# ERSEL OUTLOOK luglio 2020

# L'ora dell'Europa

## Il Recovery Fund

Per il Vecchio Continente si avvicina il momento delle decisioni. Dopo mesi di discussioni e incagli, a metà luglio (17 e 18) si terrà a Bruxelles il summit dei leader Ue. L'atteso appuntamento dovrebbe rendere più concreto il Recovery Fund, il fondo per la ripresa da 750-500 miliardi di euro voluto da Germania e Francia con l'obiettivo di risollevare le sorti dell'economia europea alle prese con l'emergenza Covid. Il cammino è ancora lungo e tortuoso con i Paesi così detti "frugali" (Olanda, Svezia, Danimarca, Finlandia e Austria) che ostacolano il percorso. I sostegni però non mancano. «È la nostra priorità assoluta, senza questo fondo l'Europa non sarebbe all'altezza della sfida» ha sottolineato il Presidente francese Emmanuel Macron nei giorni scorsi dopo aver incontrato Angela Merkel. La cancelliera tedesca già da tempo cerca di vincere le opposizioni dei frugali e porrà il tema dei fondi al centro del semestre europeo che ha appena avviato.
Gli occhi degli investitori sono quindi puntati su metà luglio. Il nuovo piano è sicuramente un'occasione imperdibile per l'Europa, e in particolare per l'Italia che ne sarà il più grande beneficiario. Le speranze sono grandi. Morgan Stanley, in un recente report, ha definito il Recovery Fund l'equivalente fiscale del famoso discorso di Mario Draghi «whatever it takes» del luglio 2012. In pratica, il nuovo fondo aiuterebbe a spazzare via la forte crisi, rafforzando la ripresa economica. Non solo. Contribuirebbe anche a ristabilire la fiducia degli operatori sull'area euro, da anni alle prese con il rischio di disgregazioni.

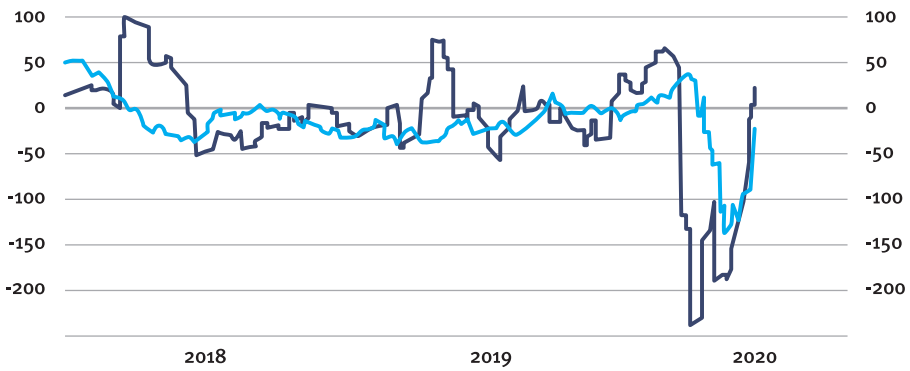
## Mercati in recupero

Le Borse contano su un'evoluzione rapida e positiva nella messa in campo di questo strumento. Dal piano di rilancio vedono arrivare nuovo carburante. La nuova benzina sarà immessa nel circuito dell'economia dopo le iniezioni di liquidità senza precedenti decise dalle Banche centrali già mesi fa. Ed è proprio sull'onda delle mosse della Federal reserve (Fed) Usa e della Banca centrale europea (Bce) che, a fine marzo, è scattato il rally che sta portando i listini ad ampi recuperi. Per alcuni indici, per esempio il Nasdaq, la rimonta è stata una galoppata che li ha spinti addirittura su livelli pre-Covid.
Certo, a soffiare sul ritrovato slancio hanno contribuito anche i miglioramenti sul fronte dei contagi così come i dati macroeconomici inaspettatamente migliori delle attese, sia

# L'ora dell'Europa

negli Usa, sia in Europa. Negli Stati Uniti alcuni indicatori, come ad esempio i PMI, hanno registrato progressi significativi, pur partendo da livelli particolarmente depressi.

**Indice Economic Surprise***




Fonte: Citigroup

Cina — Paesi G10

* L'indice misura la differenza tra le attese dei mercati e la realtà. Quando il grafico sale significa che i dati macro hanno battuto il consensus degli operatori; viceversa quando l'indice scende i dati economici hanno deluso.

I valori di arrivo si sono collocati vicino al livello di 50, un'area che fa da spartiacque tra le attese di crescita e quelle di contrazione. Grande impulso è arrivato anche dai dati relativi al mercato del lavoro americano che è stato in grado di sorprendere in positivo, dopo una serie di letture particolarmente brutte.
In Europa, l'allentamento delle misure non ha, per ora, determinato la temuta ripresa nei contagi e questo ha favorito una progressiva normalizzazione dell'attività economica.

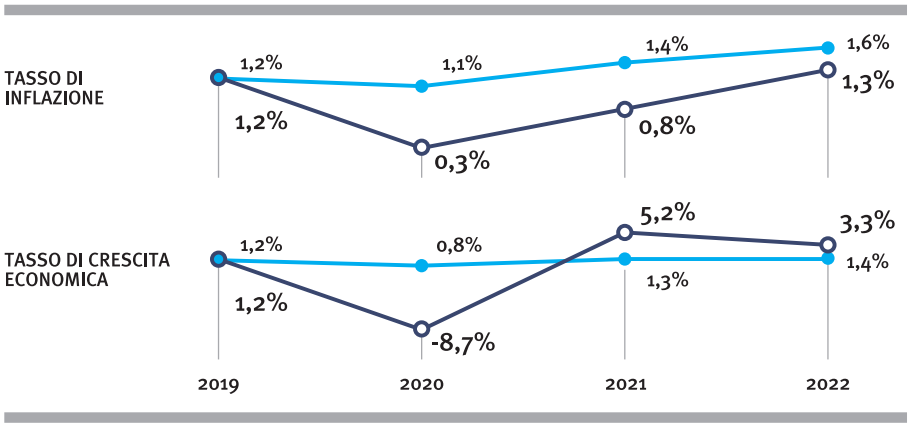
## L'economia reale

Il mese di giugno è stato relativamente povero di indicazioni provenienti dalle aziende e i movimenti di mercato sono stati determinati soprattutto dal flusso di notizie macroeconomiche.
Nel primo trimestre dell'anno gli utili aziendali dell'S&P500, il barometro delle aziende più grandi in America, sono risultati di un ampio 49% inferiori rispetto a quelli del periodo precedente. L'attesa per l'intero anno indica un calo del 30% circa. Invece le stime per il 2021 sono di un vigoroso rimbalzo, in grado di riportare gli utili ai livelli pre-pandemia nel corso dell'anno. I multipli sono saliti in misura importante, ma i livelli sono abbastanza

# L'ora dell'Europa

confrontabili con quelli che si registrano storicamente nelle fasi di uscita dalla recessione.
Nonostante le indicazioni incoraggianti, la prudenza rimane in primo piano. I rischi di un brusco arresto dell'euforia rialzista sui mercati non mancano, a cominciare dai pericoli legati all'andamento del virus e al ritorno di critici focolai. Si è visto quando sono emersi gli incrementi preoccupanti dei contagi negli Usa: i mercati hanno subito innescato la retromarcia e la volatilità è tornata a dominare i listini.

**Previsioni macro della BCE**




Fonte: BCE

Non c'è però soltanto il Covid a mettere in difficoltà le Borse. Continuano, a fasi alterne, anche le tensioni tra Cina e Usa per la gestione dell'epidemia e sulle tematiche relative al commercio internazionale. Il rischio di un'escalation su questo fronte è sempre dietro l'angolo. Così come il pericolo di nuove avversità sul piano europeo che frenerebbero la ripresa e farebbero fare passi indietro a un nuovo modello di Europa finalmente basato sulla solidarietà tra Paesi.

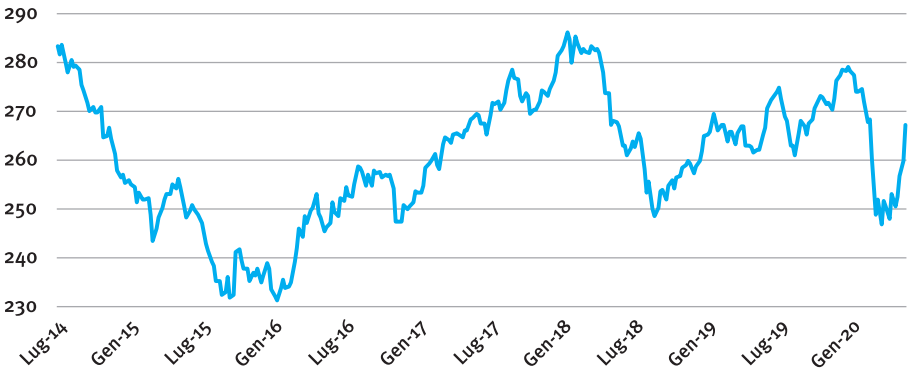
## I listini azionari

Nel corso del mese, i mercati azionari hanno reagito al flusso di dati e notizie positivi con nuovi balzi in avanti. L'andamento ha interessato in particolare il comparto dei titoli tecnologici e di quelli farmaceutici per arrivare al settore dei ciclici, che erano rimasti indietro nella prima parte del rimbalzo. A Piazza Affari, il FtseMib ha recuperato oltre la metà del terreno perso con i forti crolli

# L'ora dell'Europa

scatenati dalla pandemia. In Europa ha fatto bene Francoforte mentre Oltreoceano si è mosso in avanti soprattutto il Nasdaq, il paniere dei titoli tech, che ha registrato nuovi record storici. Nello stesso periodo, alcuni beni rifugio come l'oro, il dollaro americano, il franco svizzero e lo yen giapponese hanno ritracciato dai livelli massimi.

**Indice Barclays valute emergenti contro USD ***




Fonte: elaborazione Ersel su dati Bloomberg

* Quando il grafico sale indica un apprezzamento delle valute emergenti contro dollaro americano; viceversa quando scende indica che il dollaro si apprezza nei confronti dell'insieme delle valute emergenti.

## I mercati obbligazionari

Sul mercato obbligazionario, gli spread delle emissioni periferiche e corporate sono scesi rispetto ai governativi. In Europa, due fattori specifici hanno condizionato le dinamiche del mercato del reddito fisso. Da un lato le iniziative della Banca centrale europea (Bce) che hanno dato un forte supporto ai titoli di Stato della periferia europea. Dall'altro è intervenuto il piano fiscale tedesco che, con una misura da 20 miliardi di euro, orientata soprattutto al taglio temporaneo dell'Iva, ha contribuito a indebolire almeno in parte il Bund, il titolo di Stato a dieci anni della Germania. Questo alla luce di deficit e debito in crescita.
Nel mondo corporate, è proseguito il trend di miglioramento, che ha acquisito maggior vigore nei segmenti che erano rimasti indietro come, ad esempio, cartolarizzazioni e subordinati finanziari. Rialzi sono stati registrati anche per il debito emergente con un movimento pressoché corale.