



L'anno che verrà

26
GEN

Elezioni regionali
in Italia

31
GEN

Brexit

20
FEB

G20

03
MAR

Super Tuesday
USA

29
GIU

Forum BCE
a Sintra

13
LUG

Convention
Democratici USA

16
LUG

G20

20
AGO

Forum FED
a Jackson Hole

24
AGO

Convention
Repubblicani USA

15
OTT

Presentazione
budget UE

03
NOV

Elezioni presidenziali
e Senato USA

31
DIC

Termine transizione
Brexit

Guardare all'anno di Borsa che verrà è come cercare di indovinare che regalo ci attende sotto l'albero di Natale. Le aspettative, si sa, a volte sono destinate a fallire. Difficile dire con certezza che cosa accadrà sui mercati nel 2020. E' però un esercizio che gli economisti ripetono puntualmente a ogni scadere del vecchio anno. Più che avvicinarsi a numeri concreti sull'andamento degli indici o dell'economia, provano a definire un elenco dei temi e degli **appuntamenti clou** che faranno felici gli investitori nei mesi a venire. O che, al contrario, rischiano di essere insidiosi per i portafogli di investimento.

Cosa ci aspetta nel 2020? Con molta probabilità l'intonazione generale nel nuovo anno arriverà dagli **Stati Uniti**, non soltanto perché c'è grande attenzione sullo stato di salute della locomotiva del mondo. Il 2020 sarà, infatti, l'anno del voto negli Usa. E nonostante l'appuntamento sia fissato nell'autunno inoltrato (3 novembre), la campagna elettorale animerà la scena per tutti i mesi che precederanno la chiamata alle urne (per il 3 marzo è fissato il Super Tuesday, a metà luglio si terrà la Convention Democratica per le Presidenziali e a fine agosto sarà la volta di quella dei Repubblicani). La rielezione di Donald Trump è data per scontata ma le attese sono, più che altro, sul varo di possibili misure che facciano volare l'economia e i mercati.



L'anno che verrà



Un anno di elezioni

La statistica dice che le performance delle **annate elettorali** sono quasi sempre molto generose: negli anni delle presidenziali, in media, l'indice guida di Wall Street, lo S&P500, ha messo a segno un robusto 9,1%, contro l'8,8% medio. Il 2020 potrebbe essere altrettanto favorevole, anche sulla spinta di un Presidente in carica che ha dimostrato di saper convincere gli elettori con le sue scelte in economia.

Rapporto prezzo/utigli storici MSCI world



Fonte: Thomson Datastream, I/B/E/S, Ersel



Una tregua commerciale?

Per questo l'attesa è di un allentamento delle tensioni sul fronte della **guerra dei dazi** tra Usa e Cina che tanto ha pesato negli ultimi due anni sullo scenario dell'economia globale. L'annuncio dell'accordo di «Fase 1» a metà mese è già un primo, anche se ancora precario, segnale in questa direzione. Una decisione definitiva su questo fronte porterebbe distensione e farebbe ripartire gli investimenti nelle aree coinvolte nella disputa. A beneficiarne sarebbero diversi settori, con quello dell'auto in testa.



Una soluzione per la Brexit

Se i dazi non spaventano più, dopo il voto nel Regno Unito del 12 dicembre scorso, anche le tensioni sulla **Brexit** si sono allentate. Restano però molte incertezze. Il voto sembra sancire l'addio definitivo della Gran Bretagna all'Unione europea e ha scongiurato il rischio di un *hung parliament*. Ci sono però nuove tappe in calendario, a cominciare dall'approvazione in Parlamento della Brexit, fissata entro il 31 gennaio prossimo, fino ad arrivare al divorzio effettivo entro la fine del 2020. A creare possibili nuove



L'anno che verrà

tensioni sarà anche la negoziazione di nuovi trattati commerciali con l'Ue e con giganti economici come Usa e Cina. Ogni passo porterà incertezze sul futuro dell'economia britannica e delle sue imprese, oltre che sulla sterlina. Sulla scena peseranno anche i malumori in Scozia, dove gran parte della popolazione desidera rimanere all'interno dell'Ue e punta su una possibile secessione.

Crescita utili attesa S&P 500



Fonte: Datastream, Ersel



L'economia reale

In ogni caso, il ritmo di fondo del nuovo anno sarà scandito dai **dati reali** dal mondo dell'economia e da quello delle imprese. Anche qui gli occhi saranno puntati sugli Stati Uniti. Il nostro scenario per il Paese nel 2020 è di un'economia in moderato rallentamento a causa degli effetti delle guerre commerciali. La variabile chiave da monitorare nell'arco dei prossimi mesi sarà quella dell'atteggiamento che gli imprenditori assumeranno di fronte ad uno scenario ricco di incognite. Investiranno e creeranno nuovi posti di lavoro? O resteranno alla finestra?



Timidi segnali positivi

I dati di questo mese, con un tasso di disoccupazione sceso al 3,5% e una crescita dei salari su base annua superiore al 3%, sono risultati positivi. Ci aspettiamo che questa situazione continui per poi evolvere non appena arriveranno indicazioni più chiare su quella che sarà l'agenda economica che il prossimo esecutivo americano concorderà con il Congresso.



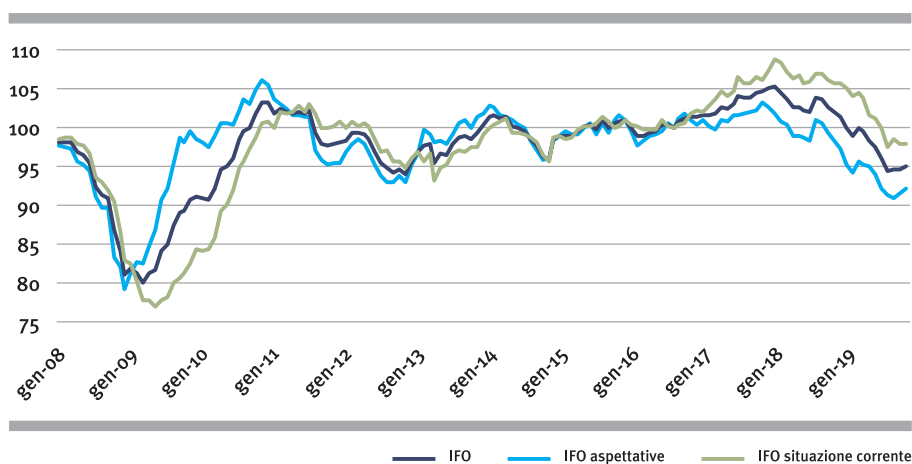
L'anno che verrà



Europa verso la ripresa?

Le aspettative più grandi sono sull'**Europa**. Riuscirà a fare il tanto atteso salto e a ritrovare la rotta verso la ripresa? Gli ingredienti per arrivare ad archiviare la fase di debolezza economica che ha caratterizzato il 2019 non mancano: da una politica monetaria e fiscale di moderato supporto, a condizioni finanziarie favorevoli, fino a una domanda interna solida. Sarà la volta buona? Gli indicatori anticipatori di dicembre continuano a descrivere un'economia vicina alla svolta ma che ancora non ha imboccato con decisione la strada della rimonta. I prossimi mesi offriranno indicazioni più convincenti.

Indice di fiducia tedesco IFO



L'inflazione ancora lontana dai target

Ci attendiamo, infatti, che nel 2020 questi segnali possano diventare più concreti ma in un contesto di inflazione ancora lontana dall'area 2%, il target della Banca centrale europea (Bce).

Non aspettiamo quindi cambi di linea nella politica dei tassi della Bce che ha già visto il debutto di Christine Lagarde al timone. Su questo punto, di sicuro sarà da monitorare quanto sarà definito nel Forum Bce di Sintra (29 giugno - 1 luglio).



Italia sotto osservazione

In Europa, uno sguardo particolare è ovviamente dedicato all'**Italia**. La crescita ancora fragile e le possibili tensioni nel governo in carica potrebbero portare a nuovi nervosismi. Un primo assaggio del clima che ci attenderà nel nuovo anno arriverà a fine gennaio (il 26 del mese) con il voto regionale in Emilia-Romagna e in Calabria. Tornando all'Europa, in prospettiva potrebbero essere positive le



L'anno che verrà

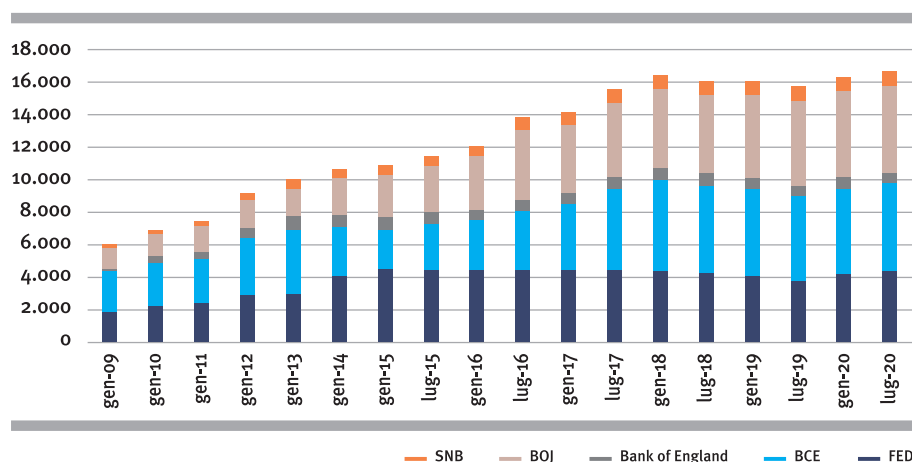
indicazioni che emergeranno dalla vigilanza sul sistema finanziario: un atteggiamento meno rigido potrebbe, infatti, sostenere la redditività degli operatori e l'attività di fusioni e acquisizioni, con un impatto positivo sui listini nel loro complesso.



I Paesi Emergenti e la Cina

Occhi puntati anche sui **Paesi Emergenti**: la fine delle tensioni commerciali, una certa stabilizzazione degli utili aziendali insieme a una ripresa della crescita economica suggeriscono benefici per i Paesi dell'area. L'attenzione sarà rivolta principalmente alla **Cina** e al trainante comparto manifatturiero del Paese. Di recente il settore ha mostrato ancora un cauto ottimismo con l'indice di riferimento, il Caixin Pmi, oltre lo spartiacque dei 50 punti. Al contrario, la produzione industriale ha risentito dello scontro commerciale con gli Usa e ha mostrato a dicembre un ulteriore rallentamento. Il sostegno delle autorità mediante interventi di politica monetaria e fiscale è molto misurato e appare coordinato con l'intento di attutire l'effetto dei fattori negativi che pesano sull'economia (*trade war e deleveraging*) piuttosto che imprimere una svolta decisiva al ciclo. In questo contesto il settore privato sembra aver superato la fase di massimo stress in linea con quanto sta accadendo alle altre economie dell'area. Ci attendiamo che le autorità mantengano questo tipo di atteggiamento nel corso del 2020.

Il bilancio cumulato (in MLD \$) delle principali banche centrali
(per il 2020 ipotesi Ersel su fonte banche centrali)





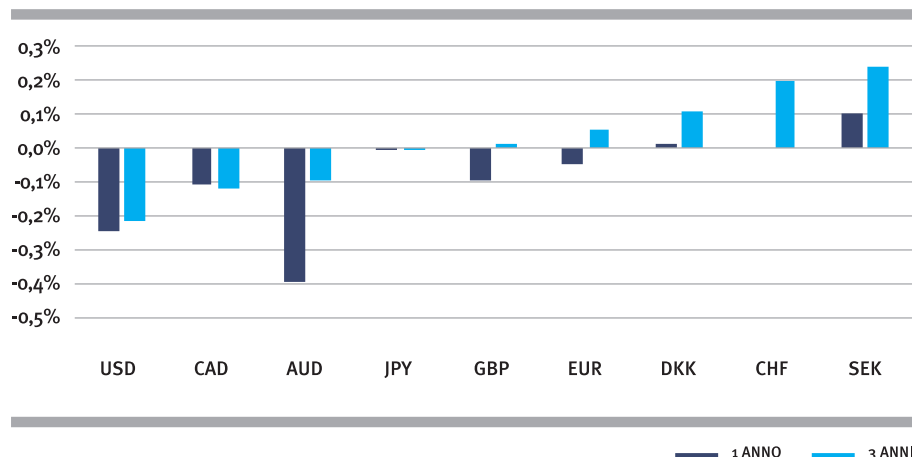
L'anno che verrà



Una politica dei tassi invariata

Di base nel nuovo anno varrà quanto già successo nell'ultimo decennio: i tassi d'interesse resteranno bassi e le principali **banche centrali** continueranno a offrire supporto alla crescita e alle Borse. I tassi ai minimi spingeranno ancora una volta gli investitori a cercare ritorni più interessanti negli asset più a rischio come l'azionario. In assenza di nuove crisi e di escalation dei vecchi fronti di tensione, la dinamica dei mercati dovrebbe seguire quella già registrata nel 2019. È quanto è ragionevole aspettarsi. Ma il futuro, si sa, non è scritto.

Cambiamento nei tassi ufficiali atteso dal mercato



Aree di crisi

I primi giorni del 2020 sono stati caratterizzati da una forte ripresa delle tensioni in **Medio Oriente**, in seguito all'uccisione del generale iraniano Soleimani in un attacco di droni americani all'aeroporto di Bagdad. La reazione immediata ha seguito un copione già visto molte volte in passato, con il rally di oro, petrolio e titoli di stato, accompagnato da uno storno delle borse. Pur consci della gravità della situazione, che purtroppo si trascina con diversa intensità ormai da molti anni, riteniamo che una vera e propria escalation militare sia poco probabile a causa della disparità delle forze in gioco e della sempre minor attenzione verso la regione da parte degli USA. Un conflitto strisciante, fatto di episodi isolati, potrebbe probabilmente determinare fiammate di volatilità sui mercati, ma non interrompere o invertire un trend di fondo positivo.



L'anno che verrà

IN SINTESI

Crescita moderata

Il nostro scenario centrale rimane di stabilizzazione e moderata crescita per l'attività economica.

Sia la politica monetaria e sia la politica fiscale dovrebbero offrire supporto all'attività economica.

Mercati obbligazionari

Nel mondo obbligazionario le opportunità di investimento potrebbero essere concentrate nei **segmenti a spread**; una normalizzazione delle aspettative di inflazione e dei tassi a medio-lungo termine potrebbero invece portare a rialzi nei tassi di interesse e modeste perdite nei titoli di stato dei paesi sviluppati.

Mercati azionari

I mercati azionari potrebbero consentire di partecipare al miglioramento della crescita economica, ma i **margini di rialzo** saranno probabilmente piuttosto limitati in quanto parte degli sviluppi favorevoli sono già stati anticipati dai guadagni nell'anno in corso.

Mercati valutari

Sui mercati valutari l'€ potrebbe diventare la nuova divisa in cui finanziare operazioni di carry trade. Questo potrebbe avere importanti conseguenze per il suo andamento nelle fasi di stress, con un comportamento simile allo yen giapponese che tende a rafforzarsi nelle fasi di risk off. Per questo motivo ridurremo l'esposizione alla **divisa americana** nei portafogli.

Beni rifugio

Lo scenario alternativo con cui ci si deve confrontare è quello di bassa crescita (o strisciante recessione) ed inflazione ancora molto lontana dai target delle banche centrali: questo avrebbe ovviamente un impatto negativo sulla maggioranza delle attività finanziarie con l'eccezione dei beni rifugio quali **oro, titoli di stato** tedeschi e americani, franco svizzero e yen giapponese.