



Tempo di quaresima



Il quadro clinico...

L'irruzione del Coronavirus sulla scena globale ha costretto i mercati finanziari a una brusca penitenza. Reduci dall'euforia dei nuovi massimi, di colpo hanno dovuto piegare la testa al diluvio incontrollato delle vendite. In queste ore è difficile valutare a fondo l'evolvere del quadro. Le notizie si susseguono senza interruzione e arrivano da ogni angolo del pianeta. La lista dei Paesi coinvolti dal contagio ha ormai superato quota 40. L'elenco però è in continuo aggiornamento. La paura, esplosa per la prima volta in Cina, ora si sta diffondendo in tutta Europa, con l'Italia nell'epicentro, ed è rapidamente arrivata in Africa, in Medio Oriente e, per la prima volta, anche negli Stati Uniti.

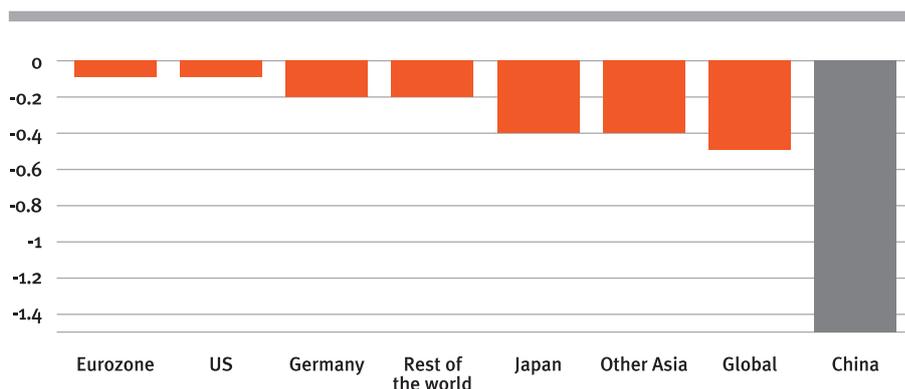


... e le conseguenze sulla crescita

Gli sviluppi futuri, e soprattutto l'impatto sulle economie, dipenderanno dall'efficacia delle misure di contenimento. L'obiettivo è riuscire a evitare il dilagare di una pandemia massiccia e globale che davvero metterebbe in difficoltà moltissime attività. I timori sono grandi; gli scenari elaborati in questi giorni parlano però di una durata temporale relativamente contenuta dei danni da Coronavirus sulla base della situazione attuale.

Expected impact of the coronavirus on global growth

Revision GDP's annual % change in Q1 2020



Fonte: Deutsche Bank © FT

Nelle nostre analisi condividiamo questo tipo di riflessione. Le analogie con la Sars del 2003 forniscono una chiave di lettura che aiuta a contenere i timori: all'epoca la crisi durò pochi mesi e senza portare a profonde scosse. Certo occorrerà fare i conti con i danni.



Tempo di quaresima

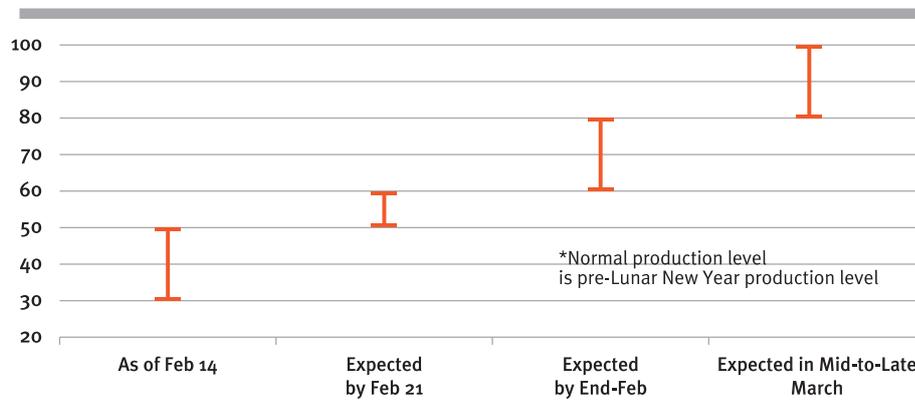


Un cauto ottimismo

Questi saranno ragguardevoli, soprattutto in Cina. Nelle stime di Deutsche Bank, nel 2020 il Pil cinese potrebbe perdere quasi un punto e mezzo. Anche gli altri Paesi asiatici del Far East soffriranno. In tutti i casi, molto probabilmente, gli effetti risulteranno però di durata abbastanza breve.

In questi tempi di psicosi e di assalto ai supermercati iniziano a comparire anche i primi segnali di luce. Secondo l'Oms, l'Organizzazione mondiale per la sanità, in Cina, per la prima volta, il numero di casi di nuovi contagi è in rallentamento. Questo storicamente ha sempre segnato un punto di svolta nella lotta alle recenti pandemie. Inoltre in sei regioni del Paese, l'allarme, che era stato portato al grado più elevato, è stato riportato a livelli più contenuti. Tra queste regioni c'è anche il Guandong che da solo totalizza il 10% del Pil del Dragone.

China's Resumption of Production (% of normal* production level)



Fonte: Company data, Morgan Stanley Research

Molte fabbriche hanno rimesso in moto le produzioni dopo lo stop anche totale imposto dalle autorità locali. Anche la macchina dell'export cinese ha ricominciato a girare. Negli ultimi giorni sarebbe di nuovo tornata al 70% del livello pre-crisi e si troverebbe saldamente sulla via della normalizzazione, secondo i calcoli fatti da alcune società di ricerca.



La reazione delle Banche Centrali

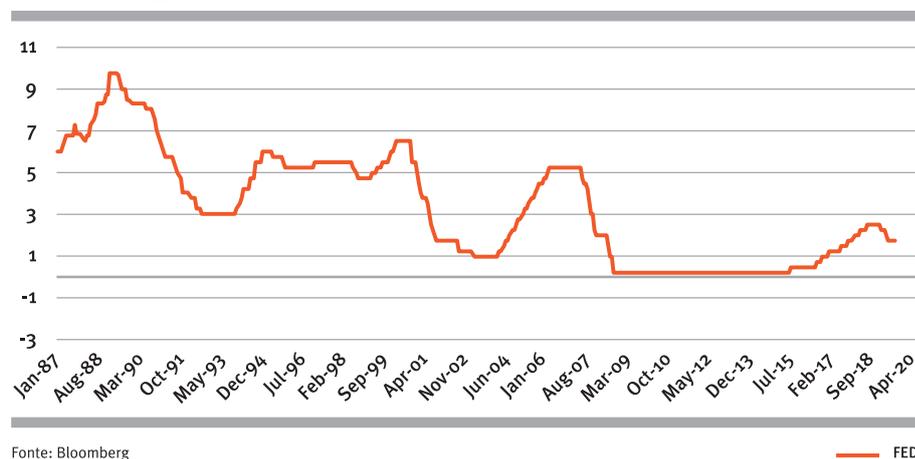
Se il virus ha colpito in modo rapido e allargato, altrettanto veloce potrebbe essere la ripresa. Oltre a guardare all'evoluzione



Tempo di quaresima

dell'epidemia, gli operatori guardano anche alla mano pronta delle Banche centrali. I primi interventi si sono già visti proprio in Cina così come in altri Paesi emergenti. Altri ancora sono attesi. Anche la Fed, la Banca centrale americana, potrebbe ridurre ancora una volta i tassi d'interesse. E il mercato è tornato nuovamente ad accarezzare l'ipotesi che il ciclo di ribassi attuato dalla Fed lo scorso anno continui anche nel corso del 2020.

Fed Fund Target Rate



Fonte: Bloomberg

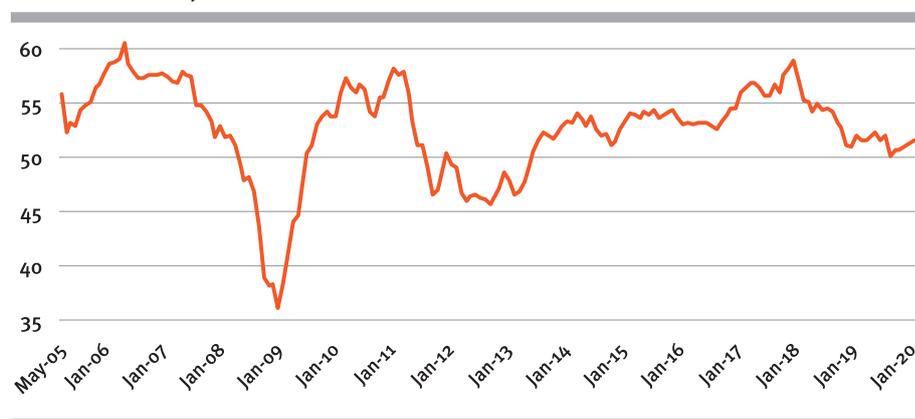
FED



L'economia reale

Intanto, la reporting season americana si avvia alla chiusura con un risultato non esaltante ma abbastanza buono da eliminare alcune delle ansie e sorreggere il mercato.

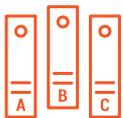
PMI Global Composite Index



Fonte: Bloomberg



Tempo di quaresima



I fondamentali

A incoraggiare è anche la crescita degli utili aziendali che si è mantenuta in territorio positivo. In Europa, nonostante il Coronavirus, l'economic sentiment della zona euro di febbraio (diffuso giovedì 27) è risultato migliore delle attese e la fiducia tra i consumatori è salita.

Attraverso questi numeri, è importante riprendere il filo dai dati diffusi prima dello scoppio dell'epidemia. L'osservazione di queste statistiche ci convince che la strada imboccata dal ciclo mondiale era quella della ripresa e, nonostante gli ultimi sviluppi, appare quindi ragionevole mantenere questa ipotesi di lavoro come quella principale. Per effetto del virus, va però spostata al secondo/terzo trimestre dell'anno la svolta nei dati di crescita macroeconomica e delle aziende. Il virus ritarderà la svolta ciclica, ma non la fermerà, anche perché i policymakers hanno ancora molto spazio di manovra su cui contare.



I listini azionari

Sui mercati finanziari, l'emergenza da Coronavirus ha fatto sbandare soprattutto i listini azionari. La volatilità è salita alle stelle e ha riportato ai livelli di inizio anno gli indici di Piazza Affari così come quelli di Wall Street. Male hanno fatto soprattutto le Borse cinesi con perdite superiori al 10%. L'impatto dell'epidemia si farà sentire sulle economie emergenti, tanto da portare a un downgrade permanente delle aspettative di crescita per l'anno in corso. I danni economici finali, in Cina e nel resto dell'Asia dipenderanno da quando l'attività produttiva riprenderà i livelli di normalità. Al momento sia l'analisi micro che quella macro sembrano concordare per un ritorno al pieno ritmo già entro la fine di marzo, senza che gli effetti negativi si estendano oltre il primo trimestre di quest'anno. In questo quadro, confermiamo la nostra view positiva sui settori della New Economy cinese, anche in questo caso meno impattati. Alcuni titoli di questo comparto hanno addirittura beneficiato della situazione.

Intanto nelle nostre scelte di portafoglio la decisione di ridurre il sovrappeso sui mercati sviluppati, e in particolare sull'Europa, si è rivelata appropriata.



I mercati obbligazionari

Negli ultimi giorni il segmento obbligazionario ha visto un ritorno degli acquisti sui titoli di Stato considerati rifugio come il Bund tedesco.



Tempo di quaresima

In questa direzione si è mossa tutta la galassia dei titoli di Stato dei Paesi sviluppati che hanno registrato un forte guadagno, il trentennale americano, ad esempio, ha raggiunto il minimo storico nei rendimenti.

Nelle nostre strategie, sulle linee in architettura aperta abbiamo aumentato l'esposizione al rischio tasso di interesse governativo europeo, e l'abbiamo riportata in linea con quella in architettura chiusa. Risultati ancora positivi sono stati ottenuti sui segmenti a spread, in particolare con i subordinati finanziari e con le cartolarizzazioni.

Per quanto riguarda le aree emergenti, il debito di questi Paesi espresso in valuta locale continua a rappresentare l'anello debole nel mondo obbligazionario. A risentire dell'epidemia da Coronavirus saranno, infatti, anche le valute di queste aree.