



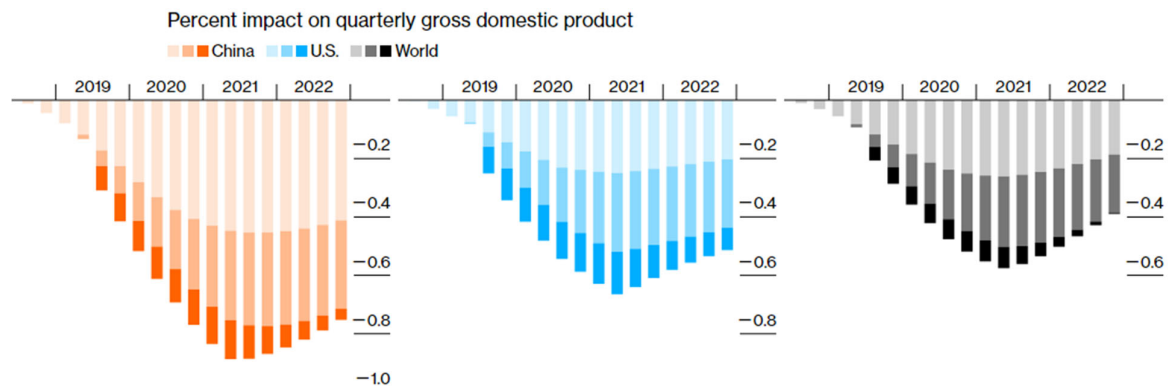
Comitato di investimento 29/05/2019

Nel comitato di investimento del 29 maggio sono stati esposti e approfonditi i seguenti temi:

C'è stato un netto cambiamento delle aspettative di crescita economica misurate attraverso la curva dei tassi di rendimento USA: il Treasury a 10 anni, ad esempio, è passato da circa 310 bps il 30 settembre 2018 ai 220 bps di fine maggio 2019. Ciò si è riflesso anche sulle aspettative del mercato sulle decisioni della Fed sui tassi di interesse, scontando un taglio di 25 bps (un taglio) entro la fine del 2019 e ulteriori 40 bps (quasi due tagli) durante 2020.

Abbiamo commentato un interessante **studio riguardante gli effetti della guerra tariffaria sulla crescita economica cinese, statunitense e mondiale**. Come si evince nel grafico sottostante, è interessante notare l'effetto addizionale sullo scenario attuale (rappresentato con tonalità di colore chiara) di:

1. Tariffe del 25% su tutti gli scambi commerciali tra Cina e Stati Uniti (colore intermedio)
2. Correzione del 10% del mercato azionario, influenzando i consumi e gli investimenti (colore scuro)



Gary Shilling, noto consulente finanziario ed editore di Bloomberg, avanza l'ipotesi che la guerra commerciale Stati Uniti – Cina non sia inflativa, ma piuttosto deflativa. Le prime ipotesi sostengono che le tariffe del 25% su \$575 miliardi di beni importati dalla Cina aggiungeranno 1% di inflazione anche senza un aumento dei prezzi dei da parte dei produttori statunitensi. Secondo Shilling, le tariffe avranno un effetto deflativo sul lungo termine per due motivi: 1) i governi e le aziende reagiranno spostando i loro centri produttivi o passando per nazioni terze e 2) a causa del rallentamento economico, come mostrato sopra.

- 1) Aziende come SolarEdge e Ericsson stanno già programmando di spostare i loro centri produttivi in Messico, Vietnam o Brasile.
- 2) Servirebbe un aumento del 2,3% dei prezzi medi al consumatore per ammortizzare le tariffe del 25%, ma se ciò non sarà possibile perché i consumi interni stanno rallentando e per la presenza di prodotti complementare, della competizione online e dei private lable, le tariffe potrebbero comprimere gli utili in media del 39%.

Insieme alla forza del dollaro, che comprime i prezzi degli import, negli Stati Uniti potremmo vedere un effetto deflattivo sui prezzi al consumatore. Dunque, i timori che la Fed potesse preoccuparsi di un aumento dell'inflazione dovuto alla guerra tariffaria potrebbero essere infondati. Al contrario, la Federal Reserve potrebbe essere indotta ad un easing monetario attraverso un taglio dei tassi.

Le notizie della settimana che riportiamo sono: la pendenza della curva dei tassi di interesse statunitense misurata come la differenza tra il rendimento a 10 anni e quello a 3 mesi si è invertita, facendo pensare ad una futura recessione economica. Inoltre, segnaliamo come la rubrica “Macro View” sostenga che gli investitori azionari sono come le “rane nell’acqua bollente”: si rilassano nell’acqua che diventa tiepida salendo di temperatura non rendendosi conto che stanno per essere “bollite”.