



ABOUT MARKETS

YOUR COMPASS IN FINANCE



08 marzo 2025

"CANNOLO SCOMPOSTO"

Prepared by

Alessio Garzone

Portfolio Manager

www.gammamarkets.it

alessio.garzone@gammamarkets.it

EXECUTIVE SUMMARY



Come l'economia globale sta diventando un dolce salato

Siete mai stati in un ristorante gourmet? Molto probabilmente avrete mangiato anche il **cannolo scomposto**. Non è altro che un normale cannolo siciliano, ma invece di servirlo intero, te lo presentano con la cialda da una parte, la ricotta dall'altra e magari due gocce di riduzione d'arancia a decorare il piatto. Il risultato? Lo stesso dolce di sempre, ma venduto a 10-12 euro invece dei 2,50€ della pasticceria sotto casa.

Ecco, **l'economia globale oggi funziona più o meno allo stesso modo**. Stiamo assistendo a un caos economico confezionato ad arte: **dazi, spese militari fuori bilancio, previsioni di PIL che crollano...** tutto sembra più complicato di quello che è, e **alla fine chi paga il conto sono sempre gli investitori e i consumatori**. Negli Stati Uniti, Trump sta mescolando gli ingredienti a caso, con una guerra commerciale che genera distorsioni nei dati economici, mentre in Europa persino la Germania, storicamente ossessionata dal rigore fiscale, ha deciso di mettere le spese militari "fuori menu" per non farle pesare sul bilancio. Il problema? Quando un'economia è scomposta, i mercati perdono punti di riferimento e il rischio di un **effetto inflazionistico aumenta**. Un po' come quando ti ritrovi a pagare 12 euro per un cannolo destrutturato che, alla fine, era meglio intero. Cosa sta succedendo esattamente? E come possiamo dare un senso a questo caos? **Andiamo con ordine.**

1. L'AMERICA DI TRUMP

Sapete qual è il problema del cannolo scomposto? Che lo paghi di più senza ottenere nulla di diverso. Ecco, i dazi di Trump funzionano più o meno allo stesso modo.

L'idea di base è semplice e accattivante: imporre tariffe sulle importazioni per riequilibrare il deficit commerciale, proteggere le aziende americane e riportare la produzione in patria. Un piano che sulla carta sembra sensato, proprio come il cameriere che ti convince che il cannolo scomposto sia un'esperienza. Peccato che poi, quando arriva il conto, ti accorgi che hai pagato 12 euro per qualcosa che prima costava 3, e che il valore aggiunto è praticamente nullo.

Vediamolo insieme.

Guerra commerciale 2.0

Trump ha da sempre definito il **deficit commerciale** con Europa e Cina una distorsione ingiusta ai danni degli Stati Uniti, così per risistemare le cose ha deciso di rispolverare la sua arma preferita: i dazi sulle importazioni.

Per farlo, ha lanciato un **pacchetto di misure aggressive**, che ho tentato di sintetizzare in tabella:

Nazione di provenienza	Prodotto	Percentuale del dazio	Modifiche recenti
Messico e Canada	Tutti i beni (esclusi i prodotti energetici)	25%	1 febbraio 2025: Annuncio dei dazi, con entrata in vigore prevista per il 4 febbraio, poi sospesi per un mese. 4 marzo 2025: I dazi sono stati implementati come previsto.
Canada	Prodotti energetici (elettricità, gas naturale, petrolio)	10%	1 febbraio 2025: Annuncio dei dazi, con entrata in vigore prevista per il 4 febbraio, poi sospesi per un mese. 4 marzo 2025: I dazi sono stati implementati come previsto.
Cina	Tutti i beni	20% (incremento dal precedente 10%)	1 febbraio 2025: Annuncio di un dazio del 10%, con entrata in vigore prevista per il 4 febbraio. 27 febbraio 2025: Annuncio dell'aumento al 20%, effettivo dal 4 marzo.
Tutti i paesi	Acciaio e alluminio	25%	10 febbraio 2025: Annuncio dei dazi, con entrata in vigore prevista per il 12 marzo 2025.
Tutti i paesi	Tutti i beni	Tariffe reciproche variabili	13 febbraio 2025: Annuncio dell'intenzione di implementare tariffe reciproche basate sulle tariffe e misure non tariffarie imposte da ciascun paese sugli Stati Uniti. Implementazione prevista per il 2 aprile 2025.
Unione Europea	Tutti i beni	25%	26 febbraio 2025: Annuncio dell'intenzione di imporre dazi del 25% sulle importazioni dall'UE.

Elaborazione propria.

C'è così tanta confusione che nel momento in cui sto scrivendo, potrebbero essere già cambiate le cose per una sospensione temporanea o un cambiamento all'ultimo tweet.

Il caso Europa

Uno dei principali bersagli della strategia di Trump è l'**Europa**. Il motivo? Gli Stati Uniti hanno un **deficit commerciale** strutturale con l'UE, che negli ultimi anni ha raggiunto i 179 miliardi di dollari. Per dirla in parole semplici: **gli americani comprano più prodotti europei di quanti ne vendano al Vecchio Continente**. E nel mirino di Trump ci sono soprattutto le **auto**.

Negli Stati Uniti, marchi come **BMW, Mercedes, Volkswagen e Audi** vendono milioni di veicoli ogni anno, mentre le case americane – **Ford e General Motors** su tutte – faticano a ritagliarsi uno spazio sul mercato europeo. Questo squilibrio non è mai andato giù a Trump, che ha deciso di intervenire con dazi del **25% sulle auto europee**, convinto che basti alzare i prezzi delle vetture tedesche per spingere gli americani a comprare modelli prodotti in patria.

Ma il problema è che ogni azione ha una conseguenza, e in economia **gli effetti collaterali possono essere imprevedibili**. Per esempio, molte case automobilistiche europee hanno già fabbriche negli Stati Uniti. BMW ha un impianto enorme in South Carolina, e Volkswagen e Mercedes producono SUV e pick-up direttamente sul suolo americano. Colpire queste aziende con nuove tariffe non significa solo mettere in difficoltà la Germania, ma **rischia anche di danneggiare posti di lavoro negli stessi Stati Uniti**.

E poi c'è la questione delle contromisure. L'Unione Europea non starà certo a guardare e ha già messo sul tavolo la possibilità di **ritorsioni** contro i prodotti americani. Insomma, il rischio è di finire in una guerra commerciale che penalizza entrambi i blocchi economici.

Infine, c'è un altro fattore che Trump non può ignorare: **l'impatto sull'inflazione**. Tassare le importazioni significa alzare i prezzi dei beni importati, e il peso di questi aumenti ricade sempre sui consumatori. Anche se le tariffe vengono imposte alle aziende, alla fine sono i cittadini a pagarne il conto. Non a caso, durante il primo mandato di Trump, le famiglie americane hanno visto un aumento medio dei prezzi di circa 625 dollari l'anno a causa dei dazi sulle merci cinesi.

Morale della favola? Trump vuole riequilibrare il deficit commerciale a colpi di dazi, ma il pericolo è che il conto lo paghino gli stessi americani. E come nel caso del cannolo scomposto, alla fine si finisce per spendere di più senza ottenere un reale valore aggiunto.

2. DAZI E PIL: IL CROLLO CHE NON C'È

I dazi di Trump avrebbero dovuto proteggere l'economia americana, ma la prima cosa che hanno prodotto è stata **un'impennata delle importazioni**. Le aziende, nel tentativo di evitare le nuove tariffe, **si sono affrettate ad acquistare beni dall'estero prima che i costi salissero**. Il risultato? Un boom improvviso di importazioni che ha mandato in tilt il calcolo del PIL. Negli ultimi giorni, infatti, **la previsione del PIL della Fed di Atlanta è crollata dal +2,3% a -1,5%**, scatenando il panico tra gli analisti. Ma attenzione, l'economia americana non è crollata! Sono esplose le importazioni, e nella formula del PIL queste vengono conteggiate con segno negativo.

Riprendo il modus in cui un analista¹ ha spiegato la questione, data che l'ho trovata molto semplice da illustrare: **il PIL non misura solo quanto si produce in un paese, ma anche il saldo tra esportazioni e importazioni.** La formula è semplice:

$$\text{PIL} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + (\text{X} - \text{M})$$

(Consumi + Investimenti + Spesa pubblica + Esportazioni nette)

Il problema è nel termine (X - M), che rappresenta la **differenza tra esportazioni e importazioni.** Quando gli USA importano più di quanto esportano, questa componente diventa negativa e abbassa il valore del PIL. Ma questo non significa necessariamente che l'economia stia rallentando. In questo caso, infatti, non è stata la crescita americana a fermarsi, **ma solo il modo in cui i numeri sono stati calcolati.** A gennaio, gli Stati Uniti hanno registrato un **deficit commerciale record di 131,4 miliardi di dollari**, spinto non solo dalle **importazioni anticipate per evitare i dazi**, ma anche da un'altra voce insolita: **l'oro.** In un solo mese, le importazioni di lingotti d'oro dalla Svizzera sono schizzate alle stelle, con un incremento di 20,5 miliardi di dollari. Questo perché, mentre tutti guardavano alle guerre commerciali, qualcuno ha pensato bene di spostare enormi quantità di oro negli USA, forse per motivi strategici, forse per arbitraggio finanziario.

3. UNA SETTIMANA DA DIMENTICARE

Quando il caos economico prende il sopravvento, i mercati perdono i loro punti di riferimento. E questa settimana ne è stata la prova: l'S&P 500 ha perso il -3,1% e il Nasdaq 100 è sceso del -3,76%. Un ribasso che, preso singolarmente, potrebbe sembrare una normale correzione di mercato, ma che in realtà nasconde un intreccio di fattori che stanno creando una vera e propria tempesta perfetta.

Le cause sono molteplici e si sommano l'una all'altra, amplificando il ribasso:

Fattore	Descrizione
Dati economici deludenti	Disoccupazione in aumento al 4,1%, crescita occupazionale sotto le attese, settore manifatturiero debole e fiducia dei consumatori in calo.
Effetto dazi e geopolitica	Le nuove tariffe di Trump stanno creando incertezza, mentre i rendimenti obbligazionari in Europa (Germania e Francia) sono in rialzo, segnalando tensioni anche nel Vecchio Continente.
Fattori tecnici negativi	L'S&P 500 ha testato la media a 200 giorni, scatenando vendite nei trading system. I CTA hanno liquidato 60 miliardi di dollari in azioni USA, mentre gli hedge fund hanno ridotto la leva finanziaria.
Liquidità in calo e fuga su settori difensivi	Gli investitori hanno ridotto il rischio, spostandosi su beni di prima necessità, telecomunicazioni e assicurazioni. Il settore sanitario è stato l'unico positivo.
Tecnologia e consumi in difficoltà	Titoli come Nvidia e Tesla sono stati tra i peggiori titoli della settimana, mentre il comparto dei beni di consumo ha sofferto con cali marcati su retail e compagnie di crociera.

Elaborazione propria

¹ Lorenzo Ippoliti, via LinkedIn

Se c'è una cosa che questa settimana ha dimostrato, è che mentre gli indici azionari mostrano segno meno, sotto la superficie si stanno già muovendo delle **rotazioni** interessanti. Gli investitori stanno assumendo un atteggiamento più **difensivo**, spostando capitali dai settori più speculativi verso quelli più resilienti, come sanità e beni di prima necessità. Chi sta soffrendo di più? **Tech e beni di consumo discrezionali**, i settori che avevano guidato il rally degli ultimi due anni e che ora vedono le valutazioni rientrare su livelli più sostenibili. Allo stesso tempo, vediamo capitali muoversi dalle azioni USA verso **mercati europei e cinesi**.

Questo significa che dobbiamo aspettarci un crollo prolungato? Probabilmente no. Correzioni come questa sono normali e spesso creano opportunità. La volatilità spaventa, ma storicamente il vero rischio non è il ribasso di breve termine, è **non saperlo sfruttare**. Un ribilanciamento ponderato, una maggiore diversificazione e la capacità di individuare asset sottovalutati possono fare la differenza tra subire il mercato e anticiparne i movimenti. Quello che conta ora è capire dove stanno andando i flussi di capitale e posizionarsi di conseguenza. Perché alla fine, chi riesce a interpretare il cambiamento prima degli altri, è chi alla fine raccoglie i migliori rendimenti.

DISCLAIMER

*Questo report è fornito a scopo puramente informativo e non rappresenta in alcun modo una sollecitazione all'investimento, una raccomandazione personalizzata o una consulenza finanziaria. Le informazioni contenute sono basate su fonti ritenute affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Le opinioni espresse riflettono l'analisi e i punti di vista degli autori al momento della pubblicazione e possono cambiare senza preavviso. Gli investimenti nei mercati finanziari comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi di investimento, il profilo di rischio e la situazione finanziaria personale prima di intraprendere qualsiasi operazione. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per decisioni di investimento prese sulla base delle informazioni contenute in questo documento. **Tutti i diritti riservati.** Questo documento non può essere riprodotto, distribuito o utilizzato senza il consenso esplicito degli autori.*