

Market Update sui mercati finanziari del 28 marzo 2019

Il primo trimestre di quest'anno è stato caratterizzato da un forte rimbalzo dei mercati finanziari che ha portato i principali indici azionari ed obbligazionari a recuperare le perdite dell'ultimo trimestre dello scorso anno e a quotare sui livelli massimi registrati lo scorso Settembre 2018. Nonostante l'ottimismo degli investitori, crediamo che tale rally abbia caratteristiche piuttosto anomale per una serie di motivazioni che cercheremo di spiegare di seguito.

Innanzitutto, l'andamento dei mercati finanziari non sembra essere supportato dai dati fondamentali, ovvero, avviene in presenza di dati macroeconomici in peggioramento, in primis per l'Europa che sembra stia entrando in una fase tecnica di contrazione economica, ma anche per la Cina e gli USA che mostrano segni di rallentamento della crescita.

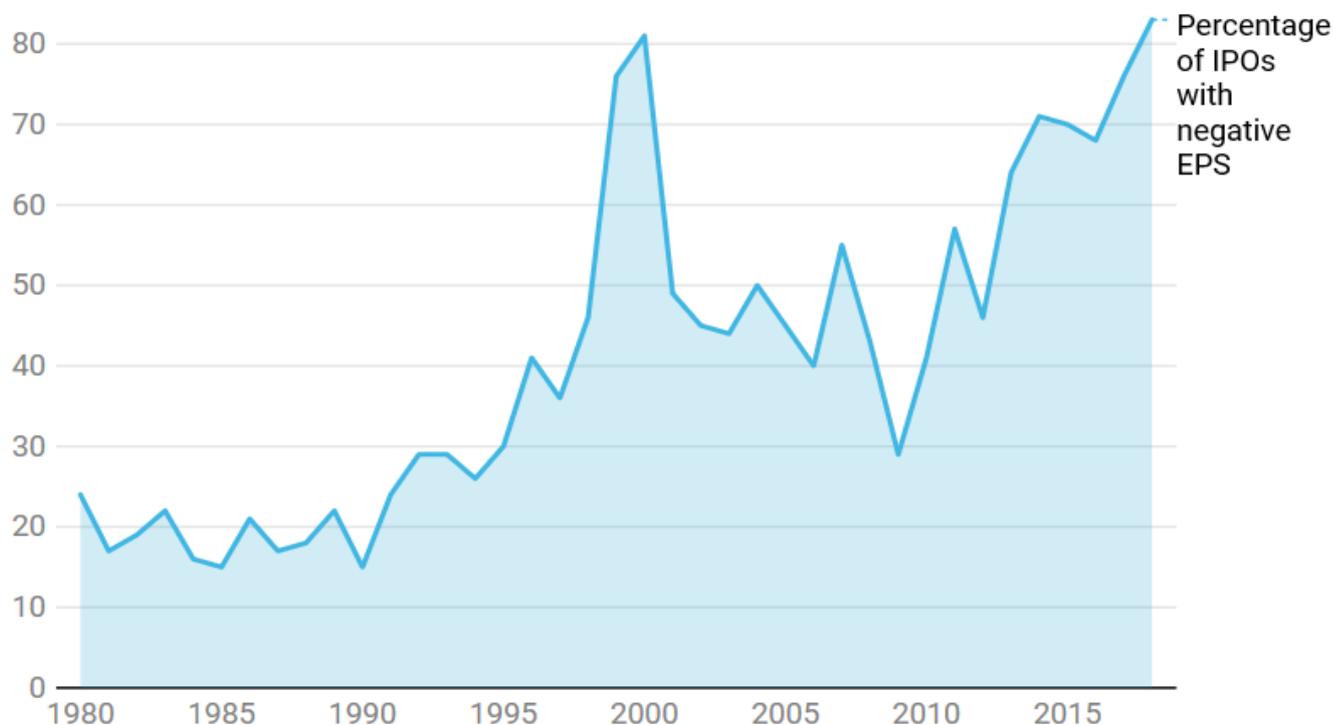
US Equities vs. Earnings Revisions (last 5 yrs)



Grafico 1: Andamento dei mercati azionari americani a confronto con il rapporto tra il numero di aumenti e quello delle diminuzioni delle attese sugli utili di società americane

Percentage of IPOs with negative earnings

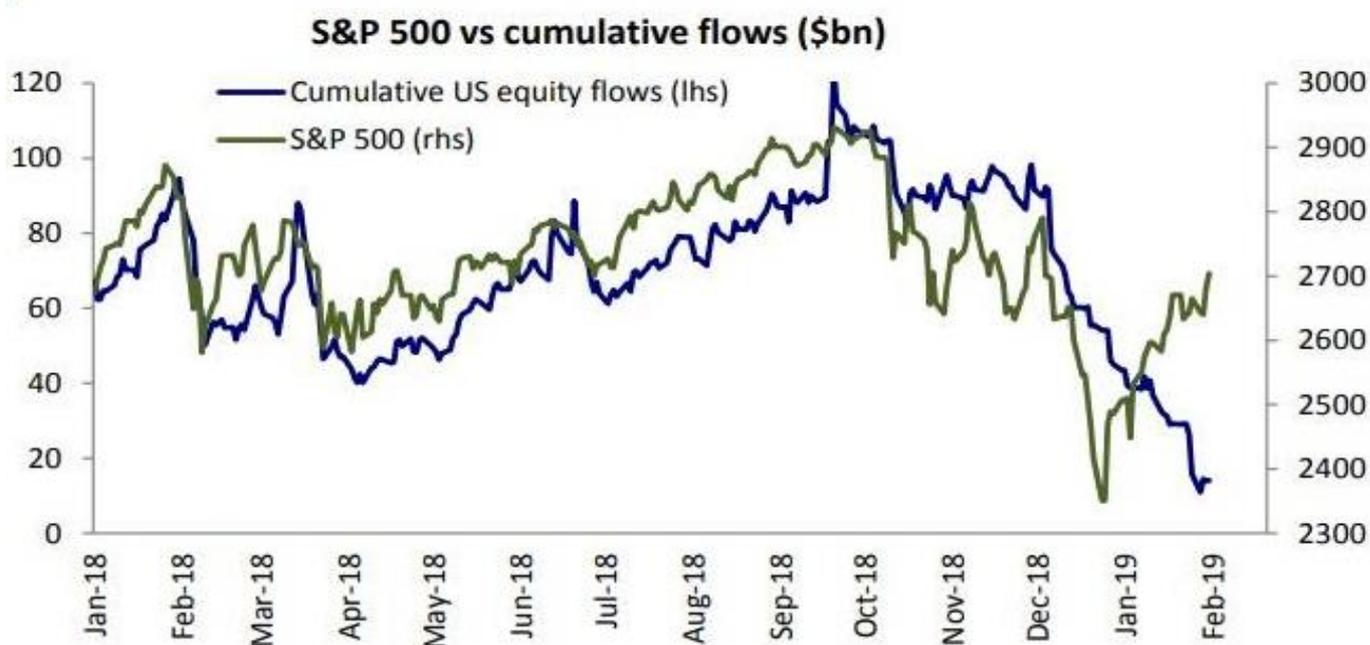
Historical data since 1980



Source: Jay Ritter | University of Florida • [Get the data](#) • Created with Datawrapper

Grafico 2: Percentuale di società che si quotano in borsa con utili negativi

Inoltre, il forte recupero dei corsi azionari è stato accompagnato da continui deflussi di capitali dai mercati azionari e contestuali afflussi di capitali sia verso il mercato obbligazionario che a favore di un incremento delle posizioni di liquidità (Grafico 3). Inoltre, la crescita generalizzata degli indici azionari non è stata supportata da un'altrettanto uniforme crescita dei settori che li compongono. Contrariamente a quanto avviene in normali condizioni di mercato, gli unici titoli che hanno registrato nuovi massimi sono quelli delle società a grande capitalizzazione ed appartenenti a settori difensivi. Queste ultime quotano ormai a multipli di mercato molto elevati e vicini ai massimi storici. Mentre, i settori più ciclici, che solitamente mostrano una maggiore reattività ai rimbalzi di mercato sono rimasti sui livelli minimi di fine 2018.



Source: Deutsche Bank Asset Allocation & Delta-1 Strategy, Haver, EPFR

Grafico 3. Andamento dei flussi azionari sul mercato azionario americano a confronto con andamento del principale indice azionario

Altro fattore rilevante dei primi mesi di questo 2019 è la componente dei tassi di interesse. La curva dei tassi americana ha assunto un'inclinazione negativa per le scadenze fino a 10 anni. Tale configurazione è interpretabile come un'attesa da parte degli operatori finanziari di un possibile rallentamento dell'economia USA nel corso dei prossimi mesi e la necessità di un taglio dei tassi di riferimento da parte della Federal Reserve. Come mostra il grafico 5, l'inversione della curva dei tassi americana è stata storicamente un buon predittore dell'andamento economico e finanziario nei successivi 6-12 mesi. Anche in Europa lo scenario non è molto differente: il rendimento del bund decennale è tornato con il segno negativo implicando un ulteriore appiattimento della curva dei tassi. Questa configurazione lascia presagire che non ci sono aspettative di ripresa per l'area euro ovvero che il mercato unico sia caduto in una persistente stagnazione economica che alcuni definiscono come "giapponizzazione" paragonandola all'andamento economico degli ultimi decenni in Giappone.

Le principali banche centrali sono prontamente intervenute per evitare un deterioramento delle condizioni economiche a livello globale. Durante la press conference di marzo, la BCE ha annunciato la TLTRO III che consisterà in una nuova serie di sette operazioni di rifinanziamento della durata di due anni ciascuna destinate agli istituti finanziari dell'area euro. A distanza di due settimane, anche la Federal Reserve ha annunciato l'intenzione di bloccare il processo di riduzione del bilancio mantenendo un livello di liquidità nei mercati superiori alle attese.

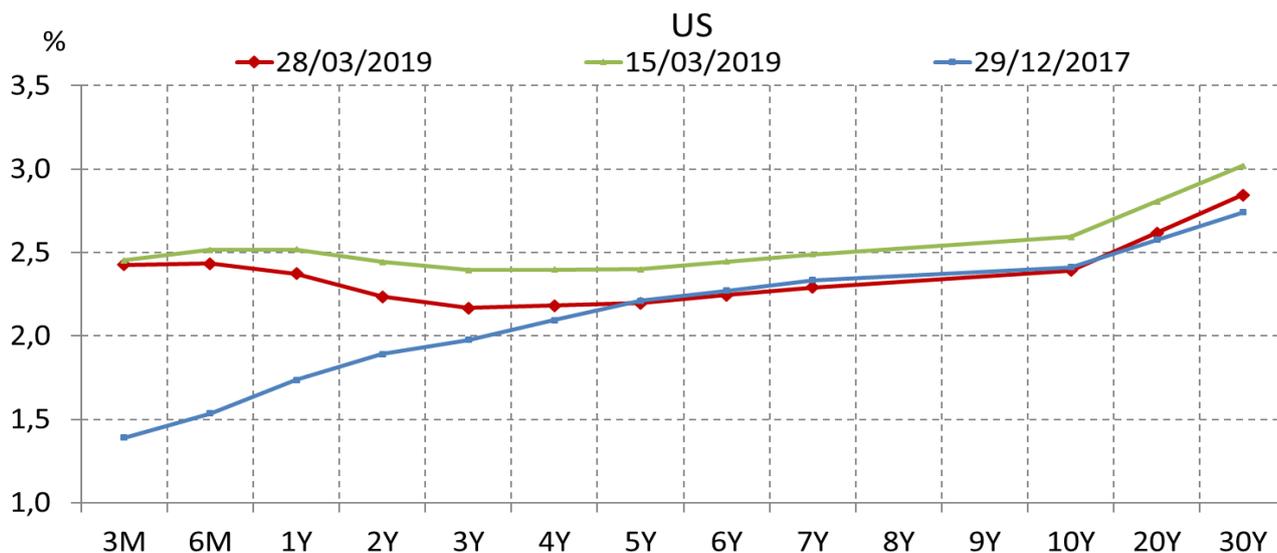


Grafico 4: Curva dei tassi governativi americani



Grafico 5. Percentuale delle curve dei tassi governativi globali che hanno un'inclinazione inversa

Infine, alle incertezze predette, si aggiunge la possibilità di assistere ad una Brexit disordinata. Il Regno Unito ha recentemente ottenuto da parte dell'Unione Europea una dilazione della scadenza per il raggiungimento di un accordo sull'uscita dal mercato unico evitando una possibile Brexit disordinata già a fine Marzo. Tuttavia, la premier Theresa May ha mostrato segni di vulnerabilità dopo che si è vista bocciare già per due volte l'accordo sul divorzio dall'Ue, e si ritrova al momento con un supporto molto risicato nella House of Commons. È notizia delle ultime ore che la stessa premier May sarebbe disponibile a dimettersi dall'attuale carica pur di ottenere una maggioranza nella votazione sull'accordo dall'uscita del mercato unico.

In concludere, non vorremmo essere eccessivamente pessimisti sulle sorti dell'Unione Europea, o più in generale dell'economia globale, e dei mercati finanziari nei prossimi mesi ma crediamo che il recente rimbalzo si poggia su fondamenta piuttosto fragili. Gli scenari che crediamo si possano configurare sono i seguenti: 1) assistere ad una rotazione dei temi di mercato spostandosi a favore dei titoli azionari value e di qualità, premiando quindi maggiormente i dati fondamentali, oppure 2) con buona probabilità, il verificarsi di una nuova correzione dei mercati azionari ed obbligazionari come avvenuto nell'ultimo trimestre del 2018.

Disclaimer

IL PRESENTE DOCUMENTO È PUBBLICATO DA «FINLABO RESEARCH», LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO. QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE.