





Outlook Macroeconomic Mensile

Giugno 2024

act differently

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsgr.it  www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di gestione collettiva del risparmio autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, 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.

IMPact SGR non 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 comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, 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.

IMPact SGR S.p.A.
Via Turati 25
20121, Milano

Contatti:
mail: impact@impactsgr.it
Tel: +39 02 38 25 51 00
<https://www.impactsgr.it/>

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgr.it www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Executive Summary

- Con l'inizio del mese è arrivato l'annuncio del primo taglio dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale Europea. Il disaccoppiamento delle politiche monetarie sulle due sponde dell'Atlantico è avvenuto, anche se i mercati non si attendono differenze eccessive.
- Per quanto riguarda la Federal Reserve, a giugno è stato aggiornato il dot plot, ossia la mediana trimestrale delle previsioni dei membri del FOMC sul sentiero dei tassi d'interesse: la previsione ora è di un solo ritocco al ribasso di 25 bps, convergendo verso l'aspettativa del mercato.
- Dal punto di vista della disinflazione, si è più volte detto che in America il sentiero appaia più accidentato che in Europa, ma gli ultimi dati segnalano una lieve inversione di tendenza, con CPI di maggio superiore alle attese nell'Eurozona.
- Lo scenario politico del Vecchio Continente si complica. Il dato generale che emerge dai risultati delle elezioni europee è il generale incremento dei consensi per i partiti di Destra sociale e sovranista, anche se la composizione del Parlamento europeo non risulta in realtà particolarmente differente dalla precedente.
- In Francia, il partito centrista e liberale del Presidente Macron è previsto uscire ridimensionato dalle elezioni imminenti, mentre il Rassemblement National di estrema destra è dato come favorito. In un quadro di finanza pubblica precario, i mercati sono spaventati da una possibile vittoria delle coalizioni estremiste di destra e di sinistra, che presentano programmi radicali e nocivi per il bilancio pubblico.
- Mentre la borsa europea rimane vittima della propria ciclica instabilità politica, la borsa americana torna convintamente a guidare i rialzi: l'S&P nel corso del 2024 ha chiuso per ben trenta volte ai massimi storici.
- La risposta europea all'aumento delle barriere tariffarie imposte dagli Stati Uniti su diverse tecnologie pulite di origine cinese non si è fatta attendere: La Commissione Europea ha notificato ai produttori automobilistici che applicherà dazi aggiuntivi sui veicoli elettrici importati dalla Cina a partire da luglio.
- I dazi non trovano un consenso comune tra i 27 membri UE: sono sostenuti dalla maggioranza dei paesi ma direttamente contestati da Germania, Svezia e Ungheria. Tuttavia, nello stesso comunicato in cui venivano annunciati i dazi, la Commissione Europea ha anche sottolineato che è aperta la possibilità di risolvere la disputa attraverso negoziazioni.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Politiche monetarie divergenti: la situazione UE

Con l'inizio del mese di giugno è arrivato l'annuncio ampiamente atteso del primo taglio dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale Europea, mentre la Federal Reserve, nella riunione mensile, ha deciso di continuare a non modificare il corridoio dei Fed Funds. L'atteso disaccoppiamento delle politiche monetarie sulle due sponde dell'Atlantico è quindi avvenuto, anche se i mercati non si attendono differenze eccessive sul sentiero di variazione dei tassi nel prossimo futuro. Gli investitori attualmente scontano leggermente più di un ritocco al ribasso negli Stati Uniti entro fine anno, mentre in Europa si stimano complessivamente tre tagli nel corso del 2024 (di cui il primo si è concretizzato lo scorso 6 giugno).

Nell'ultima riunione di politica monetaria, la BCE, nonostante l'atteso taglio di 25 punti base, ha pubblicato stime al rialzo per quanto concerne l'inflazione sia per l'anno in corso, sia per il 2025. È stato sottolineato come l'esigenza sia quella di "moderare" la restrizione monetaria, senza quindi concedere alcuna *guidance* circa l'inizio di un ciclo di ribassi. L'impegno a tagliare i tassi in maniera programmata viene giudicato eccessivamente prematuro, stanti le previsioni di inflazione ancora superiori all'obiettivo di politica monetaria e all'incertezza riguardo l'inflazione salariale. Su quest'ultimo punto, ancora nel primo trimestre del 2024, si è segnato un aumento del 4.7%, ben superiore al 3% giudicato dalla BCE coerente con l'obiettivo di inflazione al 2%.

Grafico 1: ECB Euro Area Harmonized CPI All Items ex Tabacco SA YoY



Fonte: Bloomberg, 2024

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



Christine Lagarde, come del resto molti altri banchieri centrali, allo stato attuale continua a non concedere alcuna *forward guidance* ai mercati, impedendo il costituirsi di aspettative solide e di fatto condannando alla volatilità i tassi d'interesse, che continuano ad oscillare in corrispondenza di nuove pubblicazioni di dati macroeconomici oppure di dichiarazioni rilevanti di banchieri centrali. La ragione per adottare un approccio di questo tipo risiede nella convinzione che il contesto attuale sia troppo in fieri per poter offrire ai mercati una strategia prospettica di politica monetaria ed impegnarsi a realizzarla. Il limite dell'approccio *data dependent* è però quello di prendere decisioni sulla base del passato (i dati macroeconomici che vengono pubblicati sono infatti fotografie dell'economia nei mesi immediatamente precedenti), senza guardare effettivamente al presente né tantomeno al futuro.

IMPact SGR S.p.A.

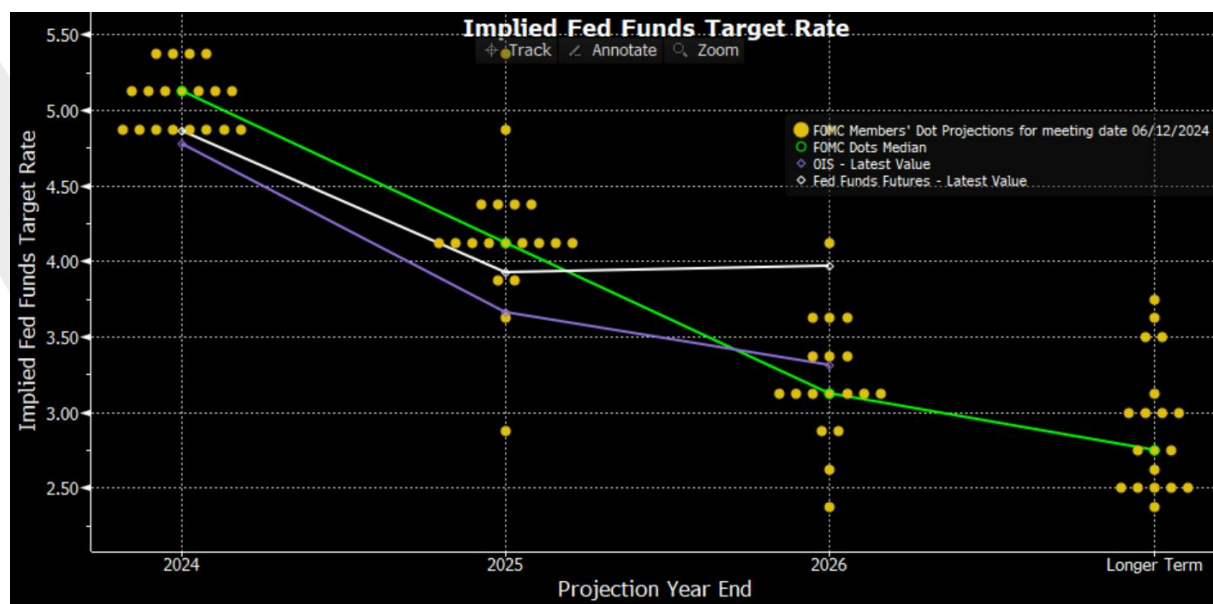
📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Politiche monetarie divergenti: la situazione USA

Per quanto riguarda la Federal Reserve, nell'ultima riunione è stato aggiornato il dot plot, ossia la mediana trimestrale delle previsioni dei membri del FOMC sul sentiero dei tassi d'interesse nei mesi a venire. Ancora nel dot plot di marzo, si confermavano tre tagli di tassi entro la fine del 2024: a giugno, la mediana è scesa ad un solo ritocco al ribasso, convergendo verso l'aspettativa del mercato. Inoltre, è stato alzato il livello del tasso di interesse di equilibrio, ossia il livello previsto del costo del denaro nel lungo periodo. Dal 2020, esso era fermo al 2.5% e tre mesi fa era stato innalzato a 2.6%. Il FOMC l'ha ora rivisto al 2.8%. Questo valore, seppur teorico, è un riferimento per analizzare quanto la politica monetaria sia restrittiva. Se i Fed Funds sono ad un livello più elevato del tasso di interesse di equilibrio, ci si attende una convergenza al ribasso nel medio termine fino a tale livello; ovviamente, più elevato è il tasso di equilibrio, meno aggressivo sarà l'accomodamento necessario per riportare la politica monetaria in territorio neutrale. Va da sé che una Fed che alza le stime di inflazione, procrastina il taglio dei tassi all'anno successivo ed alza il tasso d'interesse d'equilibrio appare poco preoccupata della possibilità effettiva di una recessione in arrivo.

Grafico 2: Implied Fed Funds Target Rate



Fonte: Bloomberg, 2024

Il contesto macroeconomico sulle due sponde dell'Atlantico

Molti analisti ritengono che le divergenze del ciclo economico in Europa e negli Stati Uniti si stiano riducendo o comunque siano inferiori rispetto a quanto potrebbe sembrare di primo acchito. I dati economici recenti si sono rivelati infatti più forti nell'Eurozona e nel Regno Unito che non negli Stati Uniti; il mercato del lavoro

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

appare ovunque ai minimi storici, non solo negli Stati Uniti. Circa due anni fa, quando la FED iniziò a pensare che fosse possibile ridurre l'inflazione senza far precipitare l'economia in una profonda recessione, il governatore Waller costruì un modello che descriveva la normalizzazione del mercato del lavoro tramite un decremento di posizioni lavorative rimaste aperte. Effettivamente, nel corso di questi due anni, il "vacancy rate" sul mercato del lavoro americano è sceso dal 7.4% al 4.8%. Il modello di Waller identificava una soglia critica a 4.5% sotto la quale si iniziavano ad accusare perdite di lavoro. Il fatto che ci si stia avvicinando a tale livello può indicare come negli Stati Uniti si inizino ad intravedere segnali di allentamento del mercato occupazionale.

Grafico 3: OECD USA Job Vacancies Unfilled Vacancies Stock



Fonte: Bloomberg, 2024

Infine, dal punto di vista della disinflazione, si è più volte detto che in America il sentiero appaia più accidentato che non in Europa. Gli ultimi dati, tuttavia, segnalano una lieve inversione di tendenza, con CPI di maggio più morbido negli Stati Uniti e invece superiore alle attese nell'Eurozona. Inoltre, è importante ricordare che la metodologia di calcolo dell'inflazione in Europa è differente rispetto a quella americana. Se la crescita dei prezzi fosse misurata utilizzando la metodologia di calcolo dell'HICP europeo, negli Stati Uniti essa apparirebbe più bassa da diversi mesi rispetto all'Europa e al Regno Unito e entro il target del 2%.

Con gli ultimi dati congiunturali più positivi, lo spettro della recessione sembra dunque allontanarsi anche dall'Eurozona. Anzitutto un ingrediente importante è stata l'espansione fiscale molto imponente che, anche in Europa, è stata messa in atto negli ultimi anni. I consumatori hanno ricevuto sussidi prima dai governi a partire dal 2020 e poi dai propri datori di lavoro sottoforma di aumenti salariali. Mentre i debiti pubblici continuano a salire verso nuovi massimi storici, l'indebitamento dei privati rimane basso. Inoltre, il periodo

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

prolungato di tassi storicamente molto ridotti ha fatto sì che aziende e famiglie abbiano avuto tempo a sufficienza per poter beneficiare di prestiti a tasso fisso a lungo termine bloccati su livelli prossimi allo zero e, anche per questo, il meccanismo di trasmissione della politica monetaria all'economia reale è stato attenuato.

Incertezza in Europa: i risultati delle elezioni

Nel Vecchio Continente si complica lo scenario politico a seguito della tornata elettorale per l'elezione del nuovo Parlamento Europeo. Il dato generale che emerge dalla consultazione è il generale incremento dei consensi per gli i partiti di Destra sociale e sovranista, che si riconoscono intorno ai valori della difesa della sovranità nazionale a discapito di una maggiore integrazione europea, che propongono una più tenace lotta all'immigrazione e al multiculturalismo, che difendono politiche fiscali espansive basate su sussidi e maggiore spesa pubblica, rifiuto della globalizzazione e del libero mercato e generale scetticismo verso le politiche *green* e l'eccessiva spesa militare per finanziare la Resistenza ucraina. A livello aggregato, la composizione del Parlamento europeo non risulta in realtà particolarmente differente dalla precedente legislatura: i Verdi e i Liberali sono i partiti che hanno accusato maggiori perdite di consensi, a scapito dei partiti di Destra; tuttavia, l'equilibrio delle varie forze politiche rimane nel complesso non eccessivamente modificato. Tuttavia, alcune specifiche situazioni nazionali hanno destato particolare attenzione da parte degli operatori: è il caso della Germania governata dal socialista Scholz, duramente punito nelle urne, che ha visto una affermazione inattesa della formazione AfD, che si richiama a valori di Destra estrema, ma soprattutto della Francia, dove il *Ressement National*, il partito di Marine Le Pen, ha ottenuto oltre il 30% dei consensi. Alla luce dei risultati delle elezioni, il Presidente Emanuel Macron ha pertanto deciso di sciogliere il Parlamento e di indire elezioni legislative anticipate previste per il prossimo 30 giugno e 7 luglio.

Grafico 4: Differenziale di rendimento tra il decennale francese e il decennale tedesco dal 2014



Fonte: Bloomberg, 2024

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgri.it 🌐 www.impactsgri.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



I mercati non amano l'instabilità politica e l'incertezza di un esito elettorale completamente imprevisto ha agitato le borse e i premi sul rischio del debito sovrano della Francia e in generale di tutta Europa. Il Presidente Macron, espressione di un partito centrista che si richiama a valori liberali, è previsto uscire particolarmente ridimensionato dalle elezioni imminenti, mentre il RN di estrema destra è dato come favorito.

Il sistema politico francese di repubblica semipresidenziale si fonda sul concetto di *cohabitation* tra Presidente della Repubblica, una figura politica (e non di garanzia, come nelle repubbliche parlamentari) che è espressione del potere esecutivo e l'Assemblea nazionale, espressione del potere legislativo, nella quale si può formare una maggioranza differente rispetto al colore politico del Presidente. Per questo motivo, anche qualora in Parlamento il partito di Macron fosse minoritario, questo non implicherebbe automaticamente le dimissioni del capo di Stato, che rimane in carica per i prossimi tre anni. La Costituzione e le consuetudini politiche attribuiscono al Presidente della Repubblica diverse materie, tra cui ad esempio la politica estera e le relazioni internazionali. Il Parlamento ha tuttavia il dovere di porre in essere la legge di bilancio e di indirizzare quindi la spesa pubblica.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉️ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Incertezza in Europa: prospettive sulle elezioni in Francia

Il tema appare particolarmente delicato dal momento che la Francia non versa in una situazione di solide finanze pubbliche. Attualmente essa ha un debito pubblico in rapporto al PIL nazionale pari al 111%, e previsto in aumento grazie a continue politiche di disavanzo e a una crescita che si mantiene decisamente contenuta. Nel 2007, prima della crisi finanziaria globale, il debito pubblico pro-capite dei francesi era pari a 20.000 euro; nel 2023, questa grandezza è salita a 45.000 euro ed è prevista arrivare a 50.000 nel giro di due anni. Nell'ultimo anno, il governo ha chiuso l'esercizio con un deficit del 5.5% rispetto al PIL, scatenando, come da prassi, l'apertura della procedura d'infrazione da parte dell'Unione europea. A causa anche di spread sempre molto ridotti nei confronti della Germania, le proprie emissioni sono state scarsamente oggetto di investimenti da parte degli investitori domestici e oggi il 50.5% del proprio debito pubblico risiede in mano straniera (al contrario del debito pubblico italiano, che per circa tre quarti è detenuto da famiglie e istituzioni domestiche) ed è quindi potenzialmente più esposto a maggiore instabilità speculativa. Il debito pubblico francese, in valore assoluto, è il più grande d'Europa, pari, a fine 2023, a 3101 miliardi di euro. Proprio per un outlook di finanza pubblica non particolarmente incoraggiante, a fine maggio la Francia era stata oggetto di un downgrade da parte dell'agenzia Fitch, che aveva portato il rating sui titoli sovrani transalpini ad AA-.

Grafico 5: EU Government Debt to GDP France



Fonte: Bloomberg, 2024

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Proprio su un quadro di finanza pubblica così precario, il manifesto del RN non vede la messa in sicurezza del bilancio dello Stato come una necessità programmatica: al contrario, esso propone, ad esempio, tagli significativi di alcune imposte, prolungamento ed estensione dei sussidi per i consumi di energia delle famiglie, mantenimento di un'età pensionabile tra le più basse dell'Unione europea. Allo stesso tempo, i mercati sono parimenti spaventati da una possibile vittoria della coalizione di Sinistra, che presenta un programma particolarmente radicale e sicuramente nocivo per il bilancio pubblico, già previsto attualmente in peggioramento ineludibile stante anche solo il necessario incremento delle spese per la difesa.

Il risultato delle elezioni legislative appare tuttavia lungi dall'essere scontato. Normalmente, il meccanismo francese del doppio turno ha sempre funzionato come argine agli estremismi grazie alla consuetudine che i politici francesi chiamano *cordon sanitaire*, cordone sanitario, ossia l'indisponibilità dei partiti tradizionali e moderati di destra e sinistra a stringere alleanze con gli estremisti ed in particolare con l'RN. Per questo motivo, il risultato per Marine Le Pen e Jordan Bardella potrebbe essere sicuramente buono ma non tale da garantire al loro partito la maggioranza assoluta o la richiesta da parte del capo di Stato di formare un governo.

Se è vero che una Assemblea Nazionale a maggioranza RN potrebbe aumentare la conflittualità del dialogo con l'Unione europea, una "Frexit", una richiesta della Francia di uscire dall'Unione europea appare un'eventualità decisamente improbabile, dal momento che la stessa Le Pen ha smesso di chiederlo pubblicamente da diverso tempo e assolutamente improponibile sotto la Presidenza Macron.

Tuttavia, a fronte del mutato quadro politico, le società francesi quotate in borsa, anche quelle il cui fatturato è meno dipendente dal mercato domestico, sono state punite con pesanti ribassi sui listini.

L'Europa torna vittima dell'instabilità politica.

Gli indici europei sono stati in generale oggetto di significative vendite sul mercato a seguito del risultato delle elezioni, arrivando a perdere mediamente il 4% rispetto alla performance dell'S&P 500. Oltre all'incertezza politica, sicuramente la scarsa visibilità sui tassi d'interesse continua a pesare: i mercati azionari raramente sono stati in aggregato più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse e la correlazione tra borse e rendimenti governativi era a fine maggio profondamente negativa. E' interessante sottolineare che storicamente, e anche in questo caso, i tassi americani impattino maggiormente dei tassi europei sulle azioni europee: gli investitori percepiscono la FED come il vero direttore d'orchestra delle politiche monetarie globali.

Con l'Europa tornata vittima della propria ciclica instabilità politica, la borsa americana torna convintamente a guidare i rialzi, con l'S&P che nel corso del 2024 ha chiuso per ben trenta volte ai massimi storici. Il quadro macroeconomico resiliente, il contesto microeconomico uscito in ottima forma dalla stagione delle trimestrali e la spinta data dal comparto tecnologico continuano a condurre al ribasso la volatilità, crollata ormai ai minimi da quattro anni.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

La battaglia per il mercato delle auto elettriche: la risposta europea non si è fatta attendere

La risposta europea all'aumento delle barriere tariffarie imposte dagli Stati Uniti su diverse tecnologie pulite di origine cinese non si è fatta attendere. Nell'ambito dell'indagine lanciata a settembre 2023 su possibili prassi distorsive adottate dai produttori di veicoli elettrici cinesi, la Commissione ha concluso provvisoriamente che la catena del valore dei veicoli elettrici a batteria (BEV) in Cina beneficia di sussidi ingiusti, il che rappresenta una minaccia per i produttori di BEV dell'UE. Le prove raccolte indicano che i produttori automobilistici cinesi e i loro fornitori beneficiano di condizioni agevolate soprattutto tramite prestiti sovvenzionati, agevolazioni fiscali e terreni a basso costo. Nel 2023 il valore delle esportazioni di veicoli elettrici cinesi in Europa è stato di 10 miliardi di euro. Tra il 2020 e il 2023 la quota di mercato di veicoli cinesi importati in Europa è passata dal 4% al 25%.

La Commissione Europea ha notificato mercoledì ai produttori automobilistici che applicherà dazi aggiuntivi tra il 17% e il 38% sui veicoli elettrici importati dalla Cina a partire da luglio. I dazi saranno applicati oltre al dazio esistente del 10% su tutti i veicoli elettrici cinesi, a seconda del grado di conformità con l'indagine svolta dalla Commissione Europea sui produttori di auto elettriche annunciata lo scorso settembre. Bruxelles arriverà quindi ad imporre dazi fino al 48% sui veicoli elettrici cinesi.

Si stima che un dazio aggiuntivo del 20% sulle auto elettriche cinesi ridurrebbe le importazioni del 25%, corrispondente a circa 125.000 veicoli in meno, per un valore commerciale stimato in 4 miliardi. La diminuzione sarebbe in gran parte compensata da un aumento della produzione all'interno dell'UE e da un volume inferiore di esportazioni di veicoli elettrici, con l'inevitabile effetto di prezzi più alti per i consumatori europei.

I principali esportatori, tra cui BYD, il più grande produttore di veicoli elettrici al mondo, e Geely, che detiene anche una quota di Volvo, saranno colpiti da dazi individuali aggiuntivi rispettivamente del 17% e 20%. I marchi europei come Mercedes e Renault, che esportano in Europa veicoli elettrici prodotti in Cina, pagheranno il 21%, mentre Tesla potrebbe ricevere un tasso di dazio calcolato individualmente. Un dazio del 17,1% aumenterà il costo di un'auto base da €30.000 di €5.250. Un dazio del 38,1% si tradurrà in un aumento del prezzo di €11.450.

Le azioni quotate a Hong Kong di BYD sono aumentate di oltre il 7% in seguito all'annuncio della Commissione Europea, dopo che il produttore cinese di veicoli elettrici è stato soggetto a un dazio di importazione inferiore rispetto ai concorrenti.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

La battaglia per il mercato delle auto elettriche: Europa divisa tra sanzioni e aperture

I dazi dovrebbero in teoria entrare in vigore il 4 luglio, ma le aziende cinesi hanno tempo fino ad allora per fornire prove per contestare i risultati dell'UE. Le tariffe potrebbero quindi essere modificate. Nel frattempo, il governo cinese ha minacciato ritorsioni attraverso l'imposizione di dazi sulle esportazioni di auto europee in Cina.

I dazi non trovano tuttavia un consenso comune tra i 27 membri UE, sebbene si stima porteranno miliardi di euro in più nel bilancio dell'UE. Sono sostenuti dalla maggioranza dei paesi, tra cui la Francia, ma direttamente contestati da Germania, Svezia e Ungheria. Pechino, che già applica una tariffa del 15% sui veicoli elettrici europei, ha cercato di persuadere la maggioranza delle capitali dell'UE a opporsi ai nuovi dazi. Molti produttori automobilistici europei temono che la Cina possa rispondere in modo analogo. La Germania ha esportato 216.299 auto in Cina nel 2023, un calo del 15% rispetto all'anno precedente.

Tuttavia, nello stesso comunicato in cui venivano annunciati i dazi, la Commissione Europea ha anche sottolineato che è aperta la possibilità di risolvere la disputa attraverso negoziati, coerentemente con le regole dell'Organizzazione Mondiale del Commercio. Quest'elemento non va sottovalutato, in quanto denota una volontà chiara da parte dell'Unione Europea di voler trovare un accordo negoziato con il governo cinese per evitare una guerra commerciale diretta e l'imposizione di politiche protezionistiche che possano ulteriormente minare le fondamenta del sistema multilaterale in materia di politiche commerciali.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia