

MERCATI

Come il virus ha stravolto le previsioni nel 2020

Gennai > PAG. 8

SOLDI IN TESTA MERCATI

Come il virus ha stravolto le previsioni nel 2020

I mercati non hanno seguito il netto calo delle stime degli utili. Analisti fondamentali spiazzati da Fed e Bce

Andrea Gennai

Il 2020 è stato sicuramente l'annus horribilis per le previsioni finanziarie. Fa una certa impressione leggere gli outlook sui mercati delle principali case di investimento rilasciati nel dicembre del 2019. Ipotesi e scenari moderatamente ottimisti con una crescita mondiale che era vista positiva di alcuni punti percentuali. Due gli aspetti che tenevano banco: in primis il primo step dell'accordo commerciale Usa-Cina che poneva fine a un anno e mezzo di tensioni e poi il contesto di mercato ancora favorito dai tassi bassi. Era soprattutto la fine della guerra commerciale il tema dominante e ironia della sorte poche settimane dopo l'inizio del nuovo anno è partito proprio dalla Cina la notizia dei primi casi di Coronavirus con lo scoppio della pandemia.

Questo ha cambiato completamente le carte in tavola. La pandemia ha congelato l'economia globale con i lockdown e questo ha portato le previsioni sul Pil globale a un -4 per cento nel corso del 2020. Un evento shock che ha destabilizzato ogni previsione creando scompiglio sui mercati con un forte aumento della volatilità soprattutto nel mese di marzo. Le previsioni degli utili aziendali formulate solo pochi mesi prima sono diventate di fatto carta straccia con revisioni al ribasso su

base annua fino al 40 per cento.

«È stato un anno di forte rerating - spiega Alberto Villa, responsabile dell'equity research di Intermonte sim -. Un taglio delle stime molto marcato e un andamento dei prezzi

dei titoli molto meno negativo. Questo si è tradotto in un aumento molto forte dei multipli a cui trattano i titoli. Dopo il crollo legato alla pandemia, a partire da maggio, il mercato ha scommesso che il 2020 sarebbe stato un anno eccezionale in vista di un ritorno alla normalità da quello successivo».

Il 2020 ha dovuto razionalizzare due eventi straordinari: la pandemia e la risposta delle banche centrali assolutamente massiccia. La reazione dei mercati è stata molto più veloce (con l'S&P 500 addirittura in positivo a fine anno) rispetto alle previsioni delle stime economiche. La discrasia che si è creata tra utili e mercati dimostra come l'azione delle banche centrali possa alterare le dinamiche tradizionali.

«I mercati hanno seguito meno i fondamentali - conclude Villa -. Se il mercato è guidato dalle banche centrali e ci sono attori esterni che intervengono si crea una disconnessione forte. Diventa più difficile guardare solo gli utili. Questa disconnessione però non può durare in eterno».

A conclusioni non troppo diverse era giunto il sondaggio realizzato tra i principali operatori finanziari da Cnbc a fine 2019 per capire i possibili sviluppi nel 2020. «Le previsioni sull'S&P 500 fatte alla fine dell'anno scorso nel survey Cnbc - spiega Piermattia Menon, analista Consultique - hanno in genere sottostimato la crescita del mercato anche se al tempo non si era certo tenuta in considerazione la pandemia. Per lo stesso motivo erano so-

vrastimati gli Eps (utili per azione). È stato un anno un po' particolare quindi non stupisce che il P/e (price-earning) effettivo odierno sia significativamente più alto di quello atteso alla fine dell'anno scorso. I prezzi infatti sono superiori ai livelli di inizio anno ma gli utili delle aziende sono ancora pesantemente influenzati dall'effetto del lockdown. Una situazione del genere era onestamente molto poco pre-

vedibile da parte degli operatori».

Il consensus degli analisti ha sottostimato anche la straordinaria performance dell'euro e la debolezza del dollaro. La normalizzazione dei tassi che la Fed aveva intrapreso è stata spazzata via dalla pandemia. La previsione media per fine 2020 era per euro-dollaro intorno a 1,15 con il cross che poi ha chiuso intorno a 1,22. Una differenza significativa per il cambio più liquido al mondo. «È molto complesso infatti - conclude Menon - fare previsioni sui cambi che risultano influenzati da molti fattori anche geopolitici scarsamente prevedibili oltre che dalle azioni delle banche centrali».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'effetto pandemia

Le previsioni del consensus degli analisti a fine 2019 su utili per azione 2020 e andamento indici

	STIME DI UTILE PER AZIONE 2020			INDICI 2020		
	30/12/2019	30/12/2020	VAR. %	30/12/2019	30/12/2020	VAR. %
FTSE MIB	43,0	23,4	-45,6	23.702	22.233	-6,2
STOXX 600	27,1	16,1	-40,5	420	400	-4,6
S&P 500	176,6	135,5	-23,3	3.240	3.732	15,2

FONTE: elaborazione su dati Intermonte e Factset

LA PANDEMIA E L'EFFETTO SUI MERCATI VALUTARI

EURO SOPRA LE ATTESE

Il mercato valutario è sempre molto complesso da prevedere. Anche il cross euro-dollaro, il più liquido al mondo, può imboccare durante l'anno delle strade difficilmente preventivabili. A fine 2019 il consensus degli analisti stimava per fine 2020 un valore di 1,15 con un range di previsioni molto ampio come spesso capita tra 1,07 e 1,36. La moneta unica alla fine si è attestata a 1,22 contro dollaro: un valore decisamente al di sopra di quanto atteso mediamente. L'annuncio della pandemia ha determinato un fortissimo aumento della volatilità con euro-dollaro che ha avuto vari cambi di fronte. Poi ha imboccato la strada del rialzo e il trend si è rafforzato nei mesi successivi associando all'euro più forte un clima risk on per gli altri asset.