

WALL STREET? IGNORA I NUMERI DI TRUMP

Dopo le lettere e il nuovo rinvio con tariffe anche più elevate del Liberation day i mercati sono cresciuti

Il motivo: non considerano credibili le minacce della Casa Bianca. E se invece stavolta fosse diverso?

di WALTER RIORLI

Una raffica di tariffe, come quelle annunciate da Donald Trump tra l'11 e il 12 luglio, a mercati chiusi, non si vedevano dal primo d'aprile, il «Giorno della liberazione». Allora fu lo sgomento generale, con le borse che crollarono del 12% in 5 sedute. Ma la scorsa settimana i mercati azionari americani, europei ed asiatici non hanno fatto una piega: anzi sono cresciuti, come se nulla fosse successo. Come se i promessi dazi del 30% sui beni provenienti dalla Ue e dal Messico, del 35% dal Canada, del 50% dal Brasile, del 25-30% da altri Paesi fossero un'inezia; e come se tariffe del 50% sull'importazione di rame e del 200% per i prodotti farmaceutici fossero uno scherzo. E dire, sottolineano gli economisti di Ubs, che l'insieme dei nuovi dazi «è pari o persino superiore al livello del 2 aprile».

La spiegazione

Tanta indifferenza si spiega per lo più con la nuova psicologia dei mercati e la quasi certezza che tutto l'abbaiare di Trump sia solo un bluff, una tattica negoziale, come sostengono gli economisti di UniCredit: «La strategia di minacciare e dilazionare è solo rumore» e prima o poi un accordo più ragionevole si troverà. Ma con i dazi a quale livello? Quantomeno al 10%, suggeriscono, ma il rischio che possano stabilizzarsi tra il 10 e il 20% per le merci europee «è aumentato», ammettono in Unicredit.

Probabilmente è solo tattica negoziale, dice anche Jim Reid di Deutsche Bank, ma qualcuno prima o poi proverà a svelare il «Bluff di Trump» e le reazioni dei mercati potrebbero essere pesanti. Senza contare che questa generale compiacenza potrebbe persino incoraggiare l'aggressività del presidente americano,

aggiungono gli analisti di Columbia T. fino a «invertire rapidamente l'umore dei mercati».

Per ora nulla sembra turbare le borse e, dal sondaggio trimestrale condotto dal WSJ, l'America si culla nella convinzione che tutto stia andando per il meglio, coronato dai continui massimi dell'S&P e del Nasdaq. L'economia è vista in ripresa, l'occupazione resta solida, l'inflazione è domata, La Fed taglierà i tassi di mezzo punto entro l'anno e la «Grande e bellissima legge» finanziaria di Trump farà crescere il pil di 2-3 decimali nei prossimi due anni. E la paura di una recessione, data ad aprile probabile al 45%, è quasi scomparsa al fisiologico livello del 33%: guarda caso lo stesso stimato nell'estate del 2008, due mesi prima dell'avvento della grande Recessione.

Il sondaggio del WSJ è precedente all'annuncio dei nuovi dazi, come pure quello di Bank of America, che dipinge un quadro altrettanto roseo. Solo il 6% dei gestori intervistati pensa che l'inflazione possa essere più alta fra 12 mesi, eppure a parole tutti affermano che le tariffe faranno lievitare i prezzi, almeno di 7 decimali, e siamo già al 2,9%. E men-

tre la Fed di Powell esita a muoversi per il timore di un'inflazione in crescita, il 60% s'aspetta due tagli ai tassi quest'anno e quasi tutti stanno aumentando l'esposizione azionaria attingendo dalla liquidità, scesa al 3,9%, pressoché ai minimi storici.

Stranamente sembrano ancora più euforici i gestori europei, nonostante un indice Stoxx in stallo da mesi e una sempre più zoppicante economia. Ma loro dicono di vedere la ripresa. Il 56% pensa che l'economia europea possa accelerare fortemente nei prossimi 12 mesi (39% a giugno) e il 41% (contro il 32% del mese scorso) crede che lo choc da tariffe sia già tutto nei prezzi. L'89% s'aspetta rialzi di borsa del 10% circa, grazie agli stimoli fiscali tedeschi e le positive ricadute sul resto del Continente. Ma la svizzera Ubs prospetta invece un pil negativo nel secondo semestre e utili societari in calo per effetto combinato dei dazi ed euro forte. Dall'aumento delle spese militari, Ubs non vede alcun beneficio economico: perché «tutto resta a carico dei singoli paesi» e perché buona parte degli investimenti saranno destinati «all'acquisto di armi dall'America». Così la sola voce in crescita sarà il debito. Nel bre-



Mano pesante

Il presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, ha inviato le lettere con l'entità dei dazi a Ue, Messico, Canada e Brasile.

I mercati, per ora, ritengono sia un «bluff»

ve è meglio puntare sulle azioni americane, conclude.

Giudizi severi

BofA non è tenera verso l'Europa, e da tempo. Vede peggiorare l'attività manifatturiera per l'effetto combinato dei dazi e dell'euro forte, contrarsi gli utili societari (-4% nel 2025) e s'aspetta un calo dell'indice Stoxx a 490 (-10% rispetto alla chiusura di mercoledì, ma risalire a 530 per fine anno). Del resto non si mostra ottimista nemmeno verso l'economia americana. Ma, dopo aver (vagamente) prospettato un crollo del 10% degli utili societari a causa della guerra commerciale, l'aumento della disoccupazione, un balzo dell'inflazione e rischi di una bolla azionaria, continua a pronosticare un pil in crescita dell'1,5% e l'S&P a 6.300.

Anche Goldman sembra esser tornata pessimista sull'Eurozona. Le nuove tariffe e l'euro forte ridurranno il nostro export di circa il 12% (6,2% per l'Italia) nei prossimi sei mesi, del 3% la produzione industriale (2% per l'Italia) e incideranno su una più bassa crescita del pil nei prossimi 18 mesi (1,2% in meno rispetto alle precedenti stime): a guardar bene, nulla di drammatico, poiché Goldman pronostica un'economia in crescita dell'1% in Eurozona e dello 0,5% in Italia nel 2025.

In apparenza è pessimista pure sugli Stati Uniti, per i quali prospetta l'evenienza di tre potenziali choc (negativa crescita economica, crollo dei Treasury e ulteriore caduta del dollaro). Ma, dopo aver dipinto un quadro a tinte fosche, pronostica l'S&P in rialzo del 6% nel secondo semestre (6.600) e del 11% a 12 mesi (6.900): sulla carta, guadagni più che doppi rispetto a quelli stimati per l'indice Stoxx.

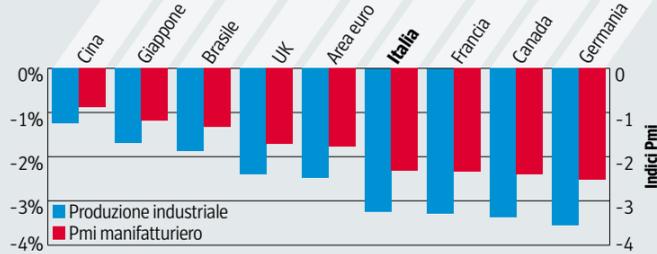
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il barometro

I principali indicatori di mercato	Valori 17 luglio	Variazione da inizio anno
S&P 500	6.297,4	7,1%
Stoxx 600	547,0	7,8%
Ftse Mib	40.129	17,4%
Euro/dollaro	1,160	12,0%
Petrolio (Brent) \$	69,58	-6,8%
	Rend. attuale	Variazione da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	4,46%	-12
Btp 10 anni	3,56%	3
Spread Btp-Bund	88 (punti)	-28

Il legame

Quanto incide sulla produzione industriale e l'indice Pmi un calo di 10 punti % dell'export



Goldman Sachs calcola che l'effetto combinato dei dazi e del dollaro debole ridurranno di circa il 10% l'export verso gli Usa nei prossimi sei mesi. Questo si traduce in un calo della produzione del 2,5% per l'Eurozona e di oltre il 3% per l'Italia e Germania. Nel breve periodo gli effetti sono amplificati a causa della corsa degli ultimi mesi ad accaparrarsi beni prima che entrassero in vigore i dazi. La nota dolente è che i calcoli di Goldman sono del 10 luglio, prima che Trump annunciassero la nuova raffica di tariffe

Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research

L'ALTRO RISIKO

Banca Valsabbina al 9,99% in Anthilia sgr

Banca Valsabbina raddoppia in Anthilia sgr. La popolare bresciana, recentemente al traguardo dei 125 anni di attività, ha raggiunto un accordo con il gruppo milanese guidato da Giovanni Landi, per crescere dal 4 al 9,9 per cento nel capitale della sgr fondata nel 2007 e oggi con un patrimonio gestito di 2,5 miliardi di euro.

L'accordo sulla crescita azionaria si inserisce in un più vasto panorama che trae la sua ragion d'essere in una serie di accordi commerciali che legano la fabbrica prodotti Anthilia con alcune realtà bancarie, autonome e indipendenti, che hanno nella propensione a seguire una clientela di piccole e medie imprese il punto di contatto, tra queste figurano anche Finnat e Volksbank.

Dopo una iniziale collaborazione distributiva, Valsabbina è entrata in Anthilia il 20 novembre 2023: ora consolida la propria presenza fino a sfiorare il 10 per cento del capitale, al fianco degli altri soci della sgr: i manager fondatori raccolti in Anthilia srl che controllano il 61,72 per cento del gruppo; gli storici partner della più che centenaria Cassa Lombarda, che da quasi mezzo secolo è nel perimetro di controllo della famiglia Trabaldo Tognà, attraverso Auriga sa,

con il 14,29 per cento e il Banco di Desio con il 15 per cento, forte di un'opzione a salire al 25 per cento entro il 2028. Una compagine sociale di grande solidità e con una visione lunga.

L'incremento della partecipazione in Anthilia da parte di Banca Valsabbina (73 filiali, di cui 43 in provincia di Brescia, 8 in provincia di Verona e 3 a Milano; 900 dipendenti, masse per 13 miliardi di euro e Ceti Ratio al 15 per cento, che attualmente controlla Integrae sim, Prestiamoci e Pitupay), viene spiegato da Brescia come il segno chiaro di una volontà costante di affiancare le pmi clienti con i più avanzati strumenti finanziari oggi disponibili. Vicinanza alle imprese, specie se piccole e territoriali, con la volontà di supportarle in un percorso di crescita che può arrivare fino alla quotazione, come dimostra il track record della controllata Integrae, leader per numero di ipo sul segmento Egm di Borsa Italiana e una marcata attenzione all'economia reale sono i due capisaldi dell'attività della popolare bresciana. Anthilia, con una riconosciuta specializzazione nel settore del private debt, dove ha investito oltre 1,6 miliardi di euro, si è data come target aziendale il finanziamento dell'eco-



Protagonisti Giovanni Landi, presidente di Anthilia capital partners sgr e fondatore del gruppo nel 2007

nomia reale, punto di incontro con la visione di Banca Valsabbina. Lo fa affiancando le imprese senza entrare nel capitale, offrendo debito, appunto e sviluppando il comparto degli Eltif, acronimo che sta per fondo di investimento europeo di lungo termine, focalizzandosi soprattutto su imprese che non raggiungono i 100 mi-

lioni di euro di fatturato. Nel marzo scorso ha lanciato Anthilia Eltif Synthesis, fondo chiuso non riservato, che può essere sottoscritto anche dalla clientela privata (10 mila euro la soglia d'ingresso), regolato a livello europeo, in quanto è un Eltif 2.0, ovvero rientra tra i fondi d'investimento a lungo termine promossi dalla Ue per sostenere la crescita dell'economia reale. Il fondo investe direttamente il 100% del portafoglio in Private Debt, di cui almeno il 70% emesso da Pmi italiane.

L'esercizio 2024 di Anthilia si è chiuso con un utile netto di 2,087 milioni di euro, in netta crescita rispetto ai 769 mila euro del 2023, con commissioni attive passate da 9,19 milioni a 13,17 milioni, commissioni nette in crescita da 7,27 milioni a 9,89 e un margine di intermediazione salito dai 7,46 milioni del 2023 al 10,23 milioni del 31 dicembre scorso. I primi sei mesi dell'anno in corso hanno visto sostanzialmente confermare i trend di crescita, al netto delle stagionalità, con un utile netto che per Anthilia si è andato a collocare attorno al milione di euro.

Stefano Righi

© RIPRODUZIONE RISERVATA