indebolire ulteriormente, ma prima di vedere una vera discesa, probabilmente occorre-