

INVESTMENT COMPASS

III TRIMESTRE 2020

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



L'importanza di rimanere investiti

Gli ultimi sei mesi sono stati contraddistinti da una volatilità senza precedenti. Dopo aver toccato il 19 febbraio nuovi massimi storici o pluriennali, nelle successive settimane i principali indici azionari hanno registrato l'inversione più veloce della storia, da un mercato rialzista (toro) a un mercato ribassista (orso), caratterizzata da una flessione superiore al 20% rispetto ai precedenti massimi. L'elemento

scatenante di questa caduta senza precedenti è da ricercare nella veloce diffusione del SARS-CoV-2, il nuovo coronavirus, al di fuori della Cina, che ha alimentato i timori per le prospettive di crescita a livello globale. A partire dal 23 marzo, dopo aver registrato flessioni tra il 30% e il 45% rispetto ai precedenti massimi, le borse hanno però messo a segno un violento rimbalzo grazie all'annuncio di imponenti misure di stimolo monetario e fiscale a livello globale. L'indice MSCI World ad esempio è lievitato del 35% circa in valuta locale, recuperando il 70% delle precedenti perdite. Non abbiamo pertanto assistito soltanto alla più veloce inversione di sempre, ma anche al più breve mercato orso della storia, terminato appunto grazie a un recupero delle quotazioni superiore al 20%.

"I mercati toro terminano dove sono cominciati – nel panico e senza preavviso". Questa frase penso che riassume bene alcune delle lezioni che noi investitori dovremmo avere sempre a mente. Le correzioni di mercato emergono, spesso improvvisamente, con una certa frequenza e

possono essere anche molto significative. Queste non dovrebbero però essere intese come la "morte" di qualcosa (del mercato toro, dei guadagni, dei mercati finanziari o addirittura del mondo), bensì come la "nascita" di qualcosa di nuovo che può offrire anche opportunità (nuovo mercato toro, nuovi guadagni etc.). Fino a quando l'economia mondiale continuerà ad espandersi, come lo ha sempre fatto nel lungo periodo, anche le quotazioni dei mercati azionari globali continueranno a crescere – servono però pazienza ed un approccio strutturato ai propri investimenti, individuando, tra l'altro, correttamente il proprio orizzonte temporale, i propri obiettivi di investimento e la propria propensione al rischio.

Alla luce della violenza sia della caduta sia della successiva ripresa delle quotazioni, chi avesse cercato di reagire all'esplosione della volatilità riducendo l'esposizione azionaria avrebbe corso il rischio di compromettere fortemente la performance di medio periodo del proprio portafoglio. Riteniamo importante rimanere investiti, anche se la volatilità resterà probabilmente ancora a lungo alta a causa del livello di incertezza eccezionalmente elevato che circonda le prospettive di crescita a livello mondiale, legato in particolare al rischio di una seconda ondata di contagi da coronavirus. Per non vendere in preda al panico ed evitare costosi periodi di mancato investimento della liquidità è comunque di fondamentale importanza seguire una strategia finanziaria disciplinata. Il Suo consulente finanziario è a disposizione per svilupparla insieme a Lei.

*Armin Weißenegger, Responsabile Direzione Finanza e Tesoreria
Presidente del Meeting Investimenti e Asset Allocation*

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

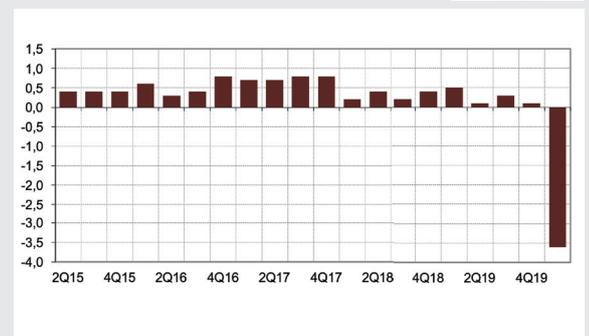
- Il coronavirus e le misure adottate dai governi di tutto il mondo per contenerne la diffusione hanno paralizzato l'economia mondiale. Nei primi tre mesi del 2020 il Prodotto interno lordo (PIL) è diminuito del 3,4% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, dopo l'incremento dello 0,6% nel quarto trimestre del 2019.
- Sebbene diversi paesi abbiano recentemente iniziato ad allentare le severe ma necessarie misure di contenimento, tale processo sarà probabilmente molto graduale. Infatti, nel bimestre aprile-maggio l'indice mondiale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è scivolato a 31,3 punti, dai 45,8 punti del primo trimestre, attestandosi pertanto ancora ampiamente sotto la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica.
- Le pressioni sui prezzi al consumo si sono sensibilmente attenuate di recente, riflettendo il brusco calo dei prezzi del petrolio.



EUROZONA

- Tra gennaio e marzo il PIL è sceso del 3,6% sul periodo precedente, dopo essere aumentato dello 0,1% negli ultimi tre mesi del 2019, ponendo fine a 27 trimestri di crescita. La pandemia di coronavirus e le necessarie misure di contenimento hanno avuto gravi ripercussioni sia sul settore manifatturiero sia su quello dei servizi. Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, il PIL è sceso del 5,3% sia in Francia sia in Italia, del 5,2% in Spagna ma soltanto del 2,2% in Germania. Francia, Germania e Italia si trovano già in recessione tecnica.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono coerenti con un ulteriore forte contrazione dell'attività economica. Nella media del secondo trimestre l'indice PMI composito è sceso da 44,2 a 31,3 punti. Grazie alla graduale revoca delle misure di contenimento si prevede però un recupero dell'attività nel secondo semestre.
- Il recente aumento del tasso di disoccupazione, al 7,4% a maggio, non dà pienamente conto dell'impatto negativo della pandemia, in quanto rispecchia l'adozione di politiche volte a sostenere l'occupazione e prevenire il licenziamento.
- L'inflazione è salita di due decimi allo 0,3% a giugno.

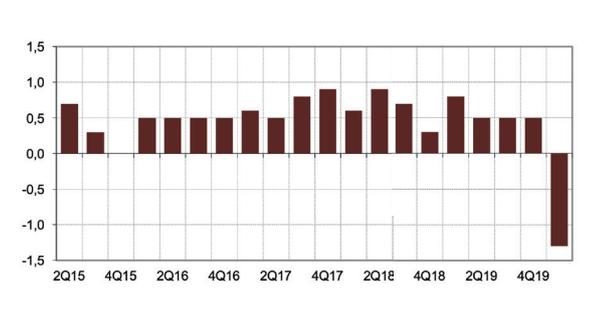
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- Nel primo trimestre del 2020 il PIL è diminuito dell'1,3% sul periodo precedente, dopo essere aumentato dello 0,5% nel quarto trimestre del 2019. Alla fine di marzo in quasi tutti gli Stati USA vigeva la chiusura obbligatoria di numerosi tipi di imprese ed erano state disposte severe limitazioni alla circolazione.
- Segnali negativi arrivano dai più recenti sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero di ISM è sceso di 4,3 punti a 45,7 punti nella media del secondo trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero è scivolato nel bimestre aprile-maggio da 55,1 a 43,6 punti.
- Le condizioni nel mercato del lavoro si sono sensibilmente deteriorate. Tra aprile e giugno il numero degli occupati è sceso di 13,19 milioni, dopo essere già calato di 908 mila unità nei primi tre mesi dell'anno. Il tasso di disoccupazione si attesta invece all'11,1% a giugno, dopo essere lievitato al 14,7% ad aprile.
- L'inflazione è scesa a maggio per il quarto mese, allo 0,1%.

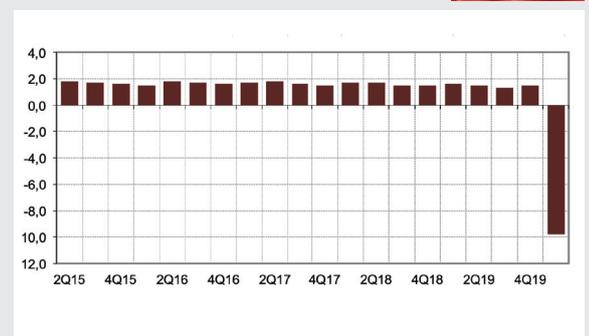
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- Tra gennaio e marzo il PIL è diminuito del 9,8% rispetto al periodo precedente a causa delle misure di contenimento del coronavirus, registrando la prima flessione della serie storica.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono coerenti con una ripresa dell'attività economica. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è rimbalzato di 4,9 punti a 50,8 punti nella media del secondo trimestre, riportandosi per la prima volta dal terzo trimestre del 2018 sopra la soglia chiave dei 50 punti, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero è lievitato addirittura a 53,7 punti, dai 45,3 punti del primo trimestre.
- Una serie di misure di politica economica sono state messe in atto dall'inizio dell'epidemia, fra cui, tra l'altro, una politica monetaria più accomodante e un aumento della spesa pubblica. Queste misure contribuiranno a sostenere l'attività economica.
- L'inflazione è scesa al 2,4% a maggio, minimo in oltre due anni.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

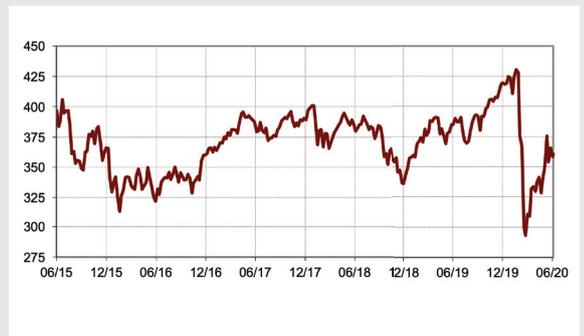


- Nel secondo trimestre i principali listini internazionali hanno registrato un forte aumento, recuperando così parte delle ingenti perdite registrate a partire da fine febbraio in seguito alla diffusione del coronavirus in tutto il mondo. L'indice MSCI World è lievitato del 17,9% in valuta locale, ma da inizio anno (YTD) il bilancio è ancora negativo (-6,2%). Le quotazioni sono state sostenute dalla ripresa della propensione al rischio grazie all'annuncio di ingenti programmi di stimolo monetario e fiscale. Ha però anche aiutato il graduale allentamento delle severe misure di lockdown.
- Nel periodo in esame i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona sono ulteriormente diminuiti, con la notevole eccezione dei governativi tedeschi. Il movimento è stato particolarmente marcato per il secondario dei paesi periferici, sostenuto dall'aumento degli acquisti da parte della Banca centrale europea (BCE) e dalla proposta della Commissione europea di un fondo per la ripresa da 750 miliardi di euro, di cui l'Italia sarebbe il principale beneficiario.

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 è rimbalzato del 12,6% nel secondo trimestre (YTD -13,3%), dopo essere però crollato del 23% nei primi tre mesi dell'anno. La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto tecnologico (+26,6%), da quello automobilistico (+23,2%) e da quello delle risorse di base (+20,6%), in controtendenza invece il settore petrolifero che ha lasciato sul campo il 2,0%. Tra le più importanti piazze europee viceversa spicca il balzo di Francoforte (+23,9%), seguita da Amsterdam (+15,8%), Milano (+13,6%) e Parigi (+12,3%), sotto tono invece Londra (+8,8%), Zurigo (+7,9%) e Madrid (+6,6%).
- Meglio ancora si è comportata la borsa di New York, con l'indice S&P 500 addirittura in rialzo del 20,0% (YTD -4,0%).
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, ha infine recuperato il 15,9% in valuta locale (YTD -6,5%).

Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 4 giugno la BCE ha deciso un nuovo pacchetto di misure di stimolo, tra cui l'incremento della dotazione del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) di 600 miliardi di euro a 1.350 miliardi e l'estensione dell'orizzonte degli acquisti nell'ambito del PEPP almeno fino a fine giugno 2021.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in calo di 27 punti base all'1,26%, aggiornando i minimi da fine marzo, dopo essere però salito brevemente al 2,69%. Il 28 aprile Fitch ha abbassato il rating dell'Italia di un gradino, da "BBB" a "BBB-", ultimo livello dell'investment grade, portando però l'outlook a stabile. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine giugno a -0,45% (+2 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto ristretto di 29 punti base a 171 punti base.

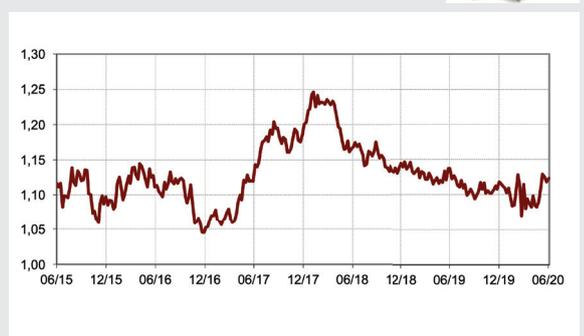
Italia: Rendimenti BTp a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro ha continuato a rafforzarsi nel secondo trimestre (+0,7%), traendo soprattutto beneficio da un clima di maggiore propensione al rischio. L'apprezzamento della moneta unica è stato particolarmente marcato contro la sterlina (+2,0%) su cui ha pesato il sostanziale stallo nei negoziati sulle future relazioni tra Regno Unito e UE. L'euro si è però anche rafforzato contro lo yen (+2,2%), il dollaro (+1,8%) e il renminbi cinese (+1,5%).
- Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono rimbalzate dell'81,3% a 41,22 dollari al barile, dopo essere però scese ad aprile fino a 22,45 dollari al barile, minimo dal 1999. I prezzi sono stati sostenuti in particolare dall'entrata in vigore, a inizio maggio, di tagli alla produzione da parte dell'OPEC+ per ben 9,7 milioni di barili al giorno. Il prezzo dell'oro è invece salito del 12,9% a 1.781 dollari l'oncia, toccando il livello più elevato dall'ottobre 2012.

EUR/USD



ATTESE



- Il Fondo monetario internazionale ha ulteriormente abbassato le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, pubblicate il 24 giugno, il PIL mondiale diminuirà quest'anno del 4,9%, rispetto al -3,0% ancora previsto ad aprile, a cui dovrebbe seguire l'anno prossimo, in assenza di una seconda ondata di contagi da coronavirus, un rimbalzo del 5,4%.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di giugno indicano, nello scenario di base, una riduzione del PIL dell'8,7% nel 2020 e una crescita del 5,2% nel 2021. I rischi per queste proiezioni restano però orientati al ribasso.
- La politica monetaria dovrebbe rimanere ancora a lungo molto espansiva nelle principali economie avanzate, e in particolare nell'Eurozona e negli Stati Uniti. Infatti, a giugno la Banca centrale europea ha reiterato che i tassi resteranno su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive di inflazione non convergeranno saldamente verso il 2%. La Federal Reserve invece ha prospettato tassi stabili in un intervallo compreso tra zero e 0,25% almeno fino a fine 2022.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

		3 mesi	9 mesi	
Germania	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona si attestano tuttora su livelli compressi, se non addirittura in terreno negativo, anche per scadenze molto lunghe. Questa situazione non cambierà a breve. Infatti, nonostante il forte aumento delle emissioni da parte dei vari paesi per finanziare gli ingenti programmi di stimolo fiscale, la "forward guidance" e gli acquisti della BCE, ma anche l'assenza di pressioni inflazionistiche, dovrebbero porre un limite a un eventuale aumento dei rendimenti. Interessanti appaiono in questo contesto ancora le obbligazioni dei paesi emergenti denominate in valuta forte. Attenzione però alla volatilità e al rischio illiquidità.
Italia	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
Stati Uniti	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
Mercati Emergenti	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➔	➔	

AZIONARIO

		3 mesi	9 mesi	
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	I principali listini azionari hanno mostrato un violento rimbalzo dai minimi pluriennali toccati a marzo. I multipli delle azioni globali sono adesso leggermente a premio rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni, mentre le valutazioni di Wall Street sono estremamente care. Pertanto non si può affermare che le attuali quotazioni scontino adeguatamente la pesante recessione, il forte deterioramento della redditività delle aziende e l'elevata incertezza riguardo alla futura ripresa. Sullo sfondo restano inoltre anche le elezioni presidenziali negli Stati Uniti, la Brexit e il rischio di un riacutizzarsi delle tensioni non soltanto commerciali tra Stati Uniti e Cina. Nel medio-lungo periodo ci sono però poche alternative all'investimento azionario.
Stati Uniti	S&P 500	➔	➔	
Giappone	Nikkei 225	➔	➔	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➔	➔	

CAMBI E MATERIE PRIME

		3 mesi	9 mesi	
EUR/USD		➔	➔	L'euro mostrerà probabilmente anche nei prossimi mesi forti oscillazioni, soprattutto contro il dollaro che tendenzialmente dovrebbe deprezzarsi a condizione però che si riesca a contenere la diffusione del coronavirus. Le più deboli prospettive di crescita dell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti porranno comunque un forte freno a un eventuale apprezzamento della moneta unica.
EUR/JPY		➔	➔	
Oro (\$/oncia)		➔	➔	L'atteggiamento estremamente accomodante delle principali banche centrali, i rendimenti tuttora compressi e l'incertezza eccezionalmente elevata che circonda le prospettive economiche potrebbero favorire un ulteriore rincaro dell'oro. Il petrolio invece sarà ancora condizionato dai timori sulle prospettive di crescita da un lato e dai tagli alla produzione da parte dell'OPEC+ dall'altro.
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

Michael Erlacher

Responsabile Research

Chiusura redazione: 3 luglio 2020; prossima pubblicazione inizio/metà ottobre 2020

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..