

INVESTMENT COMPASS

IV TRIMESTRE 2018

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Il 15 settembre 2018 ricorreva il decimo anniversario del fallimento più grande della storia, quello della banca d'affari Lehman Brothers. Quella data rappresenta per molti l'inizio di una nuova era nei mercati finanziari ed il singolo evento più importante sul percorso che ha portato alla grande crisi economica dell'anno 2009.

Moltissimo è cambiato negli ultimi dieci anni, sia da un punto economico-finanziario che politico/sociale, ma comunque è possibile trarre alcune lezioni importanti per la gestione dei propri risparmi. Perso-

nalmente mi sono promesso di tenere a mente, tra l'altro, le seguenti cinque linee guida:

- 1) Dotarsi di pazienza e non cedere alle paure. Nei mesi successivi a quel tragico giorno i mercati azionari sono arrivati a perdere anche il 50% del proprio valore – a fine settembre 2018 i principali indici azionari vantano livelli decisamente più alti rispetto a 10 anni fa. In gravi crisi precedenti il tempo di recupero è però arrivato ad impiegare anche 15/20 anni. Visto che è molto difficile prevedere correttamente i grandi crolli ed i grandi recuperi in borsa, l'utilizzo di piani di investimento programmati aiutano ad investire con disciplina, mitigando le oscillazioni.
- 2) Considerare la liquidità una classe di attività stabile in portafoglio. La regola precedente è più facilmente da osservare se si possiede un cuscinetto di liquidità o di strumenti finanziari di pronto realizzo e a bassissimo rischio che possono essere utilizzati per fronteggiare improvvise esigenze di liquidità oppure per sfruttare occasioni di investimento. Obbligazioni societarie ad alto rischio, dei paesi emergenti in valuta locale/forte e strumenti finanziari esposti al rischio cambio non rientrano in questa categoria. Nulla è più fastidioso di dover ven-

dere strumenti finanziari in perdita perché emerge un'esigenza di liquidità.

- 3) Prefissarsi degli obiettivi di investimento e segmentare il portafoglio di investimento di conseguenza, anche sotto un profilo di obiettivo temporale e di strumento finanziario. Se risparmio per la pensione, un fondo pensione può essere un valido strumento a tal fine. Se intendo investire per dieci anni per poi pagare l'università ai figli, una polizza assicurativa potrebbe rappresentare un'ipotesi da valutare. Se intendo sostenere una determinata spesa tra 6-24 mesi, un deposito vincolato potrebbe essere d'aiuto. In altre parole: cercare di allineare le scadenze degli investimenti a quelle delle spese evita da un lato di dover liquidare anticipatamente gli investimenti e dall'altro lato permette di dare tempo agli investimenti di accrescere il proprio valore.
- 4) Diversificare il portafoglio in termini di classe di attività, geografia e numerosità di strumenti finanziari. Negli ultimi dieci anni i mercati azionari globali dei paesi sviluppati hanno raggiunto, in euro, una performance pari a ca. 170%. Gli USA hanno fatto particolarmente bene (+250% ca.), mentre l'indice italiano ha fatto decisamente peggio (+4% ca.). All'interno dell'area euro (indice EuroStoxx), la differenza di rendimento tra il settore migliore e quello peggiore negli ultimi 10 anni era del 300%, a livello di singola azione la differenza è ancora più netta: la migliore azione ha guadagnato ca. il 3.800%, quella peggiore ha perso il 99,77%. Non conoscendo a priori il rendimento futuro dei singoli strumenti finanziari, averne in portafoglio il maggior numero ragionevolmente possibile potrebbe aiutare a raggiungere un rendimento medio ottimale.
- 5) Non scordarsi del passato. Anche nei mercati finanziari, la storia non si ripete, ma spesso fa la rima. E pertanto l'espressione "questa volta è diverso" spesso rappresenta un segnale di allarme e non un'opportunità.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

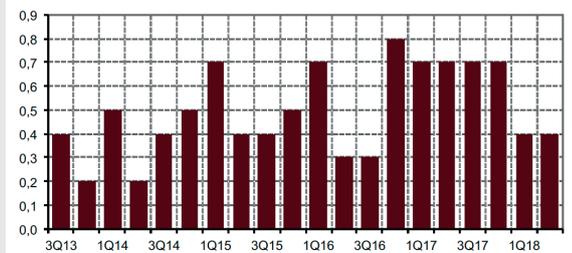
- La crescita si è leggermente rafforzata nel secondo trimestre del 2018. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito dell'1,0% sul periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, e dello 0,7% nei paesi dell'OCSE.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano nel complesso una prosecuzione della crescita a livello globale. Nella media del terzo trimestre l'indice mondiale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è tuttavia sceso da 54,0 a 53,3 punti, continuando però 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 tuttavia offuscate da diversi fattori, tra cui in particolare l'aumento del protezionismo, le turbolenze nei mercati emergenti, il rincaro del petrolio e le incertezze politiche e geopolitiche.
- Negli ultimi mesi è proseguito l'aumento delle pressioni sui prezzi al consumo sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti.



EUROZONA

- La crescita economica è proseguita anche tra aprile e giugno, per il ventunesimo trimestre consecutivo. Il PIL è salito dello 0,4% rispetto al periodo precedente, così come nei primi tre mesi dell'anno. L'espansione è stata trainata dalla domanda interna, mentre ha pesato in negativo il commercio con l'estero. Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata dello 0,6% in Spagna, dello 0,5% in Germania ma soltanto dello 0,2% in Francia e in Italia.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono più modesti, ma essi sono ancora coerenti con una crescita generalizzata nell'Eurozona. L'indice PMI composito è sceso di quattro decimi a 54,3 punti nella media del terzo trimestre, toccando il livello più basso degli ultimi due anni. Di recente hanno acquisito più preminenza le incertezze connesse al crescente protezionismo.
- Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso all'8,1% ad agosto. Si tratta del livello più basso da novembre 2008.
- L'inflazione ha oscillato nei mesi estivi in un intervallo compreso tra il 2,0 e il 2,1% (massimo da novembre 2011).

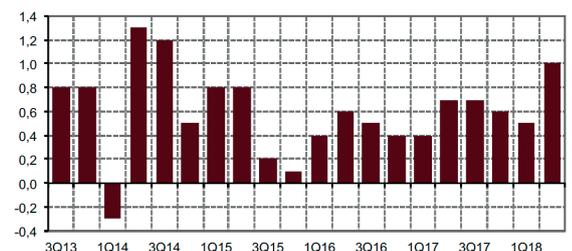
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- La dinamica congiunturale si è sensibilmente rafforzata nei mesi estivi. Il PIL è salito dell'1,0% sul periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,5% registrato nel primo trimestre 2018.
- Segnali confortanti, di prosecuzione di un buon ritmo di crescita, continuano ad arrivare dai più recenti sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è salito di un punto a 59,7 punti nella media del terzo trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 58,6 punti, dai 58,2 del secondo trimestre. Entrambi gli indici si attestano su livelli molto elevati.
- La dinamica occupazionale si è tuttavia leggermente indebolita: il numero degli occupati è aumentato in media soltanto di 190 mila unità nei mesi del terzo trimestre. Il tasso di disoccupazione è comunque calato al 3,7% a settembre, minimo di ben 48 anni.
- L'inflazione è scesa di due decimi al 2,7% ad agosto, dopo aver toccato a giugno e luglio un massimo di oltre sei anni al 2,9%.

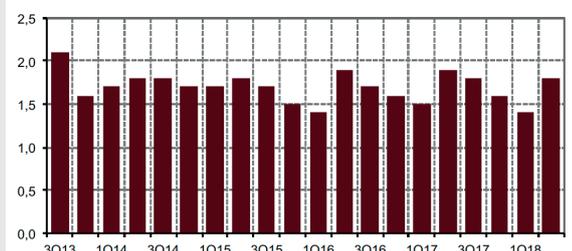
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- L'attività economica ha acquisito slancio tra aprile e giugno, dopo tre trimestri di frenata. Il PIL è salito dell'1,8% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,4% nel primo trimestre.
- Segnali di nuovo rallentamento della crescita arrivano tuttavia dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di cinque decimi a 51,1 punti nella media del terzo trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 54,4 punti (da 54,9).
- Benché nel breve periodo le prospettive di crescita dipendano anche dall'entità delle politiche di stimolo per compensare gli effetti negativi derivanti dai dazi statunitensi, nel medio termine l'ulteriore graduale attuazione di riforme strutturali dovrebbe indurre un rallentamento controllato della crescita.
- L'inflazione è salita al 2,3% ad agosto (era all'1,9% a giugno), un livello che si colloca ancora ben al di sotto dell'obiettivo della People's Bank of China (PBoC), fissato anche per il 2018 al 3%.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

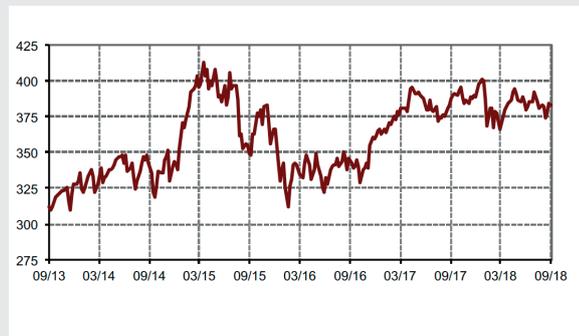
- Nel terzo trimestre è proseguita la fase positiva dei listini azionari a livello globale (fatta eccezione per le borse dei paesi emergenti), nonostante l'ulteriore escalation delle tensioni sul fronte del commercio internazionale, in particolare tra Stati Uniti e Cina. L'indice MSCI World è avanzato del 4,8% in valuta locale, stabilendo un nuovo massimo storico. Il rialzo da inizio anno (YTD) ammonta adesso al 5,0%. Le quotazioni sono state in particolare soprattutto dall'annuncio di utili trimestrali in ulteriore forte crescita, soprattutto da parte delle aziende statunitensi che hanno continuato a beneficiare della riforma del sistema tributario e del buon ritmo di crescita della prima economia mondiale.
- I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona sono sensibilmente aumentati nei mesi estivi. Il movimento è stato particolarmente marcato per il secondario italiano. Nel periodo in esame si è però anche assistito a un forte aumento dei rendimenti degli US-Treasuries, spintesi sulla scadenza decennale nuovamente oltre la soglia del 3% in scia alla pubblicazione di buoni dati macro e a un rafforzamento della prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi USA.



AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il periodo in esame in rialzo dello 0,9% (YTD -1,5%). La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto assicurativo (+5,7%), seguito da quello della salute (+5,2%) e dal petrolifero (+4,2%). In forte calo invece i settori della distribuzione (-4,7%), delle risorse di base (-4,0%) e delle telecomunicazioni (-3,8%). Tra le più importanti piazze in Europa viceversa, in forte rialzo Zurigo (+5,6%) e Parigi (+3,2%), in calo invece Milano (-4,2%) e Madrid (-2,4%).
- Decisamente meglio si è comportata Wall Street, con l'indice S&P 500 lievitato del 7,2%, a un nuovo record (YTD +9,0%).
- Leggermente negativa invece la performance dell'indice MSCI EM. Il barometro che rappresenta l'ampio e variegato universo delle borse emergenti è sceso dell'1,0% in valuta locale (YTD -4,8%), aggiornando i minimi in oltre un anno.

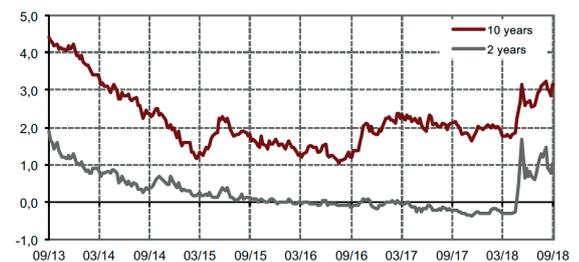
Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- La Banca centrale europea (BCE) ha confermato sia la probabile fine del programma di acquisto di attività (PAA) entro fine anno, sia la politica di reinvestimento dei titoli in scadenza (per un prolungato periodo di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di attività), sia la "forward guidance" sui tassi in base alla quale i tassi rimarranno su livelli pari a quelli attuali almeno per tutta l'estate del 2019.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in rialzo di 47 punti base al 3,15%, dopo essere sceso a metà luglio brevemente sotto quota 2,5%. Le quotazioni sono state penalizzate soprattutto dall'incertezza legata alla politica di bilancio per il 2019. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine settembre allo 0,47% (+17 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di 30 punti base a 268.

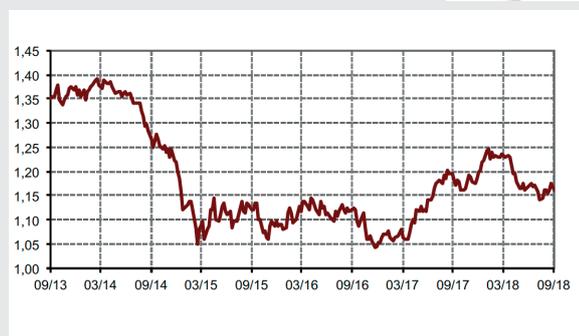
Italia: Rendimenti BTP a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro è rimasto nel complesso poco variato tra luglio e settembre (+0,2%). La moneta unica si è però sensibilmente apprezzata nei confronti del renminbi (+3,0%) e dello yen (+2,0%), a fronte però di un contestuale indebolimento contro il franco svizzero (-1,4%) e il dollaro statunitense (-0,7%). L'euro è sceso a metà agosto temporaneamente a 1,13 dollari, risentendo soprattutto dell'ulteriore escalation delle tensioni tra Stati Uniti e Turchia.
- Le materie prime hanno mostrato un andamento irregolare. Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono salite del 4,1% a 82,72 dollari al barile, massimo di quasi quattro anni. C'è il timore che l'OPEC e i suoi alleati non riescano a compensare del tutto il calo delle esportazioni dell'Iran dovuto alle sanzioni degli Stati Uniti che entreranno in vigore a inizio novembre. Il prezzo dell'oro è invece sceso del 4,8% a 1.192,50 dollari l'oncia. Ha pesato soprattutto l'aumento dei tassi negli USA.

EUR/USD



ATTESE



- L'OCSE ha nuovamente peggiorato le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, diffuse a metà settembre, il PIL mondiale dovrebbe aumentare del 3,7% sia nel 2018 che nel 2019, dopo essere salito del 3,6% nel 2017. Le stime di maggio prevedevano invece una crescita del 3,8% per quest'anno e del 3,9% per il prossimo.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di settembre, riviste al ribasso di un decimo sia per il 2018 che per il 2019, indicano un incremento del PIL del 2,0% quest'anno, dell'1,8% l'anno prossimo e dell'1,7% nel 2020.
- 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 nel quarto trimestre del 2019. Con riferimento agli Stati Uniti invece, i membri del Federal Open Market Committee prospettano per il 2018 ancora un rialzo da 25 punti base, dopo aver alzato il costo del denaro a marzo, giugno e settembre.

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 dovrebbe portare nel medio periodo a un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona. La prospettiva di tassi stabili almeno fino a tutta l'estate del 2019 fornirà comunque ancora un certo supporto alle quotazioni, soprattutto sul tratto breve della curva. Interessanti appaiono attualmente, in un contesto di rendimenti sempre molto contenuti a livello globale per gli emittenti più solidi, sia i titoli di Stato italiani sul tratto breve e intermedio della curva (penalizzati dalla politica di bilancio del governo giallo-verde), sia le obbligazioni di paesi emergenti denominate in valuta forte, i cui rendimenti sono già sensibilmente aumentati da inizio anno.
Italia	Rendimento 5 anni	➔	➔	
Stati Uniti	Rendimento 5 anni	➔	➔	
Mercati Emergenti	Spread	➔	➔	

AZIONARIO

		3 mesi	9 mesi	
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	Quadro grafico a medio periodo divergente tra le varie regioni. Esistono diversi fattori di incertezza, tra cui figurano soprattutto l'aumento del protezionismo, le turbolenze nei mercati emergenti, le tensioni politiche e geopolitiche e l'imprevedibilità di Donald Trump. Eventuali correzioni dovrebbero comunque essere ancora limitate dalla politica monetaria tuttora molto accomodante nei principali paesi avanzati, dalla prosecuzione della crescita economica a livello globale, dagli utili attesi in ulteriore crescita e dalla redditività ancora contenuta delle attività "sicure". Valutazioni molto care a Wall Street, in linea con la media degli ultimi 15 anni nelle altre regioni.
Stati Uniti	S&P 500	➔	➔	
Giappone	Nikkei 225	➔	➔	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➔	➔	

CAMBI E MATERIE PRIME

		3 mesi	9 mesi	
EUR/USD		➔	➔	Il dollaro potrebbe trarre ancora beneficio dalla prosecuzione del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve e dalle migliori prospettive di crescita degli Stati Uniti rispetto all'Eurozona. La graduale uscita della BCE dalla politica monetaria ultra espansiva dovrebbe però porre un freno alla debolezza dell'euro. La normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti e la forza del dollaro potrebbero ancora pesare sui corsi auriferi, ulteriormente minando l'attrattiva di investimenti nel metallo giallo. Il petrolio invece sarà probabilmente ancora sostenuto dai fondamentali, ossia da una domanda in buona crescita e dal rischio di una forte restrizione dell'offerta legata alle sanzioni all'Iran che neanche il probabile aumento dell'estrazione da parte di Arabia Saudita, Russia e Stati Uniti riuscirà a compensare del tutto.
EUR/JPY		➔	➔	
Oro (\$/oncia)		➔	➔	
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: 8 ottobre 2018; prossima pubblicazione inizio/metà gennaio 2019

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..