

INVESTMENT COMPASS

II TRIMESTRE 2018

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



“Una volta era tutto diverso”, quante volte sentiamo questa frase che in un mondo in continua evoluzione ha una connotazione negativa. Per i mercati finanziari, invece, questo vale solo fino ad un certo punto; in effetti, sono dichiarazioni come “stavolta tutto è diverso” ad avere un'impronta negativa, in quanto possono segnalare una distorsione del mercato.

Il primo trimestre 2018 appena concluso potrebbe invece essere intitolato “Ritorno

alle origini”. I primi tre mesi dell'anno, infatti, sono stati caratterizzati da un certo aumento della volatilità, facendo riemergere schemi vecchi, ormai considerati obsoleti. Infatti, azioni e obbligazioni societarie con basso merito di credito possono scendere (febbraio) almeno con la stessa velocità con la quale erano salite in precedenza (gennaio) – obbligazioni governative con elevato merito di credito, invece, presentano rendimenti più bassi, ma essi si rivelano anche un porto sicuro in tempi di incertezza. Le oscillazioni dei prezzi appena registrate non stanno ancora a indicare di per sé un'inversione duratura del clima sui mercati finanziari. Essi vogliono semplicemente ricordare, dopo un anno particolarmente tranquillo, che azioni e obbligazioni societarie di scarsa qualità sono investimenti caratterizzati da una certa rischiosità che potrebbero perdere, anche senza particolari motivi, il 5% o addirittura il 10%.

È comunque anche vero, che gli operatori di mercato stanno discutendo di alcuni sviluppi che potrebbero avere un impatto duraturo sui mercati finanziari. Tra questi, ad esempio, la minaccia di una guerra

commerciale tra gli Stati Uniti e il resto del mondo, le tensioni geopolitiche o i riflessi dello scandalo Facebook su tutto il settore tecnologico. Soprattutto il primo e l'ultimo punto potrebbero rivelarsi particolarmente rilevanti, in considerazione del fatto che a fine anno negli Stati Uniti si terranno le elezioni di metà mandato e pertanto non tutte le iniziative legislative potrebbero essere ispirate da una visione di medio-lungo termine. Di quest'ultimo aspetto potrebbe diventare vittima soprattutto il settore tecnologico che nel decennio passato ha visto uno sviluppo eccezionale e ormai condiziona molti aspetti della vita quotidiana a livello globale. Questo rischio si potrebbe abbattere anche sulle borse. Attualmente, infatti, Apple, Microsoft, Amazon e Facebook rappresentano complessivamente l'11% della capitalizzazione dell'indice di riferimento statunitense S&P 500 e sono i suoi quattro pesi massimi. Nel marzo 2009 invece nessuna di queste aziende si trovava ai primi quattro posti. Lo scandalo Facebook potrebbe portare a una forte regolamentazione di questo settore finora poco regolato, con ripercussioni sulle sue prospettive di redditività. Negli ultimi due anni il valore delle azioni tecnologiche è mediamente raddoppiato, contribuendo pertanto in maniera rilevante alla crescita dell'indice S&P 500.

Per i mesi a venire gli investitori dovrebbero focalizzare la propria attenzione su due elementi di comprovata validità: indizi di un possibile indebolimento della congiuntura globale nonché delle prospettive di redditività delle aziende. Saranno questi due punti a stabilire la direzione di marcia per i prossimi mesi. Se tutto resta com'era una volta.

*Armin Weißenegger, Responsabile Divisione Finanza e Treasury
Presidente del Meeting Investimenti e Asset Allocation*

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

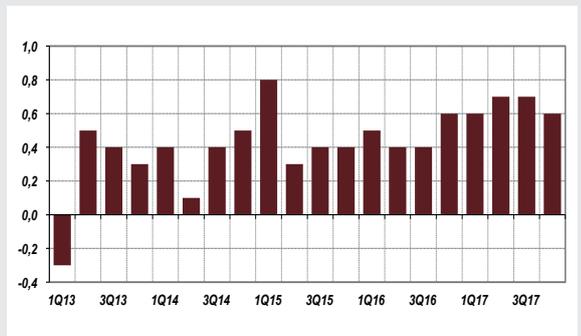
- La crescita è rimasta sostenuta nel quarto trimestre del 2017. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito dell'1,0% sul periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, e dello 0,6% nei paesi dell'OCSE.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano una prosecuzione della crescita globale. L'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è salito da 54,1 a 54,2 punti nella media del primo trimestre 2018, continuando pertanto ad attestarsi ben sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. Le prospettive di crescita restano comunque offuscate da diversi fattori, tra cui un aumento del protezionismo, un improvviso inasprimento delle condizioni di finanziamento a livello mondiale e le incertezze politiche e geopolitiche.
- Le pressioni sui prezzi al consumo rimangono contenute sia nelle principali economie avanzate che nelle economie emergenti.



EUROZONA

- L'espansione dell'attività economica è rimasta vigorosa negli ultimi tre mesi del 2017. Il PIL è salito dello 0,6% rispetto al periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,7% nel terzo trimestre. Il commercio con l'estero e la spesa per investimenti fissi hanno fornito il principale contributo alla crescita. Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata dello 0,7% sia in Francia che in Spagna, dello 0,6% in Germania ma soltanto dello 0,3% in Italia.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali indicano una crescita robusta e generalizzata anche a inizio 2018. L'indice PMI composito è sceso di due decimi a 57,0 punti nella media del primo trimestre, segnalando un ritmo di crescita simile a quello di fine 2017. Persistono comunque alcuni rischi al ribasso, fra cui il crescente protezionismo e gli andamenti nei mercati valutari.
- Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo all'8,5% a marzo, toccando il livello più basso dal dicembre 2008.
- L'inflazione è rimbalzata di tre decimi all'1,4% a marzo, dopo essere però calata a febbraio a un minimo dal dicembre 2016.

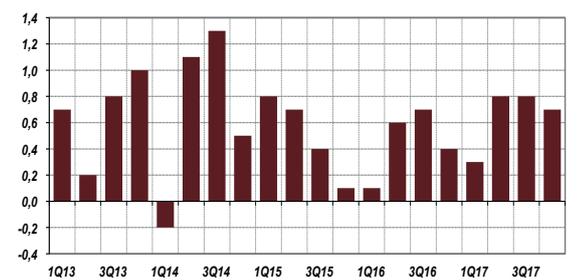
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- La dinamica congiunturale ha leggermente rallentato nel quarto trimestre del 2017. Il PIL è salito soltanto dello 0,7% sul periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,8% nel terzo trimestre.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano per i primi mesi del 2018 un'accelerazione della crescita, a differenza però dei dati reali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è salito di un punto a 59,7 nella media del primo trimestre, mentre l'indicatore relativo ai servizi si è portato a 59,4 punti, dai 57,7 del quarto trimestre del 2017.
- La dinamica occupazionale è rimasta abbastanza sostenuta. Il numero degli occupati è aumentato in media di 202 mila unità nei primi tre mesi del 2018. Il tasso di disoccupazione invece si attesta al 4,1% a marzo, il livello più basso in oltre 17 anni.
- L'inflazione è salita al 2,2% a febbraio, continuando però a oscillare, da settembre, in un intervallo tra il 2,0 e il 2,2%.

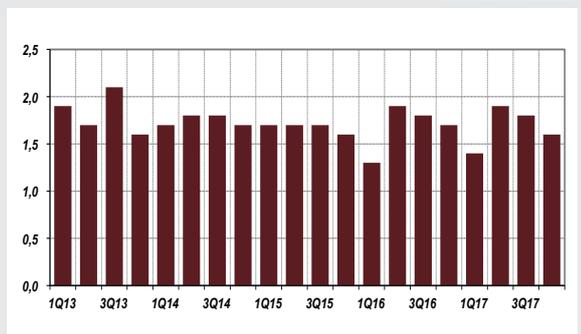
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- La crescita ha ulteriormente rallentato nel quarto trimestre del 2017. Il PIL è salito soltanto dell'1,6% sul periodo precedente, dopo essere aumentato ancora dell'1,8% nel terzo trimestre.
- Segnali contrastanti ma di prosecuzione della crescita arrivano dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di sette decimi a 51,0 punti nella media del primo trimestre 2018, mentre l'indice relativo ai servizi si è portato a 54,8 punti, dai 54,7 del quarto trimestre del 2017.
- Benché nel breve periodo le prospettive di crescita dipendano in prevalenza dall'entità delle politiche di stimolo, nel medio termine l'ulteriore graduale attuazione di riforme strutturali dovrebbe indurre un rallentamento controllato della dinamica congiunturale. A inizio marzo l'Assemblea nazionale del popolo ha però confermato al 6,5% l'obiettivo di crescita per il 2018.
- L'inflazione è lievitata di 1,4 punti percentuali al 2,9% a febbraio, massimo dal novembre 2013, avvicinandosi pertanto all'obiettivo della banca centrale, fissato anche per il 2018 al 3%.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

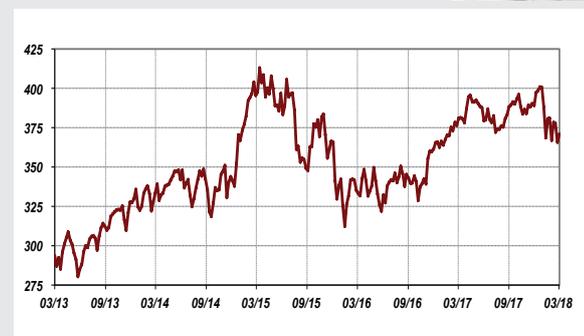


- Nel primo trimestre del 2018 si è arrestato il trend rialzista dei principali listini azionari, a fronte di un forte aumento della volatilità. L'indice MSCI World è sceso del 2,7% in valuta locale, dopo aver però aggiornato a gennaio i massimi storici. Le quotazioni sono state penalizzate da una pluralità di fattori, tra cui a fine gennaio/inizio febbraio dai timori di un aumento dell'inflazione e di una politica monetaria che si farà pertanto meno espansiva. Nella seconda metà di marzo invece il sentiment degli investitori ha risentito delle preoccupazioni di una guerra commerciale dopo il via libera del presidente degli Stati Uniti Trump a tariffe sulle importazioni dalla Cina per un valore stimato di 60 miliardi di dollari.
- I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi "core" dell'Eurozona sono saliti negli ultimi tre mesi anche in scia al forte rialzo dei rendimenti degli US-Treasuries (+33 punti base), riflettendo le migliori aspettative sull'inflazione. Nel contempo sono però diminuiti i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi periferici. I governativi spagnoli e portoghesi sono stati sostenuti dal miglioramento del rating, mentre i titoli italiani hanno sostanzialmente ignorato l'esito delle elezioni.

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il periodo in esame in calo del 4,7%, dopo aver però aggiornato a gennaio i massimi dall'agosto 2015. La peggiore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto delle telecomunicazioni (-8,6%), seguito da quello del turismo e del tempo libero (-7,5%). In rialzo invece il settore automobilistico (+2,0%). Tra le più importanti piazze in Europa viceversa, in forte calo Londra (-8,2%), Zurigo (-6,8%) e Francoforte (-6,4%), in controtendenza Milano (+2,6%).
- Meglio si è comportata Wall Street. L'S&P 500 ha limitato il ribasso all'1,2%, terminando il periodo in esame però lontano dal nuovo massimo storico toccato a gennaio a 2.873 punti.
- Positiva invece la performance dell'indice MSCI EM. Il barometro che rappresenta l'ampio e variegato universo delle borse emergenti ha guadagnato lo 0,4% in valuta locale.

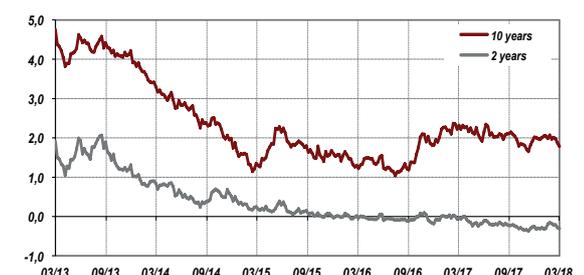
Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) di marzo ha confermato la forward guidance su tassi, acquisti netti di attività (APP) e politica di reinvestimento dei titoli in scadenza. Nel dettaglio, i tassi rimarranno sui livelli attuali ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività, mentre questi ultimi verranno effettuati al ritmo mensile di 30 miliardi di euro sino alla fine di settembre o oltre se necessario.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in calo di 23 punti base all'1,79%, dopo essere però salito in più occasioni al 2,1%, il livello più elevato da metà ottobre. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine marzo allo 0,50% (+7 punti base), dopo essersi però spinto a febbraio allo 0,8%, massimo dal settembre 2015. Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto ristretto di 30 punti base a 129.

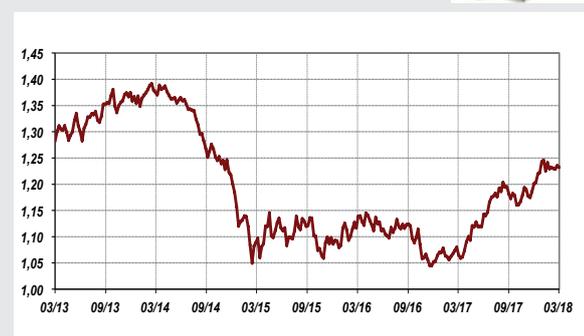
Italia: Rendimenti BTP a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro si è ulteriormente rafforzato nei primi tre mesi dell'anno (+0,5%), beneficiando soprattutto dell'attesa di una graduale uscita della BCE dalla politica monetaria ultra accomodante. L'euro ha terminato il periodo in esame in rialzo del 2,7% a 1,2324 dollari, dopo essere però salito a metà febbraio oltre quota 1,2550, massimo dal dicembre 2014. La moneta unica si è però deprezzata del 3,2% nei confronti dello yen che è stato supportato da un clima di maggiore avversione al rischio.
- Nel periodo in esame è proseguito il rincaro delle materie prime. Le quotazioni del greggio di qualità Brent sono salite del 5,1% a 70,27 dollari al barile, riflettendo in particolare il graduale riequilibrio del mercato petrolifero globale in seguito alla prosecuzione dei tagli all'offerta da parte dell'OPEC+. Il prezzo dell'oro è invece aumentato dell'1,7% a 1.325 dollari l'oncia, beneficiando di un aumento dell'avversione al rischio.

EUR/USD



ATTESE



- L'OCSE ha ulteriormente migliorato le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, diffuse a metà marzo, il PIL mondiale dovrebbe aumentare del 3,9% sia nel 2018 che nel 2019. L'anno scorso invece l'economia mondiale dovrebbe essere cresciuta del 3,7%, registrando il maggior ritmo di espansione dal 2011.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di marzo, riviste al rialzo per il 2018 ma confermate per il 2019, indicano un incremento del PIL del 2,4% quest'anno e dell'1,9% l'anno prossimo, dopo l'incremento del 2,3% nel 2017.
- La politica monetaria resterà ancora a lungo molto espansiva nelle principali economie avanzate. Per quanto riguarda l'Eurozona, un rialzo del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale (il "refi rate"), attualmente pari a zero, è atteso soltanto nella seconda metà del 2019. Con riferimento agli Stati Uniti invece, i membri del Federal Open Market Committee prospettano per il 2018 ancora almeno due strette monetarie, ciascuna da 25 punti base, dopo quella effettuata a marzo.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO

		3 mesi	9 mesi	
Germania	Rendimento 5 anni	🔴	🟢	La graduale uscita della BCE dalla politica monetaria ultra accomodante, tra cui figura la probabile fine dell'APP entro dicembre, dovrebbe portare nel corso del secondo semestre a un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato. La prospettiva di tassi bassi per un periodo ancora prolungato fornirà comunque un certo supporto alle quotazioni, soprattutto sul tratto breve della curva. Interessanti appaiono al momento ancora, in un contesto di rendimenti sempre molto contenuti a livello globale per gli emittenti più solidi, le obbligazioni di paesi emergenti denominate in valuta forte. I bond high yield andrebbero invece evitati alla luce di un rendimento che non remunera adeguatamente il rischio di default.
Italia	Rendimento 5 anni	🟡	🟡	
Stati Uniti	Rendimento 5 anni	🟡	🟢	
Mercati Emergenti	Spread	🟢	🟡	

AZIONARIO

		3 mesi	9 mesi	
Europa	STOXX Europe 600	🔴	🔴	Il quadro grafico a medio periodo si fa nel complesso più incerto. La volatilità è inoltre sensibilmente aumentata negli ultimi mesi rispetto ai livelli insolitamente bassi toccati per gran parte del 2017. Esistono diversi fattori di incertezza, tra cui figurano l'aumento del protezionismo e un'accelerazione dell'inflazione seguita da un aumento dei rendimenti obbligazionari. Ulteriori flessioni delle quotazioni dovrebbero comunque essere limitate dalla politica monetaria che resterà ancora a lungo espansiva a livello globale, dalla prosecuzione della crescita economica, dagli utili attesi in forte crescita e dalla redditività molto contenuta delle attività "sicure". Le valutazioni sono sostanzialmente in linea con la media storica.
Stati Uniti	S&P 500	🟡	🟡	
Giappone	Nikkei 225	🔴	🟡	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	🟡	🟡	

CAMBI E MATERIE PRIME

		3 mesi	9 mesi	
EUR/USD		🟡	🟢	Le attese sulla politica monetaria resteranno il principale driver del mercato valutario. L'euro dovrebbe essere sostenuto dalla graduale uscita della BCE dalla politica monetaria ultra accomodante, ma anche dal proseguimento della ripresa economica dell'Eurozona. Il dollaro potrebbe però trovare un certo supporto nella prosecuzione del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve.
EUR/JPY		🔴	🟡	
Oro (\$/oncia)		🟡	🟡	La normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti dovrebbe porre un freno ai corsi auriferi, rendendo investimenti nel metallo giallo gradualmente meno interessanti. Il petrolio invece sarà ancora condizionato da un lato dalla riduzione dell'offerta di greggio da parte dei paesi dell'OPEC+, dall'altro dall'aumento dell'estrazione da parte dei produttori di "shale oil" statunitensi.
Petrolio Brent (\$/barile)		🟢	🟢	

*) La View si basa prevalentemente sulle previsioni dell'analisi tecnica. Tali previsioni, tuttavia, non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Cassa di Risparmio di Bolzano Spa

Servizio Treasury

Unità Research

Michael Erlacher

Chiusura redazione: 6 aprile 2018

DISCLAIMER:

La presente pubblicazione è stata redatta da Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.. Le informazioni qui contenute sono di pubblico dominio e ricavate da fonti generalmente accessibili al pubblico. Il documento è elaborato sulla base di informazioni fornite da terzi, che la Cassa di Risparmio di Bolzano considera affidabili ma di cui non si può garantire l'assoluta completezza e correttezza, in quanto la Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. non ha effettuato nessuna verifica autonoma in relazione a dette informazioni. In particolare la principale fonte dei dati è costituita da Bloomberg. Le performances degli investimenti, ove citate, sono relative al passato ed i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. Tutte le informazioni riportate sono fornite in buona fede sulla base dei dati disponibili al momento della pubblicazione, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. Le informazioni di natura borsistica sui titoli non implicano nel modo più assoluto un giudizio sulla società oggetto della pubblicazione. La presente pubblicazione è rivolta al pubblico a fini esclusivamente informativi e non deve essere considerata come consulenza in materia di investimenti o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario, che di contro richiedono l'analisi delle specifiche esigenze finanziarie del cliente e della sua propensione al rischio. Pertanto, la decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa e si declina ogni responsabilità per l'utilizzo di qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A..