

I RECENTI SVILUPPI SUI MERCATI FINANZIARI

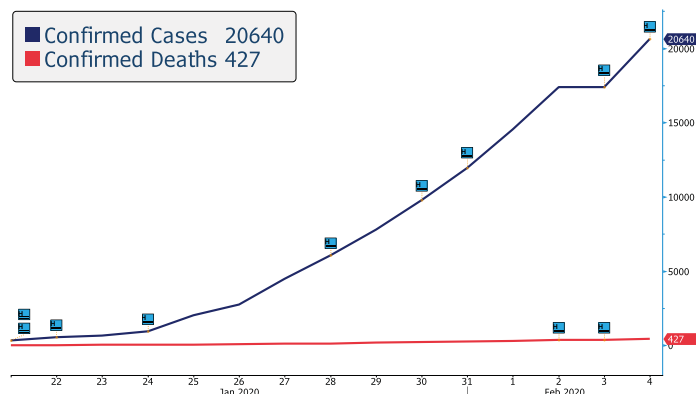
Il clima di ottimismo che aveva caratterizzato le prime tre settimane dell'anno, in sostanziale continuità con la conclusione del 2019, è stato recentemente alterato dalle notizie sulla diffusione del Coronavirus cinese e dai timori di una possibile pandemia. Gli investitori hanno rapidamente assunto un atteggiamento di avversione al rischio, penalizzando gli asset rischiosi, in particolare quelli legati all'area asiatica e a settori quali il turismo e i beni discrezionali; il prezzo del petrolio e di altre materie prime industriali è sceso notevolmente, in anticipazione di un significativo calo della domanda, mentre a guadagnare sono stati i beni rifugio, come i metalli preziosi, lo yen giapponese e le obbligazioni governative dei principali Paesi avanzati: i rendimenti decennali statunitensi e tedeschi sono scesi sui minimi da ottobre, rispettivamente in area 1.5% e -0,4%.

SCENARIO MACRO

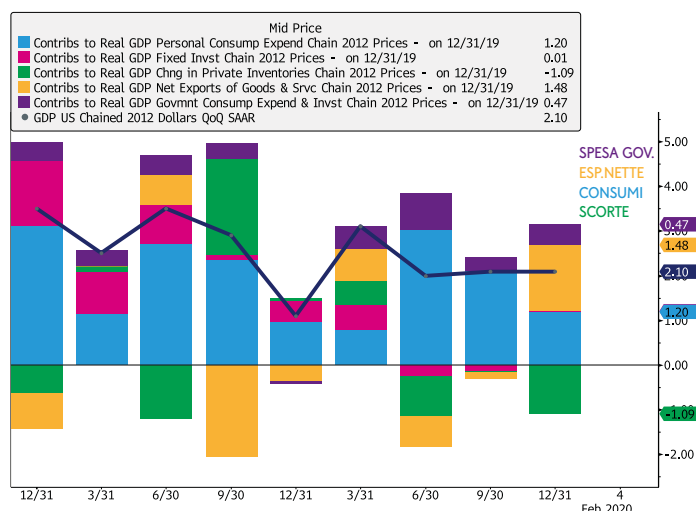
Lo scoppio dell'epidemia cinese si verifica in un contesto di crescita globale in fase di stabilizzazione, dopo il rallentamento avvenuto tra il 2018 e il 2019, e potrebbe rinviare, se non altro, la ripresa ciclica attesa nella prima parte dell'anno.

- La crescita del PIL USA nel 4° trimestre del 2019 è stata molto buona e leggermente superiore alle attese (2.1% t/t annualizzato), anche se con un minor contributo dei consumi rispetto ai periodi precedenti; più deludente il dato dell'Eurozona, in particolare dell'Italia (-0.3% t/t).
- Recentemente, i segnali prospettici erano stati in ogni caso incoraggianti, con gli indicatori anticipatori del ciclo, inclusi quelli relativi al settore manifatturiero europeo, in fase di recupero. La sigla della prima fase di accordo commerciale tra USA e Cina il 15 gennaio scorso ha posto, inoltre, le basi per una possibile ripresa degli scambi internazionali.
- La correzione e il ritorno di volatilità sui mercati azionari riflettono proprio i timori e l'incertezza circa l'impatto economico del virus, non solo in Cina, ma anche nel resto del mondo. Complice anche la concomitanza con

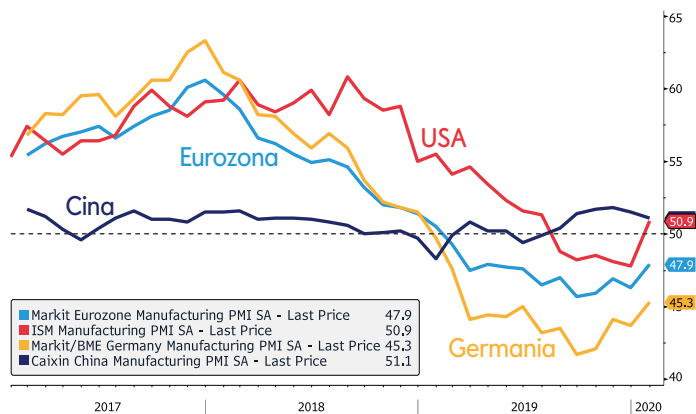
DIFFUSIONE CORONAVIRUS



CRESCITA PIL USA E CONTRIBUTO DELLE VARIE COMPONENTI (% T/T ANNUALIZZATO)



INDICI DI FIDUCIA IMPRESE MANIFATTURIERE



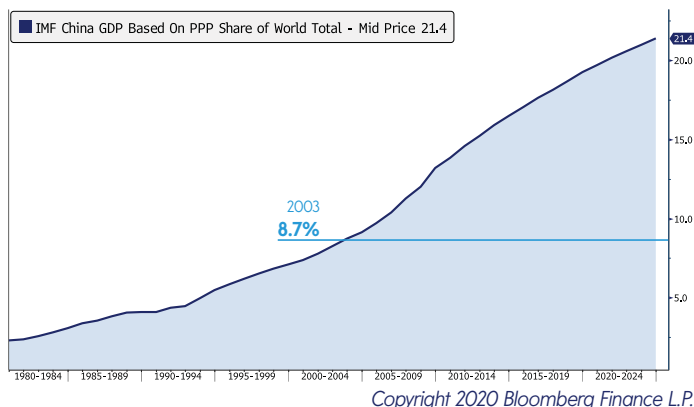
Copyright 2020 Bloomberg Finance L.P.

il capodanno cinese, durante il quale già molte attività sono sospese, rimane estremamente **difficile quantificare** l'effetto dell'isolamento di aree geografiche così vaste e della chiusura eccezionale delle attività industriali e commerciali, misure senza precedenti e che avranno inevitabilmente ricadute economiche rilevanti. Il confronto con altri episodi epidemici precedenti, come la SARS nel 2003, lascerebbe ipotizzare un rallentamento anche marcato dell'attività economica nel primo trimestre (le prime stime indicano una crescita del 4,5-5% a/a del PIL cinese, rispetto alla stima iniziale di circa il 6%), seguito tuttavia da un possibile recupero piuttosto repentino.

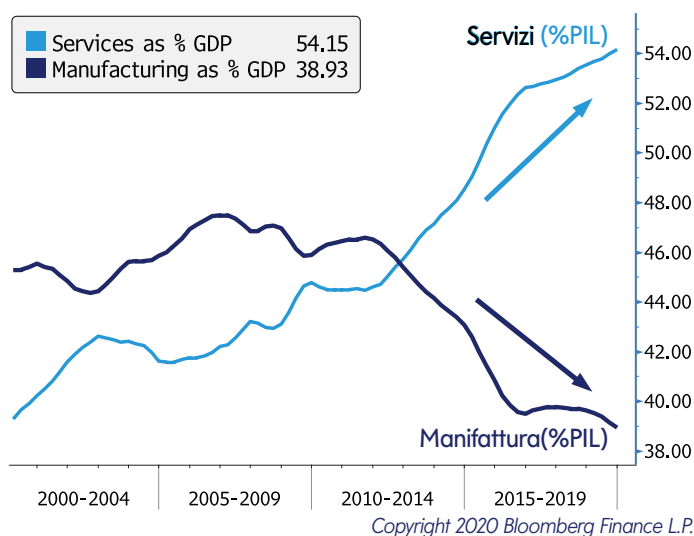
- Tra gli aspetti che potrebbero, in questo caso, incrementare la diffusione del virus e le ricadute economiche globali, troviamo il maggior grado di mobilità internazionale rispetto al passato e il fatto che il peso del PIL cinese su quello globale è oggi molto più elevato, così come le interconnessioni economiche con gli altri Paesi e il grado di coinvolgimento nelle catene produttive. Inoltre, il comparto dei servizi, il cui contributo alla crescita cinese è oggi molto più rilevante rispetto al passato, sarà verosimilmente il più impattato. Il blocco delle attività avrà, insomma, un impatto negativo soprattutto sui consumi e sulla produzione industriale cinese, riverberandosi tuttavia anche sui Paesi e i settori ad essi più legati.

- Alcune aree di business, come quelle legate agli acquisti e ai servizi online, potrebbero, tuttavia, compensare parzialmente il rallentamento causato dalle misure di contenimento del virus. Inoltre, la rapidità e l'entità della risposta da parte delle autorità cinesi, l'atteggiamento di maggior trasparenza e collaborazione con le organizzazioni sanitarie internazionali e l'avanzamento in campo medico e negli standard sanitari depongono a favore di una risoluzione relativamente rapida.
- Si tratta di un aspetto chiave, in quanto più l'episodio sarà circoscritto nel tempo, più l'impatto economico risulterà limitato e temporaneo; in questo caso il trend economico sottostante e la crescita annuale complessiva potrebbero non essere intaccate significativamente.
- Il quadro economico ancora relativamente fragile - ancor più alla luce dei nuovi rischi emersi, e la persistente debolezza dell'inflazione rafforzano, in ogni caso, l'ipotesi che le Banche Centrali manterranno politiche monetarie accomodanti a lungo. Sia la Fed che la BCE stanno continuando a dare indicazioni in questa direzione, e, a seguito dei recenti avvenimenti, il mercato ha iniziato a scontare un taglio dei tassi statunitensi già probabilmente a giugno. In Cina sono state già introdotte

PESO CINA SU PIL GLOBALE (PPP)



PESO SERVIZI VS MANIFATTURA SUL PIL CINESE



misure di allentamento monetario di emergenza, ed è probabile che nel prossimo periodo vengano varate nuove manovre di supporto, anche sul fronte fiscale.

MERCATI, EVOLUZIONE PREVEDIBILE

Il contesto appena descritto suggerisce una permanenza dei **rendimenti governativi** su livelli compressi, rinviando una loro possibile risalita almeno fino a quando le preoccupazioni epidemiche non saranno rientrate e non ci sarà maggiore chiarezza sulle prospettive economiche. Molto dipenderà, da questo punto di vista, dalle mosse che adotteranno le Banche Centrali, in particolare la Fed.

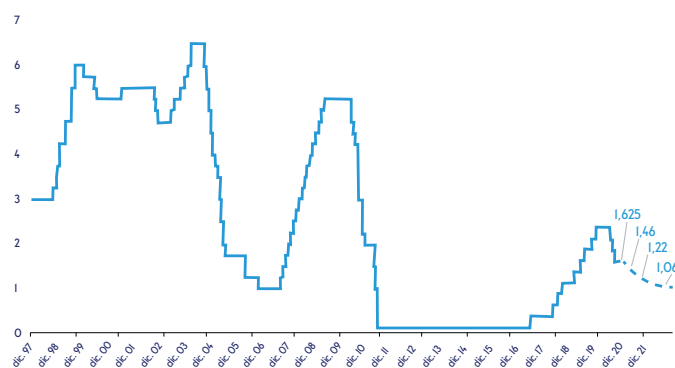
Per ragioni analoghe, è probabile che gli **asset rischiosi** manterranno per qualche tempo un andamento volatile e orientato alla prudenza: tipicamente, in situazioni di questo tipo, i mercati iniziano a recuperare una volta che è stato raggiunto il picco di infezioni ed iniziano ad emergere evidenze di rientro.

- I **risultati aziendali** relativi al 4° trimestre del 2019, in fase di pubblicazione in questo periodo, sono complessivamente buoni, avvalorando l'ipotesi che una ripresa dei fondamentali economici fosse effettivamente in corso prima dello scoppio dell'epidemia: circa metà delle società hanno già riportato negli Stati Uniti e, di queste, circa il 70% ha battuto le stime sugli utili
- Guardando oltre, ad oggi le **stime di crescita degli utili nel 2020** non tengono ancora conto dell'epidemia cinese, per cui sarà importante monitorarne le revisioni per appurare l'effettivo impatto sui vari settori e Paesi.

CONCLUSIONI

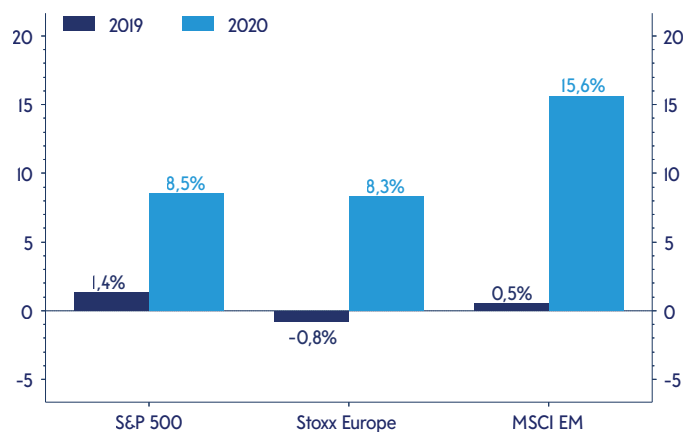
Possiamo aspettarci che nelle prossime settimane l'andamento dei mercati rimarrà molto influenzato dalle notizie sull'evoluzione del Coronavirus. Dopo un periodo prolungato di brillanti performance, questa si configura anche come un'occasione di fisiologica correzione o quantomeno di consolidamento per i mercati. L'impatto di medio/lungo termine sull'economia e, conseguentemente, sui mercati dipenderà, tuttavia, in larga misura dalla rapidità con cui verrà trovata una soluzione e dalla durata del periodo di restrizione delle attività economiche. Una volta superata la fase acuta, tuttavia, la combinazione di politiche monetarie e fiscali accomodanti, di un contesto geopolitico meno incerto e di valutazioni ritornate nel frattempo in territorio più neutrale potrebbe favorire un ritorno di interesse degli investitori verso gli asset rischiosi.

FED FUNDS RATE - MID RANGE (ATTESE BASATE SUI FUTURES SUI FF)



Fonte: Rielaborazione Banca Mediolanum su dati Bloomberg

STIME DI CRESCITA UTILE PER AZIONE



Fonte: Refinitiv Datastream