

Data: 19.04.2020 Pag.: 1,8
Size: 1073 cm2 AVE: € 140563.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



I MERCATI SCOMMETTONO SULLA FORZA AMERICANA

CARLO ALLEGRI/REUTERS



Il rimbalzo. Wall Street ha recuperato il 55,5% di quanto perso a inizio marzo tornando sui livelli di agosto 2019

Wall Street recupera e batte l'Europa

Maximilian Cellino e Morya Longo — a pag. 8

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



MERCATI



La rimonta Usa. Gli investitori stanno privilegiando le azioni Usa che più beneficiano del Covid 19. Amazon e Netflix sono sui massimi storici (+9,4% e 9,5% dal 19 febbraio). Ancora meglio Regeneron Pharma (+41,9%) e Gilead, che potrebbe aver trovato una cura (+24,7%).

+67,5%

IL RECUPERO DAI MINIMI DEL NASDAQ
Wall Street dai minimi di marzo ha recuperato già il 55,5% e il Nasdaq il 67,5%. Europa indietro. Svetica solo Francoforte.

La scommessa delle Borse: nel dopo Covid Usa batte Europa

Listini selettivi. Il rimbalzo dopo i minimi di marzo premia le Borse dei Paesi che rispondono meglio alla crisi: Wall Street torna ad agosto 2019, Italia al palo

Maximilian Cellino

Morya Longo

Vedere due colossi tech come Amazon e Netflix tornare nei giorni scorsi sui massimi storici in Borsa dà un certo senso di serenità. Perché significa che, anche nel mondo ibernato del coronavirus, le Borse iniziano a vedere la luce in fondo al tunnel. Almeno loro. Purtroppo la scorgono in maniera asimmetrica non solo tra i diversi settori, ma anche tra i diversi Paesi: gli investitori stanno infatti iniziando a dividere il mondo (e le Borse) tra chi uscirà bene e velocemente dalla crisi e chi invece farà fatica. O, più precisamente, tra chi ha

spazio nel bilancio statale e forza nella banca centrale per sostenere la ripartenza dell'economia, e chi ne ha meno. Le Borse, che guardano ormai al dopo-epidemia, questo stanno - a torto o ragione - anticipando: che la crisi indebolirà i deboli e rafforzerà (o indebolirà meno) i forti.

Così se la Borsa Usa ha recuperato già il 55,5% di quanto perso a inizio marzo tornando sui livelli di agosto 2019 e il Nasdaq addirittura il 67,5% (nonostante la profonda crisi economica negli Usa), l'Europa è rimasta indietro. E, guardando al solo Vecchio continente, la Borsa tedesca ha recuperato il 41,2% di quanto perso, quella

francese il 31,8%, mentre quelle di Italia e Spagna solo il 19,1% e il 17,9%. «Il mercato sta iniziando a suddividere le Borse in base alla qualità della ripresa futura», osserva Francesco Castelli, Responsabile Fixed Income di Banor Capital che ha scritto una nota su questo tema. E la qualità della ripresa futura è direttamente proporzionale alla capacità di ogni Stato di garantirla: «Se nella prima fase della ripresa le Borse guardavano all'evoluzione della pandemia, e dunque premiavano l'Europa perché sembrava quella più avanti nella curva dei contagi, ora gli investitori premiano invece chi ha più munizioni nel bilancio pubblico».

Lo spread della ripresa

Data: 19.04.2020 Pag.: 1,8
 Size: 1073 cm2 AVE: € 140563.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



Questo è il punto vero. Gli investitori sanno che la qualità della ripresa post Covid 19 dipenderà da una cosa principalmente: da quanto Stati e banche centrali sono in grado e disposti a fare per sostenere le imprese e le famiglie durante e dopo la pandemia. «Alcune aree o Paesi potranno offrire un sostegno più forte alle loro economie, mentre altri potranno permettersi piani molto più ridotti. Il lockdown provocherà ovunque la recessione ma il recupero sarà diverso a seconda dei Paesi», osserva Castelli.

Così gli Stati Uniti, dove la Fed ha varato innumerevoli misure anche con risorse illimitate e il Governo ha stanziato più di 2 mila miliardi di dollari per l'emergenza Covid 19, stanno beneficiando maggiormente del rimbalzo delle Borse. Sebbene gli Usa abbiano un debito pubblico al 109% del Pil (destinato a salire secondo l'Fmi al 131% del Pil a fine pandemia), il mercato pensa che oltreoceano la reazione pubblica sia forte, veloce e credibile. Così gli Stati Uniti già in Borsa sono quelli che si stanno riprendendo prima e meglio. Bene inteso: non è detto che il mercato abbia ragione. Tanti ritengono che questa euforia a Wall Street sia fuori luogo, considerando che l'economia Usa sta cadendo e i profitti aziendali stanno precipitando. Ma per ora il mercato così si muove, scommettendo nell'efficacia del sostegno pubblico all'economia.

L'Europa è invece il regno dell'incisione, dei litigi, dei bizantinismi, della lentezza e dei mezzi interventi. Così anche la granitica Germania, che sulla carta ha molto più spazio nel bi-

lancio pubblico degli Stati Uniti per intervenire a sostegno di famiglie e imprese (con un debito pre-crisi al 59%), in Borsa si riprende meno velocemente. Per quanto più rallentato, il recupero del Dax di Francoforte resta tuttavia superiore rispetto a quello delle altre Borse del Continente. Anche perché, in base alle stime contenute nel Fiscal Monitor del Fondo monetario internazionale, Berlino ha messo in campo misure dirette pari al 4,4% del Pil: non saranno le risorse liberate da Washington (6,9% della ricchezza nazionale Usa), ma valgono in termini relativi pur sempre quasi quattro volte l'1,2% degli interventi di Roma e Madrid.

In Europa il vero problema sta in effetti nei Paesi più deboli e più indebitati: la Spagna (che post-Covid avrà un debito al 113% del Pil secondo l'Fmi) e l'Italia (che potrebbe arrivare al 155% del Pil dal 135% pre-virus). Il mercato sta penalizzando questi Paesi sui titoli di Stato, con spread che si allargano nonostante i forti interventi della Bce. Lì sta penalizzando sul fronte delle emissioni di obbligazioni aziendali (si veda articolo sotto). E anche sul fronte delle Borse: sono quelle cadute di più dai massimi ai minimi (-41% Milano e -39% Madrid) e ora sono quelle che si stanno riprendendo meno. Tanto che da febbraio hanno ancora un passivo rispettivamente del 33% e del 32%.

Lo spread dei settori

Lo stesso discorso si può fare sui vari settori: il mercato distingue tra quelli che si riprenderanno meglio e peggio dalla crisi. Come dimostra l'anda-

mento del Nasdaq (che ormai ha recuperato buona parte del terreno perso), i titoli tecnologici sono quelli che promettono meglio. Anche perché - in questa fase di lockdown - la tecnologia ha avuto un boom di utilizzo. Così, se si guardano le quotazioni in Borsa - secondo i calcoli di Ubs - i titoli tecnologici a livello mondiale viaggiano su valori che sarebbero coerenti con una crescita economica globale nel 2020 del 3%.

Le azioni del settore industriale scontano invece una discesa del Pil mondiale dello 0,8%, ma sono le uniche a inglobare nei propri prezzi una recessione. Presi nel complesso, i valori attuali dell'indice Msci World indicherebbero una crescita mondiale dell'1,1% quest'anno e del 2,4% il prossimo. È vero che a fine gennaio, prima cioè del contagio globale, gli stessi livelli raggiunti dall'indice globale proiettavano la crescita 2020 addirittura al 5,2%, mentre nel momento di maggior pressione (il 23 marzo secondo Ubs) lasciavano al contrario presagire una correzione ben più pesante del 2,7 per cento.

È però altrettanto evidente che i livelli impliciti scontati dalle Borse dopo questa parziale ripresa sono decisamente superiori alle proiezioni delle principali case di investimento e a quelle appena rilasciate dal Fmi, che teme una recessione globale senza precedenti del 3%. Troppo ottimismo in Borsa, o troppo pessimismo tra gli economisti? Non sono pochi quelli che pensano che sia la Borsa ad esagerare. Ma una risposta si potrà avere solo in futuro.

+19

IL RECUPERO DI MILANO

Dopo aver perso il 41% da fine febbraio ai minimi di marzo, la Borsa di Milano ha recuperato solo il 19,1%. Idem quella spagnola, che ha ripreso solo il 17,9%

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile

Data: 19.04.2020 Pag.: 1,8
 Size: 1073 cm2 AVE: € 140563.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



Wall Street vola, l'Europa no

BORSE A RIPARTENZA SELETTIVA

Andamento dei principali listini azionari dai massimi del 19 febbraio.
 Base 19/2 = 100



PAESE	BORSA	% CADUTA MARZO	% PERDITA ATTUALE	% RECUPERO	AIUTO % SUL PIL ESCLUSE GARANZIE
ITALIA	Ftse Mib	-41,2	-34,4	+19,1	1,2
Germania	Dax	-39,0	-25,2	+41,2	4,4
Francia	Cac 40	-38,7	-28,9	+31,8	0,7
Spagna	Ibex	-39,4	-33,3	+17,9	1,2
Stati Uniti	S&P 500	-33,9	-15,1	+55,5	6,9
Stati Uniti	Nasdaq	-28,0	-9,1	+67,5	6,9

Fonte: elaborazione di Banor Capital, Fmi per gli aiuti statali

AZIONI USA IN RALLY

Alcuni dei titoli migliori di Nasdaq e S&P 500.
 Var. % dal 19/2

S&P 500

Regeneron Pharma.	41,9
Cabot Oil & Gas Corp	34,4
Newmont Corp	28,3
Gilead Sciences Inc	24,7
Citrix Systems Inc	23,0
Incyte Corp	21,3

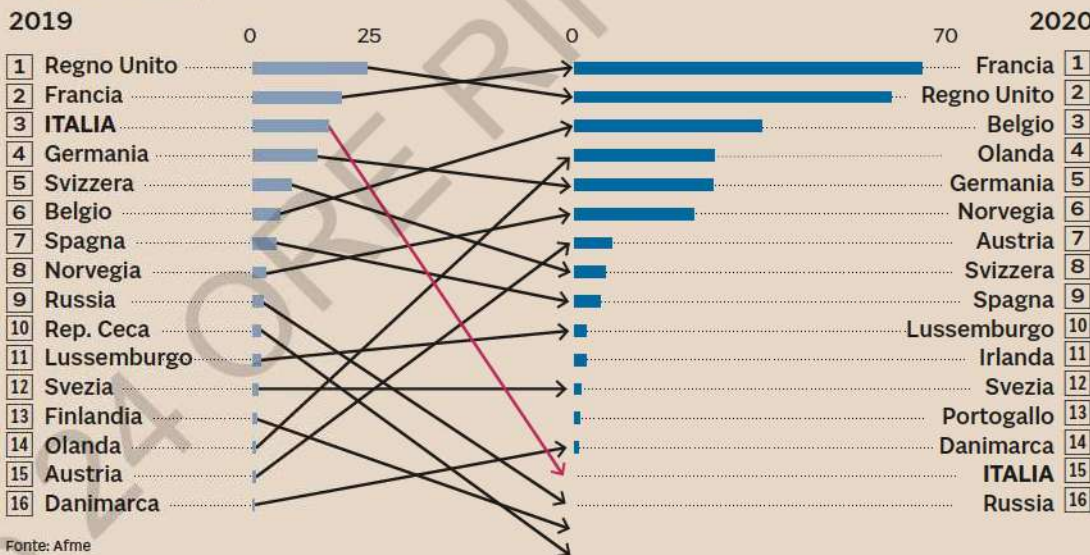
Nasdaq

Regeneron Pharma.	41,9
Gilead Sciences Inc	24,7
Citrix Systems Inc	23,0
Seattle Genetics Inc	14,2
Netflix Inc	9,5
Amazon.com Inc	9,4

RIPARTONO LE EMISSIONI DI BOND (MA NON PER TUTTI)

Emissioni di bond aziendali nel periodo marzo-metà aprile divise per nazionalità degli emittenti.

Dati in miliardi di euro



Fonte: Afme

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile