

**TENDERCAPITAL** Dopo un 2019 caratterizzato dalle tensioni commerciali Usa-Cina per il 2020 c'è un cauto ottimismo sull'equity europeo, grazie al sostegno della politica monetaria della Bce, all'andamento delle spese dei privati e della disoccupazione

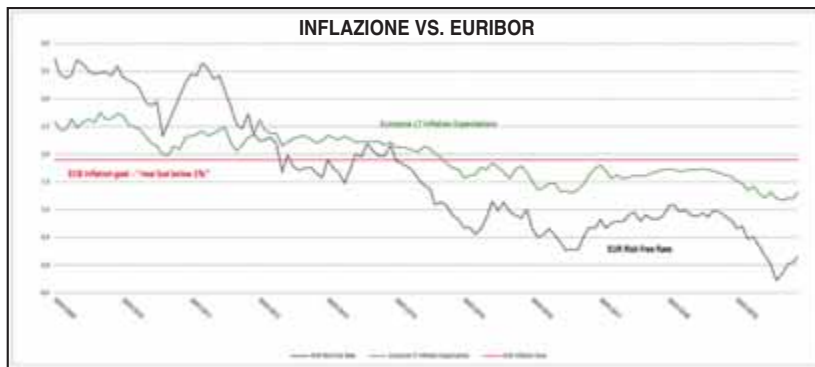
# Consumi, anima dei mercati

di Carola Dembono

**I**l 2019 è stato un anno positivo per i mercati finanziari nonostante le incertezze geopolitiche, il rallentamento della crescita globale e gli sviluppi politici in Europa tra cui il caso Brexit. Le prove muscolari tra Stati Uniti e Cina, frutto di una tematica secolare per la supremazia dell'economia mondiale, potrebbero generare incertezza e volatilità anche nel nuovo anno e l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali di novembre negli Stati Uniti potrebbe ulteriormente complicare la trama. Ciò nonostante, le prospettive per il 2020 suggeriscono un cauto ottimismo soprattutto in ambito europeo anche grazie a un continuo supporto della politica monetaria. Dopo il congedo di Mario Draghi, il 2020 sarà il primo anno di Christine Lagarde alla presidenza della Banca Centrale Europea. «L'economia europea è in una fase di espansione inferiore al potenziale, dettata da un peggioramento delle dinamiche commerciali e sociali globali», dichiara **Moreno Zani**, fondatore e presidente del gruppo europeo Tendercapital, tra i player internazionali indipendenti più attivi nel settore dell'asset management che gestisce, con base a Londra e sedi in Regno Unito, Irlanda, Italia e Svizzera, una selezionata gamma di prodotti Ucits V e Alternative. «Le istituzioni hanno purtroppo abbassato le stime future di crescita e inflazione. Tuttavia, nonostante il settore manifatturiero sia in contrazione da inizio anno, i consumi privati mantengono l'economia in crescita, complice una fase di espansione salariale e del reddito disponibile dettata da un mercato del lavoro in piena occupazione».

Il 2019 è stato l'anno del ritorno all'espansione monetaria a livello globale, definita negli Stati Uniti come «mid cycle insurance policy», con ritorni sul reddito fisso tra i maggiori dell'ultimo decennio. Aspettative di inflazione in calo e ricerca di protezione hanno portato ad un crollo dei rendimenti risk-free con un movimento di flattening di curva ad evidenziare uno scenario di incertezza a livello globale. In tale contesto, i premi al rischio in Eurozona sono risultati in calo pur mantenendosi su livelli superiori rispetto alla precedente fase di Quantitative easing.

**Azionario al top da 20 anni**  
L'anno che si avvia alla conclusione si attesta come uno dei



Moreno Zani

migliori anni dell'ultimo ventennio. «I ritorni sono stati positivi per tutte le geografie con una netta sovraperformance dei DM rispetto agli EM», spiega Zani. «Ciò nonostante i principali rischi non siano scomparsi, su tutti il rallentamento della crescita globale e le incertezze geopolitiche. Le valutazioni appaiono elevate nel contesto europeo, ma a nostro avviso fair, se paragonate all'attuale livello dei tassi di interesse. Inoltre, il continuo deterioramento delle aspettative di inflazione, congiuntamente a livelli molto bassi di volatilità, hanno garantito una generale fase di risk-on durante tutto l'anno». E cosa succederà nel 2020? «Il nostro base case scenario, supposto da una continuazione

dell'easing monetario e da un alleggerimento delle tensioni geopolitiche, ipotizza un ritorno ex dividend single digit per l'area europea», risponde il presidente di Tendercapital rimarcando la necessità di guardare al futuro in maniera concreta, tenendo presente che «il settore privato rimane positivo, nell'ambito occupazionale e in relazione al sostegno dei consumi». E proprio i consumi privati continuano a essere la forza trainante anche dell'economia americana, sullo sfondo di un graduale deterioramento degli indicatori hard e soft nonostante l'intervento della Federal Reserve. C'è poi il capitolo banche centrali, sulle quali le aspettative mirano a una stabilità delle politiche monetarie nel corso del 2020, con la possibilità di as-

sistere a ulteriori interventi espansivi, al peggiorare del ritmo di espansione economica e all'aumentare delle probabilità di recessione. Tale scenario porterebbe a rendimenti a breve termine ancorati ai minimi attuali o ulteriormente in discesa nel corso del prossimo anno.

## Commercio internazionale

A caratterizzare il 2019, fa notare Zani, sono state le dinamiche emerse nel commercio internazionale, dove si è verificato un rallentamento della manifattura e degli scambi, controbilanciati da una resilienza del consumo privato grazie al sostegno del settore dei servizi e del livello occupazionale. Infatti, la debolezza dei dati economici iniziata nel 2018 è continuata nel 2019: in Europa hard e soft data hanno sottolineato un continuo deterioramento del contesto economico industriale, particolarmente evidente in Germania. «La debolezza non è rimasta contenuta a livello europeo», aggiunge Zani, «ma piuttosto ha assunto un carattere globale. La zona asiatica ha evidenziato segnali di fiacchezza sullo sfondo di un rallentamento dell'economia cinese e anche gli ultimi dati dell'economia nordamericana hanno segnalato una frenata».

I recenti sviluppi economici sono stati accompagnati da una sem-

pre maggiore attenzione verso la tematica geopolitica della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, spesso al centro del dibattito e in grado di influenzare il sentiment del mercato. Uno sguardo più approfondito però, evidenzia come il rallentamento del commercio globale abbia anticipato il protezionismo e le tariffe dell'era recente (dall'avvento di Trump).

## Politica monetaria della Bce

«Nelle nostre stime per il 2020 rimaniamo conservativi su un recupero globale del contesto macro», sottolinea il presidente di Tendercapital, «e assumiamo uno scenario con considerevoli downside risk almeno fino alla fine del primo semestre 2020», confermando che in Europa la politica monetaria rimane un supporto alla crescita economica, seppure si assuma una progressiva riduzione degli effetti positivi sull'economia reale in concomitanza con una continuazione dei riflessi negativi sulla profittabilità delle banche e quindi della loro capacità di erogare credito. «A livello nazionale», aggiunge Zani, «le più volte invocate politiche fiscali per sostenere la crescita implicano per loro natura un time lag temporale considerevole, tale per cui una loro ipotetica entrata in vigore nel primo trimestre 2020 porterebbe a limitati effetti sul contesto economico del resto dell'anno. Inoltre, la non omogeneità a livello nazionale potrebbe incrementare frizioni e dissensi tra gli stati membri ed ulteriormente rallentare il processo per gli stati maggiormente indebitati».

## Ritorno dell'equity europeo

Una situazione che secondo Zani potrebbe portare a «possibili dissensi tra Europa e Stati Uniti, con l'avvicinarsi delle elezioni americane e la volontà da parte di Trump di incrementare il consenso in vista delle votazioni». Previsioni? «Nel nostro base case per il mercato azionario europeo», afferma Zani, «sosteniamo l'ipotesi di una crescita moderata degli Eps, inferiore all'attuale consensus di mercato. Sul lato valutazione prevediamo un aumento dell'earnings yield (riduzione dei multipli) del mercato europeo, maggiormente in linea con il periodo pre-Qe vista l'ipotesi di effetti gradualmente marginali sulla economia delle politiche monetarie. Crediamo, infine, in un ritorno dell'equity europeo in area 5% ex dividend per il 2020». (riproduzione riservata)