



**Dazi e resilienza settoriale.  
Evidenze dal mercato azionario USA.**

*di Rosa Cocozza e Serena Gallo*

IPE Working Paper

N. 31

January 7, 2026

ISSN 2284-1229

<https://doi.org/10.5281/zenodo.17973303>

# Dazi e resilienza settoriale. Evidenze dal mercato azionario USA.

Di Rosa Cocozza<sup>1</sup> e Serena Gallo<sup>2</sup>

## Abstract

Il presente studio analizza la reazione del mercato azionario statunitense all'annuncio della ventura imposizione dei dazi del 3 aprile 2025 da parte dell'amministrazione Trump. Mediante l'adozione di un event study e analisi di regressione, si evidenzia un calo significativo dei rendimenti delle società americane incluse nello S&P 500, nel Nasdaq Composite Index e nel Dow Jones, con effetti differenti che evidenziano una maggior resilienza delle imprese tecnologiche rispetto a quelle industriali e manifatturiere. Successivamente, si estende l'analisi valutando la diversa sensibilità dei mercati azionari statunitensi al clima di incertezza commerciale, misurato attraverso l'indice Trade Policy Uncertainty (TPU) di Caldara et al. (2020). I risultati del test di Wilcoxon suggeriscono che, in scenari caratterizzati da un marcato incremento dell'indice TPU, i mercati mostrano una reazione negativa più intensa e statisticamente significativa, confermando la stretta relazione tra l'incertezza della politica commerciale e la volatilità dei rendimenti azionari e la conseguente natura di detta incertezza quale rilevante fattore di rischio. Questi risultati suggeriscono che gli interventi di politica commerciale possono avere effetti immediati ed eterogenei sui rendimenti azionari, offrendo importanti implicazioni settoriali per investitori, sia retail sia istituzionali, e responsabili politici.

*Keywords:* Dazi, Donald Trump, Mercato Finanziario, Event study.

---

<sup>1</sup> Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università degli Studi di Napoli "Federico II"  
rosa.cocozza@unina.it

<sup>2</sup> Ricercatore di Economia degli Intermediari Finanziari, Università degli Studi di Napoli "Federico II" serena.gallo@unina.it

# **Indice**

<b>1</b>	<b>Introduzione</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Il disegno della ricerca</b>	<b>7</b>
2.1	Costruzione del campione	7
2.2	Event Study	8
2.3	Risultati empirici dell'event study	9
	Tabella 1: Average Abnormal Return (AAR) nella event window	9
2.4	Risultati empirici regressione OLS	11
	Tabella 2: Regressione OLS: indice S&P 500	12
2.5	Regressioni OLS: Mercato tecnologico e Manifatturiero	13
	Tabella 3: Regressione OLS: indice NASDAQ	13
	Tabella 4: Regressione OLS: indice DOW JONES	14
<b>3.</b>	<b>Incertezza commerciale e sensitività del mercato azionario</b>	<b>16</b>
3.1	Wilcoxon Test: risultati	18
	Tabella 5: Risultati del test di Wilcoxon per shock contenuti del TPU (very low e low)	19
	Tabella 6: Risultati del test di Wilcoxon per shock medio-alti del TPU(medium, High e Extreme)	20
<b>4.</b>	<b>Conclusioni</b>	<b>21</b>
	<b>Bibliografia</b>	<b>23</b>

# 1. Introduzione

La politica commerciale è riemersa come una delle determinanti chiave della volatilità dei mercati con l'annuncio dell'imposizione di dazi, annuncio utilizzato non solo come strumento di strategia economica ma anche come fattore di destabilizzazione politica. Il 3 aprile 2018, denominato "Giorno della Liberazione", il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha comunicato la decisione di applicare un ampio pacchetto di dazi doganali all'importazione nei confronti dei paesi esteri. L'amministrazione Trump ha annunciato l'introduzione di un dazio di base pari al 10% su tutte le importazioni statunitensi e dazi significativamente più alti (dall'11% al 50%) sui prodotti provenienti da 57 paesi. Sebbene la maggior parte di queste misure sia stata successivamente sospesa per un periodo di 90 giorni, i dazi sulle importazioni cinesi sono rimasti parzialmente in vigore. L'obiettivo principale, almeno negli intendimenti dichiarati dall'amministrazione Trump in merito all'imposizione dei dazi, è quello di colpire i paesi che hanno imposto barriere commerciali sui prodotti statunitensi. La finalità ultima è, negli auspici, quella di promuovere la reindustrializzazione negli Stati Uniti. In questa prospettiva, l'aumento dei prezzi all'importazione dovrebbe influire negativamente sull'efficienza in termini di costi delle multinazionali con una conseguente compressione dei margini di risultato, spingendo detti operatori a riportare la capacità produttiva – e, quindi, a ricollocare le catene di approvvigionamento – all'interno dei confini statunitensi. Questo approccio radica sulla convinzione che le politiche commerciali possano avere la stessa efficacia dell'imposizione fiscale e della politica di spesa nell'influenzare l'economia. Senza volere entrare nel merito di questa logica, che trova la sua origine in una idea dei rapporti commerciali tra paesi basata su "azione e reazione", l'obiettivo dell'indagine qui presentata è la valutazione della risposta del mercato azionario statunitense al pacchetto di dazi imposti da Donald Trump, con un *focus* anche sulle variazioni di riscontro tra aziende di diversi settori produttivi. L'interrogativo di ricerca qui proposto nasce dall'ipotesi del Mercato Efficiente (Fama, 1970), in virtù della quale i prezzi azionari dovrebbero integrare immediatamente le nuove informazioni allorquando essi riflettano tutta l'informazione pubblicamente disponibile e i loro aggiustamenti avvengano in modo istantaneo. Di conseguenza, se gli investitori percepiscono che l'imposizione dei dazi ha effetti controproducenti sull'economia statunitense, potrebbero ridurre i propri investimenti nelle imprese americane, innescando un forte calo dei prezzi azionari.

Studi recenti hanno analizzato il legame tra incertezza politica e reazione dei mercati finanziari, fornendo evidenze empiriche secondo cui l'instabilità politica può influenzare negativamente i rendimenti azionari. In particolare, Brogaard et al. (2020) esaminano l'impatto delle elezioni statunitensi su cinquanta paesi non appartenenti agli Stati Uniti, mostrando come l'incertezza politica globale riduca i rendimenti azionari. Attraverso l'adozione della metodologia dell'*event study*, Ahmed et al. (2025) analizzano l'impatto delle elezioni presidenziali statunitensi del 2024 sui mercati azionari, rilevando rendimenti anomali significativi nei giorni successivi alle elezioni. Analogamente, Chen et al. (2023) evidenziano come la guerra commerciale abbia avuto un impatto rilevante sui mercati finanziari, sebbene l'intensità, con cui gli *shock* derivanti dal conflitto commerciale influenzano le variabili monetarie, vari sensibilmente nel tempo. Cosma et al. (2025) mostrano che la reazione degli investitori alle elezioni presidenziali differisce in modo eterogeneo tra ambiti *green* e non: le imprese con migliori *performance* ambientali tendono a registrare rendimenti peggiori nel breve periodo. Infine, Piserà et al. (2025) analizzano l'effetto dell'annuncio dei dazi di Trump sull'indice EU STOXX 600, fornendo evidenze di un impatto negativo sui rendimenti anomali, sui rendimenti lordi e sui rendimenti anomali cumulati nei giorni immediatamente successivi all'annuncio. Nonostante la crescente attenzione accademica verso il rapporto tra decisioni politiche e reazioni di mercato, nessuno studio empirico ha concentrato specificatamente l'attenzione sulla reazione settoriale del mercato finanziario statunitense all'annuncio dell'applicazione dei dazi di Trump del 3 aprile 2025 valutando in che misura tale reazione differisca in base alla tipologia di processo produttivo e/o settore industriale. Questo studio colma tale lacuna, descrivendo come i mercati azionari statunitensi hanno reagito nell'immediato all'annuncio dei dazi del 2025. Dapprima, mediante l'utilizzo della tecnica di *event study*, si analizza l'effetto dell'annuncio sui rendimenti anomali e grezzi delle società quotate sullo S&P 500, Nasdaq Composite e Dow Jones, esaminando se la risposta possa essere ricondotta a fattori di rischio specifici, quali la dimensione e alcuni indicatori chiave di bilancio. I risultati dell'analisi di regressione dimostrano che l'annuncio del 3 aprile ha avuto effetti estremamente negativi in termini di rendimento per tutte le società quotate incluse nello S&P 500. Al fine di identificare comportamenti divergenti per settore nelle imprese americane all'annuncio dei dazi, si ripropone l'analisi per le società incluse nell'indice Nasdaq Composite e Dow Jones, rispettivamente *proxy* del mercato tecnologico e manifatturiero. I risultati delle indagini dimostrano una maggior adattabilità delle imprese a maggiore intensità

tecnologica, che risultano esposte in misura meno intensa alla ventura introduzione dei dazi rispetto a quelle manifatturiere. Infine, si procede alla comparazione della diversa sensitività dei mercati azionari statunitensi agli *shock* generati dalla politica commerciale e identificati dall'indice di incertezza politica, il *Trade Policy Uncertainty Index*<sup>3</sup>, mediante il test *Wilcoxon signed rank sum*. Gli esiti mostrano che tutti i mercati azionari statunitensi, a fronte di un marcato incremento dell'indice TPU, hanno fatto registrare una reazione negativa e statisticamente significativa nei giorni immediatamente successivi allo scenario in esame di particolare turbolenza commerciale. In particolare, le imprese tecnologiche, rappresentate dall'indice Nasdaq, mostrano un comportamento più resiliente, reagendo in maniera repentina specificatamente nel caso di un quadro di estrema turbolenza della politica commerciale.

Il contributo del presente lavoro è duplice. In primo luogo, si documentano gli effetti aggregati e disaggregati di una misura protezionista “improvvisa”, utilizzando una struttura metodologica robusta. In secondo luogo, si offrono evidenze empiriche coerenti con l'ipotesi del Mercato Efficiente in forma semi-forte, mostrando quanto rapidamente – e in modo eterogeneo – i mercati incorporano nei prezzi i rischi derivanti da incertezza politica e commerciale. La restante parte del lavoro è organizzata nel seguente modo: la Sezione 2 descrive l'approccio metodologico adottato e i principali risultati empirici; la Sezione 3 si concentra sull'esposizione del mercato azionario statunitense a differenti livelli di incertezza commerciale misurata attraverso l'indice TPU, evidenziando i diversi gradi di reattività dei settori rappresentati dai tre indici prescelti; la Sezione 4, infine, sintetizza le principali conclusioni dello studio.

---

<sup>3</sup> Il *Trade Policy Uncertainty Index* (TPU) è uno strumento economico progettato per misurare il livello di incertezza percepito riguardo alle politiche commerciali. Questo indice, sviluppato dagli economisti Dario Caldara, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino e Andrea Raffo, si basa sull'analisi di notizie e documenti pubblici che trattano di politiche commerciali (Caldara et al., 2020). L'indice, stimato su base mensile, tiene conto della frequenza con cui termini associati all'incertezza e al commercio compaiono nei *media* e nei discorsi ufficiali, fornendo un'indicazione della stabilità o della volatilità delle politiche in questione. Nel dettaglio, l'indice TPU si basa su ricerche testuali automatizzate negli archivi elettronici di sette quotidiani: Boston Globe, Chicago Tribune, Guardian, Los Angeles Times, New York Times, Wall Street Journal e Washington Post. La misura è calcolata contando la frequenza mensile degli articoli che discutono dell'incertezza della politica commerciale (come percentuale del numero totale di articoli di cronaca) per ciascun giornale. In generale, il metodo prevede di identificare parole chiave relative al commercio, alle politiche commerciali e all'incertezza, come “tariffe”, “dazi”, “accordi commerciali” e “incertezza”. L'indice viene poi normalizzato a un valore di 100 per una quota di articoli pari all'1%. Il risultato è un indice numerico che rappresenta il livello di incertezza riportato dalla stampa in un determinato periodo. Valori più alti dell'indice indicano una maggiore preoccupazione per la stabilità delle politiche commerciali, mentre valori più bassi suggeriscono un clima di maggiore certezza. Per approfondimenti si veda [https://www.policyuncertainty.com/trade\\_cimpr.html](https://www.policyuncertainty.com/trade_cimpr.html).

## 2. Il disegno della ricerca

### 2.1 Costruzione del campione

Al fine di avere una panoramica complessiva del mercato azionario statunitense e dei differenti settori industriali, sono stati presi in considerazione l'indice S&P 500, il Nasdaq Composite e il Dow Jones. Lo S&P 500 è uno dei *benchmark* più rappresentativi del mercato azionario statunitense, in quanto copre circa l'80% della capitalizzazione totale di mercato. L'indice comprende le 500 aziende *leader* quotate nelle principali borse statunitensi, appartenenti a differenti settori industriali. Il Nasdaq Composite include oltre 3000 società appartenenti principalmente al comparto tecnologico ed è, per l'appunto, il principale riferimento per la valutazione del mercato azionario tecnologico. Infine, il Dow Jones Industrial Average (DJIA) è uno degli indici di borsa più antichi e più riconosciuti al mondo: originariamente composto da 12 società, il DJIA si è poi ampliato fino a includere le 30 più importanti società quotate americane in differenti settori industriali. Per ciascuna impresa componente degli indici in esame sono state raccolte – dal *database* del London Stock Exchange Group (LSEG) DataStream – le serie storiche dei prezzi giornalieri e alcune metriche di valutazione del mercato dall'8 agosto 2024 al 19 maggio 2025. Per valutare l'impatto dell'annuncio tariffario sul mercato azionario statunitense, in linea con la letteratura precedente si è adottata una metodologia di *event study* basata sui tre giorni, immediatamente precedenti e successivi alla data critica. Pertanto, la data dell'evento, la finestra dell'evento e la finestra di stima sono definite come segue:

- il giorno dell'evento è fissato al 3 aprile 2025, corrispondente al primo giorno di contrattazione successivo all'annuncio, avvenuto il 2 aprile 2025 alle ore 16:00, e quindi sostanzialmente a mercato in fase di chiusura;
- la finestra dell'evento è definita su un intervallo di sette giorni, compreso tra t-3 e t+3, ossia dal 31 marzo all'8 aprile 2025;
- in conformità con l'approccio proposto da MacKinlay (1997), la finestra di stima comprende 145 giorni di negoziazione, utilizzati per stimare i rendimenti normali. Tale periodo si estende dal 6 agosto 2024 al 5 marzo 2025.

La metodologia adottata può essere sintetizzata come un approccio a due stadi: in prima battuta si conduce un *event study* per stimare e comparare i rendimenti anomali delle società quotate costituenti gli indici prescelti (S&P 500, Nasdaq Composite e Dow Jones) nei giorni strettamente collegati all'annuncio dei dazi del 3 aprile. L'adozione di *regressioni panel* consente di valutare il ruolo delle caratteristiche aziendali nella sensibilità dei rendimenti allo *shock* di politica commerciale. In secondo luogo, mediante il test *Wilcoxon signed rank sum* si valuta la differente sensitività dei mercati azionari in analisi a diversi scenari di *shock* di natura commerciale identificati dall'indice TPU.

## 2.2. Event Study

Ai fini dell'applicazione dell'*event study*, il riferimento è al *market model* che consente di stimare i rendimenti di equilibrio per ciascun titolo contenuti negli indici in esame. Come noto, il rendimento teorico dell' $i$ -esima azione al tempo  $t$  è dato dalla seguente equazione:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{M,t} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

dove  $R_{it}$  rappresenta il rendimento giornaliero del titolo  $i$  nel giorno  $t$ , mentre  $R_{M,t}$  indica il rendimento dell'indice preso quale riferimento nello stesso giorno, approssimato in questo studio per i diversi casi dall'indice S&P 500, dal Nasdaq Composite e dal Dow Jones. Il coefficiente  $\beta_i$  rappresenta la pendenza della retta di regressione e misura il rischio sistematico del titolo, mentre  $\alpha_i$  è l'intercetta del modello di regressione stimata con il metodo dei minimi quadrati.

I parametri  $\alpha_i$  e  $\beta_i$  sono stimati utilizzando, come detto, il modello dell'indice singolo su una finestra di riferimento di 145 giorni. Per depurare le quotazioni da eventuali effetti anticipatori, potenzialmente riconducibili alle politiche adottate dal Presidente Trump nel suo precedente mandato, i 20 giorni di contrattazione anteriori all'evento sono esclusi dalla finestra di stima.

Successivamente, sono calcolati gli *Abnormal Return* (AR) riferiti al periodo dell'evento come differenza tra il rendimento effettivo e quello di equilibrio stimato sulla base del modello dell'indice singolo:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{M,t}) \quad [2]$$

dove  $AR_{i,t}$  rappresenta l'AR giornaliero del titolo  $i$  nel giorno  $t$ .

## 2.3 Risultati empirici dell'event study

La Tabella 1 mostra gli *Average Abnormal Return* (AAR) per le società incluse nell'indice S&P 500 (Panel A), Nasdaq Composite (Panel B) e Dow Jones (Panel C) in un arco temporale di 7 giorni, dove l'epoca 0 corrisponde al giorno dell'evento, 3 Aprile 2025, giorno in cui è stato recepito dalle negoziazioni l'annuncio del pacchetto di dazi di Trump, e i test statistici BMP e WRank.

**Tabella 1. Average Abnormal Return (AAR) nella event window.**

Panel A: S&P 500				
Event windows	AAR	BMP	WRank	Obs
-3	0,003	4,94***	6,39***	503
-2	-0,004	-7,05***	-7,47***	503
-1	0,004	7,09***	6,27***	503
0	-0,053	-23,72***	-17,05***	503
1	-0,061	-48,27***	-19,28***	503
2	-0,012	-12,04***	-11,53***	503
3	-0,025	-24,88***	-18,03***	503
Panel B: Nasdaq Composite				
Event windows	AAR	BMP	WRank	Obs
-3	-0,008	-8,42***	-10,34***	2691
-2	-0,018	-17,97***	-22,29***	2691
-1	-0,011	-5,64***	-18,13***	2691
0	-0,008	-7,21***	-9,01***	2691
1	0,001	0,84	0,19	2691
2	-0,007	-2,16**	-16,14***	2691
3	-0,013	-10,90***	-16,51***	2691
Panel C: Dow Jones				
Event windows	AAR	BMP	WRank	Obs
-3	-0,025	-9,743***	-4,72***	30
-2	-0,001	-0,052	0,54	30
-1	-0,010	-3,273***	-3,63***	30
0	-0,051	-5,880***	-4,08***	30
1	-0,064	-13,754***	-4,74***	30
2	-0,017	-4,978***	-3,79***	30
3	-0,022	-6,543***	-4,14***	30

Nota: la tabella riporta il rendimento anomalo medio giornaliero (AAR) per i titoli dell'S&P 500 (Panel A), del Nasdaq (Panel B) e del Dow Jones (Panel C) per ciascun giorno della finestra dell'evento.

L'acronimo BMP indica il test trasversale standardizzato di Boehmer, Musumeci e Poulsen (1991), che utilizza i rendimenti anomali giornalieri standardizzati. La dizione WRank si riferisce al test di Wilcoxon per l'ipotesi nulla che l'AAR abbia mediana pari a zero. Gli asterischi \*\*\*, \*\* e \* indicano rispettivamente un livello di significatività pari a 1%, 5% e 10%.

L'analisi empirica mostra una reazione negativa sistematica dei mercati statunitensi all'evento in esame, seppure con una dinamica eterogenea tra i tre indici analizzati. Per quanto concerne lo S&P 500, nel giorno dell'evento (giorno 0) l'AAR scende bruscamente al -5,3%, riflettendo una risposta negativa immediata e intensa da parte degli investitori. Segue un calo ancora più consistente il giorno successivo (giorno +1), con un AAR del -6,1%, a indicare che il mercato ha reagito con forza all'annuncio dei dazi. La tendenza negativa persiste nei giorni ancora successivi all'evento (giorni +2 e +3), con AAR rispettivamente pari a -1,2% e -2,5%. I giorni precedenti alla data critica mostrano segnali contrastanti: mentre il giorno 1 registra un AAR positivo e significativo (0,4%), il giorno 2 mostra un calo considerevole (-0,4%), che riflette – se non una vera e propria fuga in anticipo di informazioni o speculazioni di mercato – quanto meno la circostanza che nell'immediatezza della data non si rilevano segnali di qualsivoglia revisione degli intendimenti dell'amministrazione statunitense in merito all'imposizione effettiva dei dazi, misura protezionistica che aveva già svolto un ruolo importante nella prima presidenza Trump (Egger et al., 2020; Huang et al., 2023). Nel complesso, i risultati evidenziano una consistente reazione negativa del mercato, con impatti di maggiore intensità nel giorno dell'evento e in quelli immediatamente successivi. Il Nasdaq evidenzia, invece, un comportamento anticipatorio molto più pronunciato. Difatti, gli AAR sono già negativi e statisticamente significativi in tutti e tre i giorni precedenti all'evento, oscillando da -0,8% a -1,1%, con valori dei test di BMP e WRank particolarmente elevati. L'impatto nel giorno 0 risulta di magnitudo più contenuta, mentre nel giorno +1 si segnala una pausa nel processo di aggiustamento. L'effetto negativo, seppur di lieve entità, riemerge nei giorni successivi, confermando una reazione più distribuita nel tempo. I risultati, pertanto, riflettono una maggiore elasticità informativa e una più rapida metabolizzazione delle informazioni da parte delle società tecnologiche. Infine, il Dow Jones mostra una risposta ai dazi meno anticipatoria e più concentrata nel giorno dell'evento stesso. Sebbene gli AAR nella finestra "pre-evento" siano negativi e le statistiche BMP e WRank siano significative, la loro magnitudo è di lieve entità. Tuttavia, gli *shock* nei giorni 0 e 1 determinano un brusco calo dell'AAR intorno al -5,1% e -6,4%. La minore reattività pre-evento è coerente con la

composizione dell'indice, dominato da *large-cap* industriali meno volatili e con processi informativi più lenti. Nel complesso, il confronto tra gli indici evidenzia che la velocità e la magnitudo dell'incorporazione dello *shock* informativo dipendono dalla composizione settoriale degli indici e dalle dinamiche produttive delle diverse imprese. Il Nasdaq reagisce in modo più tempestivo e amplificato, l'S&P 500 riflette un comportamento intermedio, mentre il Dow Jones si caratterizza per una risposta più lenta ma più intensa nei giorni immediatamente successivi all'evento.

## 2.4 Risultati empirici regressione OLS

Nella Tabella 2 si offrono i risultati del modello di regressione dell'Equazione (1), fornendo ulteriori evidenze dell'impatto negativo dell'applicazione dei dazi doganali in termini di *Abnormal Return* (AR) e di *Raw Return* (RR) di tutte le società quotate incluse nell'S&P500. I modelli di regressione mostrano un'elevata capacità esplicativa dei rendimenti anomali delle imprese, con  $R^2$  corretti compresi tra 28,3% per il modello base (colonna 1) e 29% per il modello completo (colonna 3), performati sull'intero periodo (agosto 2024- aprile 2025). Nel periodo strettamente prossimo all'evento, il potere esplicativo dei modelli di regressione aumenta ulteriormente, con  $R^2$  corretti compresi tra 46,7% per il modello base (colonna 2) e 47% per il modello completo (colonna 4).

**Tabella 2. Regressione OLS: indice S&P 500.**

S&P 500	(1) AR [-3;+3]	(2) AR [-3;+3]	(3) AR [-3;+3]	(4) AR [-3;+3]	(5) RR [-3;+3]	(6) RR [-3;+3]	(7) RR [-3;+3]	(8) RR [-3;+3]
Announcement	-4,006*** (0,173)	-2,726*** (0,108)	-4,018*** (0,185)	-2,699*** (0,117)	-4,520*** (0,174)	-2,735*** (0,108)	-4,534*** (0,186)	-2,709*** (0,117)
Size			0,0174*** (0,00421)	-0,00662 (0,0285)			0,0174*** (0,00421)	-0,00705 (0,0284)
Liquidity			0,184* (0,0983)	-0,163 (0,515)			0,186* (0,0983)	-0,131 (0,514)
Leverage			0,00586** (0,00233)	0,0121 (0,0135)			0,00564** (0,00232)	0,0105 (0,0129)
Constant	0,645*** (0,0840)	0,264*** (0,0535)	0,189 (0,141)	0,413 (0,707)	1,146*** (0,0840)	0,765*** (0,0535)	0,690*** (0,142)	0,925 (0,707)
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	86,013	3,486	76,723	3,122	86,013	3,486	76,723	3,122
R-squared	0,283	0,467	0,290	0,470	0,286	0,469	0,293	0,472

Nota: la tabella presenta i risultati della regressione OLS eseguita sul campione delle società incluse nell'indice S&P 500. Le variabili dipendenti sono gli AR (*Abnormal Return*) e i RR (*Raw Return*) delle imprese nel periodo totale (agosto 2024 – aprile 2025), colonne (1), (3), (5) e (6), e nei 3 giorni prima e dopo la data di annuncio dei dazi, colonne (2), (4), (6) e (8). La variabile indipendente di interesse è *Announcement* che identifica il giorno dell'annuncio dei dazi (3 aprile 2025). Tra le variabili di controllo consideriamo la dimensione (*Size*), la liquidità (*Liquidity*) e la leva finanziaria (*Leverage*) delle imprese. Il modello di regressione include anche i *Firm FE*, i cosiddetti effetti fissi impresa per catturare l'eterogeneità non osservata a livello di impresa. Gli errori standard sono riportati tra parentesi e clusterizzati a livello di impresa. I livelli di significatività sono indicati con \*\*\*, \*\* e \*, rispettivamente al 1%, 5% e 10%.

Il coefficiente di regressione associato all'annuncio dei dazi (*Announcement*) risulta significativamente negativo al livello dell'1%, sia considerando l'intero periodo (colonna 1), sia restringendo la regressione ai tre giorni precedenti e successivi all'evento (colonna 2), confermando così la prima ipotesi. L'applicazione dei dazi da parte dell'amministrazione Trump ha quindi generato un significativo detramento nelle quotazioni delle imprese incluse nell'S&P500, con importanti effetti ribassisti nel mercato finanziario statunitense e impatti negativi per le aziende americane incluse nell'indice, che come già osservato, è considerato rappresentativo dell'economia statunitense.

Nelle colonne (3) e (4) sono riportate inoltre le caratteristiche specifiche delle imprese sia per il periodo totale di valutazione sia per quello ristretto di analisi (-3, +3). In entrambi i modelli, il coefficiente relativo all'annuncio dei dazi rimane negativo e statisticamente significativo all'1%, confermando ulteriormente l'avverso impatto economico delle prospettate decisioni di politica commerciale. Infine, nelle colonne (5)-(8) si ripete la regressione dell'Equazione (1) utilizzando come variabile dipendente il *RR*. Anche in questo caso, il coefficiente relativo all'annuncio dei dazi risulta negativo e statisticamente significativo in tutti i modelli, offrendo ulteriori conferme empiriche dell'effetto nocivo dell'annuncio dei dazi sulle imprese quotate incluse nell'S&P 500.

## 2.5 Regressioni OLS: Mercato tecnologico e manifatturiero

Al fine di avere una panoramica complessiva in merito alle tipologie settoriali più colpite dai dazi doganali, nella Tabella 3 si offre la stima del modello di regressione dell'Equazione (1), elaborato considerando le industrie quotate incluse nel Nasdaq e successivamente nella Tabella 4 le componenti del Dow Jones, in quanto rispettivamente *proxy* del settore tecnologico e delle *blue chip*.

**Tabella 3. Regressione OLS: indice NASDAQ.**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Nasdaq	AR	AR	AR	AR	RR	RR	RR	RR
		[ -3;+3 ]		[ -3;+3 ]		[ -3;+3 ]		[ -3;+3 ]
Announcement	-0,374** (0,161)	-1,674*** (0,151)	-0,770*** (0,175)	-1,540*** (0,175)	-4,628*** (0,156)	-2,962*** (0,150)	-4,812*** (0,170)	-2,756*** (0,174)
ln_size			-0,00183 (0,00361)	-0,0330 (0,0427)			0,00957 (0,00627)	-0,00423 (0,0411)
Liquidity				-0,0957* (0,0563)	-0,992** (0,467)		0,165 (0,112)	-1,010*** (0,374)
Leverage					7,33e-06 (0,000171)	0,000628 (0,00177)		-0,00115*** (0,000411)
Constant	0,256** (0,105)	0,368*** (0,0907)	0,334** (0,146)	1,183 (0,905)	1,085*** (0,104)	-0,0504 (0,0907)	0,887*** (0,178)	0,264 (0,869)
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	460,706	24,219	356,330	18,723	460,706	24,219	356,330	18,723
R-squared	0,013	0,009	0,013	0,011	0,043	0,055	0,047	0,078

Nota: la tabella presenta i risultati della regressione OLS eseguita sul campione delle società incluse nell'indice Nasdaq. Le variabili dipendenti sono gli AR (*Abnormal Return*) e i RR (*Raw Return*) delle imprese nel periodo totale (agosto 2024 – aprile 2025), colonne (1), (3), (5) e (6), e nei 3 giorni prima e dopo la data di annuncio dei dazi, colonne (2), (4), (6) e (8). La variabile indipendente di interesse è *Announcement* che identifica il giorno dell'annuncio dei dazi (3 aprile 2025). Tra le variabili di controllo consideriamo la dimensione (*Size*), la liquidità (*Liquidity*) e la leva finanziaria (*Leverage*) delle imprese. Il modello di regressione include anche i *Firm FE*, i cosiddetti effetti fissi impresa per catturare l'eterogeneità non osservata a livello di impresa. Gli errori standard sono riportati tra parentesi e clusterizzati a livello di impresa. I livelli di significatività sono indicati con \*\*\*, \*\* e \*, rispettivamente al 1%, 5% e 10%.

**Tabella 4. Regressione OLS: indice NASDAQ.**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Dow Jones	AR	AR	AR	AR	RR	RR	RR	RR
		[-3;+3]		[-3;+3]		[-3;+3]		[-3;+3]
Announcement	-3,590*** (0,639)	-2,262*** (0,429)	-3,561*** (0,648)	-2,219*** (0,445)	-3,590*** (0,639)	-2,262*** (0,429)	-3,561*** (0,648)	-2,219*** (0,445)
ln_size			0,0249* (0,0123)	-0,00656 (0,105)			0,0249* (0,0123)	-0,00656 (0,105)
Liquidity			-0,400 (0,331)	-3,418* (1,725)			-0,400 (0,331)	-3,418* (1,725)
Leverage			-0,000375 (0,000827)	0,00925 (0,00613)			-0,000375 (0,000827)	0,00925 (0,00613)
Constant	-0,206 (0,253)	-0,0112 (0,217)	-0,209 (0,278)	-0,170 (0,365)	0,759*** (0,253)	0,954*** (0,217)	0,756** (0,278)	0,795** (0,365)
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	5,130	210	4,788	203	5,130	210	4,788	203
R-squared	0,342	0,465	0,340	0,461	0,342	0,465	0,340	0,461

Nota: la tabella presenta i risultati della regressione OLS eseguita sul campione delle imprese incluse nell'indice Dow Jones. Le variabili dipendenti sono gli AR (*Abnormal Return*) e i RR (*Raw Return*) delle imprese nel periodo totale (agosto 2024 – aprile 2025), colonne (1), (3), (5) e (6), e nei 3 giorni prima e dopo la data di annuncio dei dazi, colonne (2), (4), (6) e (8). La variabile indipendente di interesse è *Announcement* che identifica il giorno dell'annuncio dei dazi (3 aprile 2025). Tra le variabili di controllo consideriamo la dimensione (*Size*), la liquidità (*Liquidity*) e la leva finanziaria (*Leverage*) delle imprese. Il modello di regressione include anche i *Firm FE*, i cosiddetti effetti fissi impresa per catturare l'eterogeneità non osservata a livello di impresa. Gli errori standard sono riportati tra parentesi e clusterizzati a livello di impresa. I livelli di significatività sono indicati con \*\*\*, \*\* e \*, rispettivamente al 1%, 5% e 10%.

I risultati di regressione relativi al Nasdaq mostrano un coefficiente negativo e statisticamente assai significativo per la variabile *Announcement*, in tutte le specificazioni di modello. In particolare, nelle colonne (1)–(4), dove la variabile dipendente è l'AR, il coefficiente associato all'annuncio è statisticamente significativo all'1% in tutte le specifiche, con risultati che oscillano da -0,374 (modello base) a -0,770 (modello completo). Coerentemente con l'ipotesi di una reazione negativa del mercato all'introduzione dei dazi, i risultati indicano un impatto fortemente negativo e statisticamente significativo dell'annuncio dei dazi sui rendimenti azionari del Nasdaq. Pertanto, le imprese tecnologiche e a più alta crescita, tipiche del Nasdaq, sono state anch'esse penalizzate dalle politiche protezionistiche americane, ma con effetti meno dirompenti rispetto allo S&P500 e comunque più pronunciati nella finestra di evento ristretta [-3;+3].

Per le imprese quotate incluse nel Dow Jones, il coefficiente dell'*Announcement* è compreso tra -3,590 e -2,219, con significatività all'1% in tutte le specificazioni, sia per gli AR sia per i RR. In linea con i risultati precedentemente esposti in Tabella 1 e già discussi, l'intensità dell'effetto è molto più marcata rispetto al Nasdaq, suggerendo che le imprese industriali e manifatturiere, di cui è rappresentativo l'indice Dow Jones, siano state in maggior misura colpite dalla prospettiva di una politica fortemente protezionistica, in quanto più direttamente esposte agli oneri gravanti sui flussi commerciali internazionali. A conferma di un maggiore rilevanza e, di fatto, di una più consistente capacità esplicativa dell'annuncio dei dazi nell'influenzare i rendimenti azionari delle imprese quotate appartenenti al Dow Jones basta prendere in considerazione i valori dell'indice  $R^2$  –compreso nel caso in parola tra 34% e 46%– ben diversi dai valori molto contenuti nei modelli di regressione sulle imprese incluse nel Nasdaq, compresi per l'appunto tra 0,9% e 1,3%.

### **3. Incertezza commerciale e sensitività del mercato azionario**

Per approfondire la reazione settoriale del mercato azionario statunitense all'incertezza della politica commerciale, è stato utilizzato il test *Wilcoxon signed rank sum* per dati accoppiati, un metodo non parametrico comunemente impiegato nella letteratura finanziaria per verificare se una variabile ha mediana diversa da un certo valore (di solito 0) senza assumere la normalità dei dati (Morelli e Vioto 2020; Curcio et al. 2023). Al fine di catturare la turbolenza della politica commerciale, come anticipato, si è fatto riferimento, alla variazione giornaliera dell'indice TPU sviluppato da Caldara et al. (2020), che costituisce una *proxy* rilevante delle politiche commerciali statunitensi, poiché l'indice è costruito identificando articoli sui quotidiani che contengono termini relativi sia alla politica commerciale (ad esempio dazio, imposta sulle importazioni, barriera alle importazioni, trattato commerciale, legge commerciale, dumping, tassa di importazione, tassa, importazione) sia all'incertezza economica (ad esempio incerto, rischio, potenziale, pericolo, dubbio, poco chiaro, prevedere) all'interno dello stesso articolo.

Nell'identificare l'intensità degli *shock* di incertezza della politica commerciale, sono state individuate, ai fini di questa ricerca, cinque diverse soglie basate sulla distribuzione dei percentili dell'indice TPU. Tali soglie consentono di classificare l'intensità degli aumenti dell'indice TPU in modo crescente, dai livelli più contenuti a quelli più estremi. Le variazioni giornaliere dell'indice TPU inferiori al 25-esimo percentile sono state classificate come incrementi molto bassi; quelle comprese tra il 25-esimo percentile e il 50-esimo percentile come incrementi bassi. Lo scenario di rialzo medio è definito dall'insieme delle variazioni giornaliere del TPU comprese tra il 50-esimo e il 75-esimo percentile, mentre quello di rialzo alto comprende le variazioni tra il 75-esimo e il 90-esimo percentile. Infine, si definisce come scenario di rialzo estremo quello corrispondente a variazioni giornaliere dell'indice del TPU maggiore del 90-esimo percentile.

Il test di *Wilcoxon* consente di indagare se i rendimenti del mercato azionario di ciascun indice azionario americano (S&P 500, Nasdaq Composite e Dow Jones) osservati nei cinque giorni successivi ad un aumento dell'indice TPU siano inferiori rispetto a quelli registrati nei cinque giorni precedenti ad un evento *shock*, segnalando, nel caso di specie, una reazione negativa del mercato innescata da un aumento del TPU. La scelta di una finestra temporale di analisi degli impatti dell'evento più ampia (-5; +5) è motivata dalla natura stessa dell'indice in esame. Poiché il TPU si basa su articoli di stampa, potenzialmente caratterizzati da un *lag* temporale tra il momento della stesura e quello dell'effettiva disponibilità al pubblico (in particolare nel caso di editoriali), un arco temporale più esteso consente di tener conto di eventuali ritardi di pubblicazione. Inoltre, la soglia prescelta è conforme agli studi precedenti, in particolare Morelli and Vioto (2020) e Curcio et al. (2023). Pertanto, si è applicato il test di *Wilcoxon* alla seguente ipotesi nulla:

$$H_0 = \text{Market return}_{t,t+4}^i \geq \text{Market return}_{t,t-4}^i$$

a fronte della corrispondente

$$H_1 = \text{Market return}_{t,t+4}^i \leq \text{Market return}_{t,t-4}^i$$

dove  $i$  reca l'indice azionario considerato e  $t$  è il giorno in cui l'indice TPU registra un incremento ai livelli di soglia considerati sopra. Il mancato rigetto dell'ipotesi nulla suggerisce che il mercato azionario di volta in volta studiato non percepisca l'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale come un evento sufficientemente rilevante da generare un peggioramento nei rendimenti.

### 3.1 Wilcoxon Test: risultati

Al fine di identificare scenari di incrementi di intensità crescente dell'indice TPU, definiamo le seguenti variabili *dummy*:

$$\text{Very Low shock} = (\Delta TPU_t < P_{25})$$

$$\text{Low shock} = (P_{25} \leq \Delta TPU_t < P_{50})$$

$$\text{Medium shock} = (P_{50} \leq \Delta TPU_t \leq P_{75})$$

$$\text{High shock} = (P_{75} \leq \Delta TPU_t \leq P_{90})$$

$$\text{Extreme shock} = (\Delta TPU_t > P_{90})$$

dove  $\Delta TPU_t$  denota la variazione giornaliera dell'indice TPU nel giorno  $t$  e  $P_x$  rappresenta l' $x$ -esimo percentile della distribuzione.

La Tabella 5 riporta i risultati del test di *Wilcoxon* utilizzato per verificare le ipotesi discusse nel paragrafo precedente. Per ognuna delle variabili *dummy* identificate, calcoliamo il *success ratio*, che è costituito dal seguente rapporto:

$$\text{Success ratio} = \frac{\text{Numero di successi}}{\text{Numero shock totali validi}} \quad [3]$$

dove il numero di successi rappresenta il numero di casi in cui il rendimento post-evento è maggiore del rendimento pre-evento per tutti gli indici considerati e il numero degli *shock* totali validi rappresenta il numero totale di casi che soddisfano la soglia (es. *shock* positivi o negativi).

**Tabella 5. Risultati del test di Wilcoxon per shock contenuti del TPU (Very Low e Low).**

Indice	Scenario	Success Ratio	Wilcoxon stat.	p-value
S&P 500	Very Low shock	56,10%	380	0,13
S&P 500	Low shock	57,14%	420	0,70
Dow Jones	Very Low shock	58,14%	461	0,44
Dow Jones	Low shock	50,00%	409	0,60
Nasdaq	Very Low shock	60,47%	329	0,10
Nasdaq	Low shock	57,14%	408	0,59

Nota: la tabella riporta le statistiche del test di Wilcoxon e i tassi di successo per i diversi scenari di incremento dell'indice TPU. Lo scenario *Very Low shock* identifica variazioni giornaliere dell'indice TPU inferiori al 25-esimo percentile; mentre *Low shock* quelle comprese tra il 25-esimo percentile e il 50-esimo percentile. Le soglie di significatività utilizzate per il test sono fissate ai livelli dell'1%, 5% e del 10%.

Il periodo di riferimento selezionato va dal terzo trimestre del 2024 al primo trimestre del 2025, poiché si tratta di una fase di forte turbolenza della politica commerciale, con l'elezione del Presidente Trump, l'inizio del suo secondo mandato e i diversi annunci riguardanti i dazi. Nel caso di incrementi molto bassi e contenuti del TPU, tutti gli indici azionari mostrano *success ratio* con valori prossimi al 60% per l'S&P 500, il Dow Jones e il Nasdaq. Tuttavia, i valori della statistica di *Wilcoxon* non risultano significativi ai consueti livelli di significatività dell'1%, 5% e 10%. In particolare, nello scenario di *Very Low shock*, i *p-value* associati (0,13; 0,44; 0,10) risultano elevati e non confortano la significatività statistica. Risultati analoghi si osservano anche per *shock* compresi tra il 25-esimo e il 75-esimo percentile (*Low shock*), suggerendo che il rendimento degli indici azionari non sembra essere influenzati da condizioni di lieve turbolenza commerciale. Pertanto, è possibile concludere che incrementi contenuti del TPU non innescano una reazione negativa del mercato statunitense.

La Tabella 6 riassume i risultati per gli *shock* del TPU identificati come *Medium, High e Extreme*, ossia incrementi dell'indice TPU compresi tra il 50-esimo e il 75-esimo percentile, tra il 75-esimo e il 90-esimo percentile e superiori al 90-esimo percentile, rispettivamente. In questi scenari, emerge una crescente significatività statistica del test di *Wilcoxon*, con valori di *p-value* inferiori all'1% e al 5% nella maggior parte dei casi considerati. In particolare, gli *shock* classificati come *High* e *Extreme* presentano un incremento marcato del *success ratio*, vale a dire della percentuale di casi in cui il rendimento medio post-evento risulta inferiore a quello pre-evento. Le evidenze più significative si osservano in corrispondenza degli *Extreme shock*, con *p-value* statisticamente significativi all'1% per tutti gli indici azionari statunitensi. Nello specifico, l'indice S&P 500 raggiunge un *success ratio* dell'84,2%, seguito da Nasdaq e Dow Jones (entrambi intorno al 79%). Dal confronto tra i tre indici azionari emerge chiaramente il comportamento divergente delle imprese tecnologiche, rappresentate dal Nasdaq. Queste ultime non evidenziano reazioni statisticamente significative in presenza di *shock* di incertezza commerciale di entità bassa o medio-alta. Al contrario, una reazione negativa si manifesta solo in presenza di un incremento estremo dell'indice TPU, a conferma della maggiore capacità di adattamento delle imprese tecnologiche ai cambiamenti nel contesto politico-commerciale.

**Tabella 6. Risultati del test di Wilcoxon per shock medio-alti del TPU (Medium, High e Extreme)**

<i>Indice</i>	<i>Scenario</i>	<i>Success Ratio</i>	<i>Wilcoxon stat.</i>	<i>p-value</i>
<i>S&amp;P 500</i>	<i>Medium shock</i>	70,73%	245	0,01
<i>S&amp;P 500</i>	<i>High shock</i>	64,29%	336	0,07
<i>S&amp;P 500</i>	<i>Extreme shock</i>	84,20%	390	0,01
<i>Dow Jones</i>	<i>Medium shock</i>	61,00%	275	0,04
<i>Dow Jones</i>	<i>High shock</i>	60,98%	285	0,02
<i>Dow Jones</i>	<i>Extreme shock</i>	79,00%	380	0,01
<i>Nasdaq</i>	<i>Medium shock</i>	68,29%	265	0,03
<i>Nasdaq</i>	<i>High shock</i>	51,22%	424	0,53
<i>Nasdaq</i>	<i>Extreme shock</i>	79,00%	440	0,02

Nota: la tabella riporta le statistiche del test dei ranghi con segno di Wilcoxon e i tassi di successo per diversi scenari di incremento dell'indice TPU. Lo scenario *Medium shock* corrisponde a variazioni del TPU comprese tra il 50-esimo e il 75-esimo percentile; *High shock* a variazioni del TPU comprese tra il 75-esimo e il 90-esimo percentile; mentre *Extreme shock* a variazioni del TPU maggiori del 90-esimo percentile. Le soglie di significatività utilizzate per il *test* sono fissate ai livelli dell'1%, 5% e del 10%.

## 4. Conclusioni.

Questo studio esamina la risposta dei mercati azionari statunitensi nell'immediatezza dell'annuncio nel c.d. "Giorno della Liberazione" del 2025 dell'intendimento di applicare una politica protezionistica estensiva con l'applicazione generalizzata di dazi. Utilizzando una combinazione di *event study*, analisi di regressione e *test* di *Wilcoxon*, si documenta in maniera robusta un calo netto e persistente degli AR sia delle società incluse nello S&P 500 che quelle del Nasdaq e Dow Jones.

La reazione negativa in termini di rendimento non è stata uniforme per i tre indici analizzati e per i settori da essi rappresentati, facendo emergere una penalizzazione maggiore dei segmenti di mercati più esposti al commercio internazionale. Le evidenze supportano la forma semi-forte della *Efficient Market Hypothesis*: le nuove informazioni, specialmente quelle di natura politica, vengono integrate rapidamente nei prezzi degli *asset*, confermando la qualità informativa del mercato statunitense.

Per quanto attiene al profilo settoriale, un primo risultato che emerge da entrambe le analisi condotte (*event study* e TPU) è la maggiore resilienza delle imprese tecnologiche rispetto ai settori tradizionali e storicamente più stabili. E' ragionevole ipotizzare che tale diversa reazione sia riconducibile ad una minore incidenza della politica protezionistica sulla catena dei costi avendo le c.d. *big tech* statunitensi un *mix* di costi più *intangible-intensive* (Ricerca & Sviluppo, Software, Proprietà intellettuale) e meno *input* fisici importati rispetto alla manifattura, talché la marginalità di quest'ultima è percepita dal mercato come maggiormente penalizzata dalla ventura imposizione dei dazi, in virtù del presumibile aumento dei gravami da importazione, della conseguente *supply-chain disruption* e dell'inevitabile trasmissione dello *shock* ai prezzi finali al consumo (*price pass-through*). Non

devono essere trascurate poi, sempre con riferimento alla discorde rilevanza per settori diversi, le eccezioni – disposte nel provvedimento esecutivo varato dall'amministrazione statunitense il 7 aprile 2025 – su alcuni beni e servizi essenziali come prodotti energetici, petroliferi, rame e semiconduttori, che hanno certamente smorzato, nell'immediato, l'impatto sulle quotazioni rispetto ai compatti manifatturieri “*general purpose*”.

Un altro elemento rilevante nell'interpretazione di questa diversa reattività deve essere rintracciato nella catena del valore dei colossi dell'*Information Technology* (IT). I colossi IT hanno ricavi globali, *brand* forti e margini elevati; tali caratteristiche consentono di assorbire o riallocare una parte degli *shock* e, se necessario, riprezzare più facilmente senza vedere ridotta la domanda come accade alla manifattura più sensibile invece alle modificazioni di prezzo, fornendo ulteriore motivazione per la più marcata esposizione alla catena fisica del commercio rispetto all'IT. I risultati sottolineano la natura eterogenea delle reazioni di mercato, per le quali assumono rilievo le caratteristiche aziendali come dimensione, liquidità e settore influenzando significativamente l'impatto dell'annuncio della politica protezionistica.

Sotto il profilo più strettamente “politico”, i risultati suggeriscono che il protezionismo commerciale, soprattutto se annunciato unilateralmente e senza preavviso, può minare la fiducia degli investitori ed erodere il valore di mercato delle società quotate, anche prima dell'attuazione delle politiche stesse. In sintesi, una minore incidenza di fattori produttivi soggetti a dazio, la presenza di possibili esenzioni su componenti strategiche, un più elevato potere di determinazione dei prezzi e una maggiore diversificazione operativa – unitamente alla natura del flusso informativo di settore – contribuiscono a spiegare perché l'industria tecnologica statunitense sia risultata meno esposta agli effetti dell'annuncio della politica tariffaria del 2025 rispetto ai compatti manifatturieri a più elevata intensità di materiali. Le evidenze derivanti dall'analisi microstrutturale e dallo studio degli eventi convergono nel confermare l'esistenza di una reattività settoriale eterogenea.

## Bibliografia

- Ahmed, S., Hasan, M. M., Hossain, A. T., & Saadi, S. (2025). The comeback effect: Market responses to Trump's 2024 election victory. *Economics Letters*, 247, 112170.
- Boehmer, E., Musumeci, J., & Poulsen, A. B. (1991). Event-study methodology under conditions of event-induced variance. *Journal of financial economics*, 30(2), 253-272.
- Brogaard, J., Dai, L., Ngo, P. T., & Zhang, B. (2020). Global political uncertainty and asset prices. *The Review of Financial Studies*, 33(4), 1737-1780.
- Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). The economic effects of trade policy uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38-59.
- Chen, Y., Fang, J., & Liu, D. (2023). The effects of Trump's trade war on US financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 134, 102842.
- Cosma, S., Cosma, S., Gambarelli, L., Pennetta, D., & Rimo, G. (2025). Political elections and market reactions: The 'Trump effect' on green stocks. *Economics Letters*, 249, 112261.
- Curcio, D., Gianfrancesco, I., & Vioto, D. (2023). Climate change and financial systemic risk: Evidence from US banks and insurers. *Journal of Financial Stability*, 66, 101132.
- Egger, P. H., & Zhu, J. (2020). The US–Chinese trade war: An event study of stock-market responses. *Economic Policy*, 35(103), 519-559.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Huang, Y., Lin, C., Liu, S., & Tang, H. (2023). Trade networks and firm value: Evidence from the US-China trade war. *Journal of International Economics*, 145, 103811.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Morelli, D., & Vioto, D. (2020). Assessing the contribution of China's financial sectors to systemic risk. *Journal of Financial Stability*, 50, 100777.
- Piserà, S., Paltrinieri, A., Galletta, S., & Pichler, F. (2025). Trump's tariffs: Unpacking the EU's market reaction. *Economics Letters*, 112380.