

2019: UN ANNO BRILLANTE PER I MERCATI

Nelle ultime sedute di dicembre, grazie a quello che è stato definito "Santa's rally", i mercati finanziari hanno ulteriormente esteso i rialzi da inizio anno, chiudendo il 2019 in maniera brillante: per i listini azionari è stata una delle migliori annate di sempre, il credito societario e le obbligazioni dei mercati emergenti hanno registrato rendimenti in doppia cifra e positivi sono stati i ritorni anche per le obbligazioni governative della maggior parte dei Paesi avanzati.

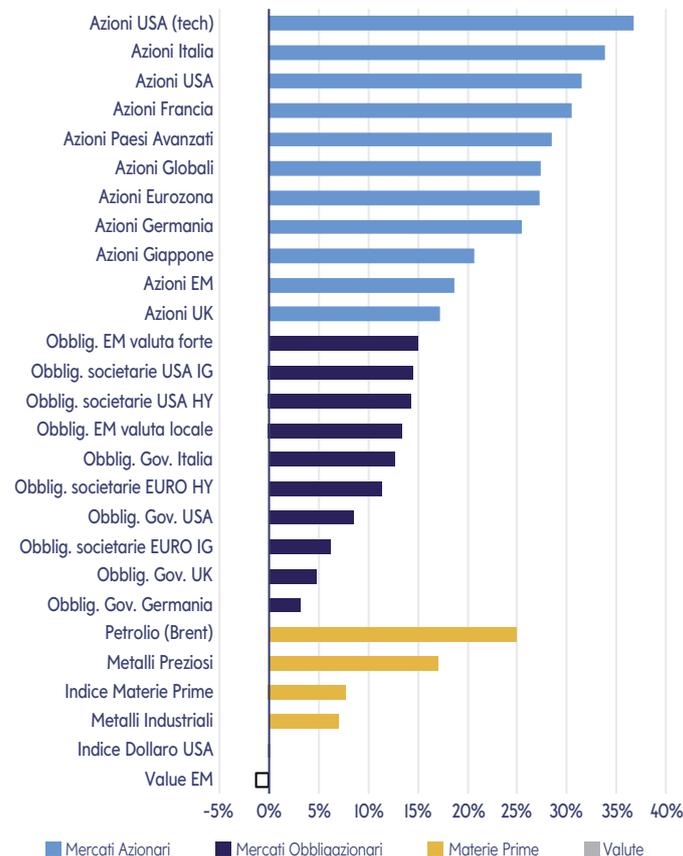
AVVIO D'ANNO ALL'INSEGNA DI NUOVI TIMORI GEOPOLITICI, MA I MERCATI RIMANGONO SALDI

Nei primissimi giorni del 2020 l'equilibrio è stato turbato dagli scontri tra Stati Uniti e Iran in Medio Oriente e dai timori di una possibile escalation militare, ma la reazione dei mercati è stata molto composta. Il petrolio è inizialmente schizzato per paura di uno shock di offerta e l'oro si è apprezzato insieme agli altri beni rifugio, ma tali movimenti sono rapidamente rientrati, in tutto o in parte. Ancora più irrisorio l'impatto sui listini azionari, che dopo una brevissima correzione, hanno registrato nuovi massimi storici. Per quanto sia difficile prevedere chiaramente i futuri sviluppi della vicenda, la probabilità di uno scontro aperto appare al momento limitata, in base all'evoluzione degli ultimi giorni e alle dichiarazioni tutto sommato pacate da ambo le parti.

I MERCATI SCONTANO UNO SCENARIO ECONOMICO BENIGNO, MA NON È ATTESA UNA RIPRESA VIGOROSA

Questi eventi non sono riusciti, insomma, a scalfire più di tanto la relativa calma dei mercati, che si spiega, d'altra parte, con la visione costruttiva sullo scenario economico globale che ha preso piede nelle ultime settimane. I più recenti dati economici, come l'ISM negli USA e i PMI in Europa, non sono stati, per la verità, particolarmente entusiasmanti e continuano a segnalare una stagnazione del settore manifatturiero, ma nel 2020 gli economisti si attendono una moderata ripresa dell'economia mondiale, grazie all'apparente miglioramento

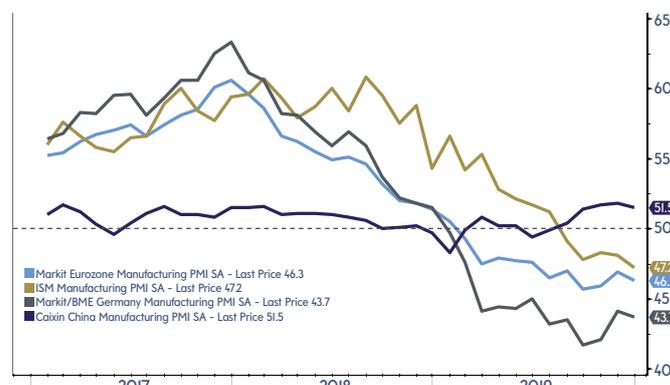
PERFORMANCE DEI MERCATI NEL 2019



Dati al 31/12/2019

Performance Total Return In Valuta Locale

SENTIMENT DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE



Copyright Bloomberg Finance L.P. - 13 Jan 2020

Osservatorio Mercati

13 GENNAIO 2020

del quadro geopolitico e agli effetti dell'allentamento monetario operato dalle Banche Centrali nel 2019. La guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina sembra, infatti, essere entrata in una fase di quiescenza, dopo che è stata confermata la sigla della prima fase dell'accordo il prossimo 15 gennaio, e anche le incognite legate alla Brexit sono venute sostanzialmente meno. Il calo dell'incertezza geopolitica dovrebbe favorire un recupero degli scambi commerciali e degli investimenti da parte delle aziende. Le probabilità di recessione economica nei prossimi 12 mesi rimangono, dunque, molto basse (intorno al 20-30% le stime relative agli USA).

Ciò detto, l'attesa ri-accelerazione dell'economia mondiale avrà verosimilmente portata modesta: diverse incognite, soprattutto di natura geopolitica, continuano, infatti, ad essere presenti, come è apparso evidente anche in questi primi giorni dell'anno, e non si intravedono nuove importanti iniziative di stimolo monetario e/o fiscale. Le politiche monetarie, in base alle indicazioni della Fed e della BCE, rimarranno infatti accomodanti a lungo, ma per ora non sono in programma nuove misure aggiuntive. In Europa potrebbero esserci maggiori spiragli sul fronte fiscale, specie in ambito green, ma di entità piuttosto modesta, almeno per il momento. Coerentemente alle attese macroeconomiche, anche la crescita degli utili societari, che nel 2019 è stata pressoché stagnante, dovrebbe accelerare moderatamente quest'anno.

TASSI SUI FED FUNDS



STIME DI CRESCITA UTILE PER AZIONE



CONSIDERAZIONI SUI MERCATI

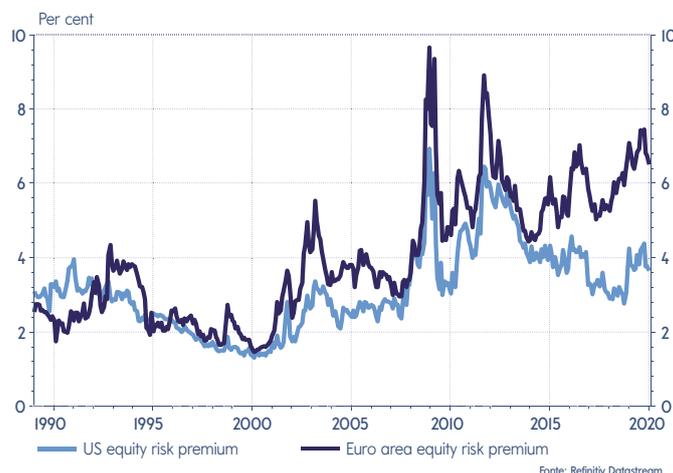
In base all'attuale scenario economico e all'andamento dei mercati azionari nel 2019, c'è potenzialmente ancora spazio per ritorni positivi, anche se verosimilmente più moderati quest'anno. Visto che le straordinarie performance dello scorso anno sono state dovute in gran parte ad un re-rating delle valutazioni, è ragionevole, tuttavia, ritenere che nel 2020 la variabile più influente sarà, invece, la crescita degli utili e che eventuali conferme circa un'effettiva ripresa del ciclo economico saranno essenziali per un proseguimento dei rialzi.

PREZZO/UTILE PER AZIONE



Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi “a sconto”, è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, che di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, a quelli societari. Interessante appare, in generale, l’area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell’economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

EQUITY RISK PREMIUM



IN FOCUS NEL PROSSIMO PERIODO

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l’evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Sta per prendere avvio, prima negli USA e a distanza di un paio di settimane anche in Europa, la stagione delle trimestrali societarie, da cui si potranno ricavare informazioni preziose sullo stato di salute e sulla lettura del quadro economico da parte delle aziende, anche se le attese degli analisti sono per una crescita degli utili ancora debole nel quarto trimestre del 2019. Non meno rilevanti gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina con l’appuntamento del 15 gennaio, la crisi in Medio Oriente e l’ufficializzazione della Brexit a fine mese. Estendendo un po’ l’orizzonte temporale, nei prossimi mesi dovranno essere negoziate la seconda parte dell’accordo sino-americano e la definizione dei rapporti economici del Regno Unito con l’UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all’andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre.