

INVESTMENT COMPASS

I TRIMESTRE 2022

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Strategie per investire con successo

Molti listini azionari si trovano attualmente sui massimi pluriennali o storici, a fronte di rendimenti obbligazionari ancora compressi se non addirittura negativi, anche per scadenze lunghe ed emittenti di minore affidabilità. In un simile contesto, per non correre rischi e in attesa di momenti apparentemente più favorevoli per effettuare investimenti, molti investitori preferiscono lasciare le loro disponibilità

sul conto corrente, nonostante la perdita di potere d'acquisto che questa scelta comporta alla luce di un'inflazione che negli ultimi mesi ha raggiunto livelli molto elevati.

In contesti di mercato sfidanti come quelli odierni, secondo JPMorgan sette strategie di comprovata efficacia possono aiutare a gestire i portafogli, prendendo spunto dal passato:

- 1) Investire per il futuro: Grazie ai progressi della medicina e a uno stile di vita più sano, l'età media della popolazione continua ad aumentare. Quindi anche l'orizzonte temporale per gli investimenti potrebbe essere molto più lungo di quanto si possa immaginare.
- 2) La liquidità non è tutto: Spesso gli investitori considerano la liquidità alla stregua di un "bene rifugio" in cui ripararsi nelle fasi di volatilità. Al momento i rendimenti disponibili sulla liquidità sono prossimi allo zero e, con il passare del tempo, l'inflazione rischia di erodere il capitale. Poiché si prevedono tassi d'interesse ancora bassi, gli investitori dovrebbero assicurarsi che la quota investita in liquidità non comprometta il raggiungimento dei loro obiettivi a lungo termine. La liquidità lasciata "in panchina" offre infatti rendimenti minimi sul lungo periodo.

- 3) Iniziare presto e reinvestire i dividendi: Grazie all'interesse composto perdere anche solo alcuni anni di risparmi e crescita può fare un'enorme differenza sul capitale finale. Inoltre, nel lungo termine il reinvestimento dei redditi derivanti dagli investimenti, se non se ne ha bisogno, può avere effetti molto positivi.
- 4) Rendimenti e rischi di norma vanno a braccetto: Per ottenere un livello di rendimento più elevato è necessario accettare, ed essere in grado di tollerare, una maggiore volatilità dei prezzi. Vale però anche il contrario. Nel caso in cui un investitore non sia disposto ad assumere un rischio più elevato, o nel caso in cui le circostanze non lo consentano, si dovrebbe pertanto essere realisti in merito ai possibili rendimenti.
- 5) La volatilità è all'ordine del giorno: È difficile prevederli, ma i crolli a doppia cifra sui mercati azionari (ma non solo) si ripetono quasi ogni anno. Gli investitori dovrebbero pertanto aspettarsi, anziché reagire emotivamente quando la situazione diventa difficile. Nella maggior parte dei casi inoltre le fasi di ribasso sui mercati azionari rappresentano un'opportunità da cogliere, e non un motivo per vendere.
- 6) Individuare il miglior momento per investire è difficile: Benché i mercati possano sempre avere una giornata, una settimana, un mese o addirittura un anno negativo, la storia insegna che gli investitori hanno probabilità decisamente minori di subire perdite in periodi di tempo più lunghi. È importante quindi mantenere una prospettiva di lungo termine.
- 7) La diversificazione funziona: Un portafoglio ben diversificato composto da azioni, obbligazioni e altre classi di attivo attenua notevolmente la volatilità, lasciando intatte le potenzialità di apprezzamento.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

- La ripresa dell'economia mondiale si è rafforzata nel terzo trimestre del 2021. Il Prodotto interno lordo (PIL) è lievitato dell'1,7% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, dopo essere salito soltanto dello 0,4% nel secondo trimestre. L'evoluzione della pandemia rimane comunque la principale fonte di incertezza per le prospettive di crescita mentre l'attività economica continua a risentire delle perduranti strozzature dal lato dell'offerta.
- Le più recenti indagini congiunturali segnalano un'ulteriore accelerazione della crescita. Nella media del quarto trimestre l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (PMI) è infatti salito di sei decimi a 54,5 punti, mantenendosi pertanto ancora ampiamente sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica.
- L'inflazione continua intanto ad aumentare, riflettendo però non più soltanto effetti base al rialzo e il rincaro dell'energia.



MERCATI FINANZIARI

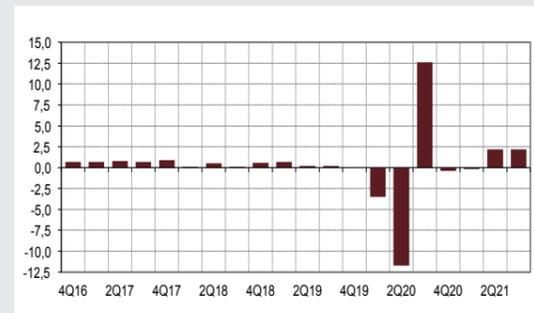
MERCATI GLOBALI

- Nel quarto trimestre del 2021 si è assistito a un forte aumento dei principali listini azionari. Molti hanno aggiornato i rispettivi massimi storici o pluriennali. L'indice MSCI World è balzato del 7,8% in valuta locale, portando pertanto il progresso del 2021 al 22,5%. Le quotazioni sono state sostenute in particolare dall'annuncio di trimestrali da parte di società europee e statunitensi che nel complesso hanno ancora ampiamente superato le attese degli analisti. La scoperta della variante Omicron del coronavirus ha invece portato soltanto a una temporanea correzione delle borse.
- Nonostante l'ulteriore accelerazione dell'inflazione, nel periodo in esame i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi "core" dell'Eurozona hanno registrato nel complesso soltanto un lieve incremento sul tratto lungo della curva, a differenza dei titoli dei paesi periferici e in particolare del secondario italiano, penalizzati dalla fine degli acquisti netti nell'ambito del PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) da parte della Banca centrale europea (BCE) a fine marzo 2022.

EUROZONA

- Tra luglio e settembre il PIL è salito del 2,2% rispetto al periodo precedente, così come nel secondo trimestre, attestandosi soltanto dello 0,3% sotto il livello di fine 2019. I consumi privati sono lievitati del 4,1% e la spesa pubblica è aumentata dello 0,3%, mentre sono scesi dello 0,9% gli investimenti fissi lordi. Per quanto riguarda i quattro più grandi paesi dell'area, l'attività economica è cresciuta di ben il 3,0% in Francia e del 2,6% sia in Italia sia in Spagna, ma soltanto dell'1,7% in Germania.
- Le più recenti indagini congiunturali segnalano una brusca frenata dell'attività economica negli ultimi tre mesi del 2021, soprattutto nel settore dei servizi, penalizzato dalle nuove misure di restrizione per contrastare l'impennata dei contagi legata alla variante Omicron del coronavirus. Infatti, nella media del quarto trimestre l'indice PMI composito è sceso di 4,2 punti a 54,3 punti.
- Le condizioni nel mercato del lavoro continuano a migliorare. A novembre il tasso di disoccupazione si colloca al 7,2%, in calo dal 7,4% di settembre. Si tratta di un minimo dal marzo 2020.
- L'inflazione è salita a dicembre di un decimo al 5,0%, toccando un nuovo massimo della serie storica che inizia nel 1997.

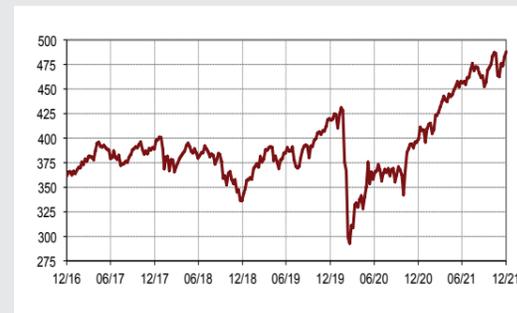
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il periodo in esame in rialzo del 7,3%, stabilendo un nuovo massimo storico (2021 +22,2%). La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto dei consumi (+13,9%), seguito da quello delle utilities (+12,7%) e da quello alimentare (+10,6%). In deciso calo invece il settore del turismo e del tempo libero (-11,0%) a fronte di una sostanziale stabilità sia delle società energetiche sia delle società di telecomunicazioni. Tra le più importanti piazze europee viceversa spicca il progresso di Zurigo (+10,6%), seguita da Parigi (+9,7%), Milano (+6,5%), Londra (+4,2%) e Francoforte (+4,1%). In calo invece Madrid (-0,9%).
- Meglio ancora si è comportata Wall Street, con l'indice S&P lievitato di ben il 10,6% a un nuovo record (2021 +26,9%).
- In controtendenza l'indice MSCI EM, il barometro che misura l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, sceso dell'1,3% in valuta locale (2021 -2,3%).

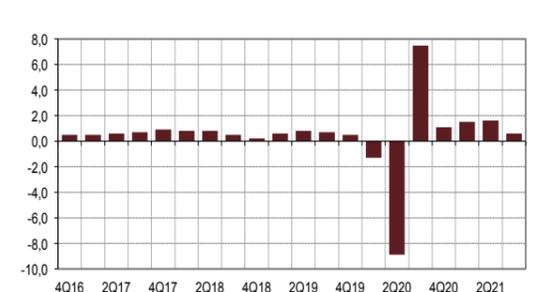
Europa: STOXX Europe 600



STATI UNITI

- Nel terzo trimestre il PIL è salito soltanto dello 0,6% sul periodo precedente, il ritmo di crescita più basso dal secondo trimestre del 2020, dopo essere balzato dell'1,6% tra aprile e giugno.
- Gli ultimi sondaggi congiunturali continuano ad attestarsi su livelli storicamente molto elevati, segnalando pertanto una crescita ancora molto robusta negli ultimi tre mesi del 2021. Nella media del quarto trimestre l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero elaborato da ISM è rimasto invariato a 60,2 punti, mentre l'indicatore relativo al settore dei servizi si è portato addirittura a 65,9 punti (dai 62,6 punti del terzo trimestre).
- La dinamica occupazionale si è sensibilmente indebolita. Negli ultimi tre mesi del 2021 il numero degli occupati è salito soltanto di 1,096 milioni, dopo essere aumentato di ben 1,953 milioni nel terzo trimestre. Il tasso di disoccupazione si attesta invece a dicembre al 3,9%, il livello più basso dal febbraio 2020.
- L'inflazione è balzata a novembre al 6,8%, massimo dal 1982.

USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 16 dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha nel complesso ancora confermato l'orientamento molto accomodante della sua politica monetaria. Gli acquisti nell'ambito del PEPP termineranno comunque a fine marzo 2022, mentre è stato esteso sino alla fine del 2024, ovvero di almeno un anno, l'orizzonte di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del PEPP.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in rialzo di 31 punti base all'1,17%, dopo essere però balzato a inizio novembre brevemente fino all'1,29%, massimo dal luglio 2020. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine dicembre a -0,18% (+2 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di ben 29 punti base a 135 punti base.

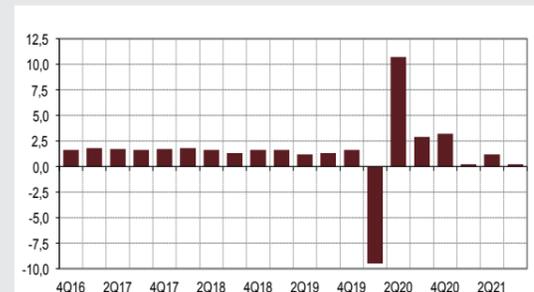
Italia: Rendimenti BTP a 2 e 10 anni



CINA

- La dinamica congiunturale si è sensibilmente indebolita nel terzo trimestre del 2021. Il PIL è salito di appena lo 0,2% rispetto al periodo precedente, dopo essere aumentato ancora dell'1,2% nel secondo trimestre. Tale brusca perdita di slancio è riconducibile a una pluralità di fattori, tra cui l'adozione di misure di contenimento più severe dovuta all'aumento dei contagi di coronavirus, gravi inondazioni, la penuria di energia elettrica e il rallentamento del settore immobiliare.
- Segnali contrastanti arrivano intanto dalle ultime indagini congiunturali. Infatti, nella media del quarto trimestre l'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di un decimo a 49,9 punti, mentre l'indice relativo al settore dei servizi si è portato a 51,6 punti, dai 50,0 punti del secondo trimestre.
- A novembre l'inflazione è lievitata di otto decimi al 2,8%, toccando il livello più elevato dall'agosto 2020, dopo essersi attestata a settembre allo 0,7%, minimo dallo scorso marzo.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CAMBI E MATERIE PRIME

- L'euro ha continuato a perdere terreno nei confronti delle principali controparti, risentendo in particolare dell'atteggiamento più accomodante della BCE rispetto alle altre banche centrali. La moneta unica è scesa brevemente sotto quota 1,12 dollari, minimo dal luglio 2020, per poi però terminare il periodo in esame a 1,1370 dollari (-1,8%). L'euro si è comunque anche indebolito contro franco svizzero (-3,8%), renminbi cinese (-3,1%) e sterlina britannica (-2,2%).
- Si è arrestato il rincaro del petrolio. Le quotazioni del Brent sono scese dello 0,9% a 77,78 dollari al barile (2021 +50,2%), dopo aver però aggiornato a ottobre, a 86,70 dollari al barile, il massimo di tre anni. Hanno pesato in particolare preoccupazioni per un calo della domanda di petrolio legato alle nuove misure di restrizione per contenere la diffusione della variante Omicron del coronavirus. Il prezzo dell'oro è invece salito del 4,1% a 1.829 dollari l'oncia (2021 -3,6%).

EUR/USD



ATTESE



- A inizio dicembre l'OCSE ha rivisto marginalmente verso il basso la proiezione di crescita per l'economia globale per il 2021, confermando invece quella per il 2022. In base a tali stime il PIL mondiale dovrebbe essere salito lo scorso anno del 5,6% (anziché del 5,7% ancora indicato a settembre), per poi aumentare del 4,5% quest'anno e del 3,2% nel 2023.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le proiezioni della BCE di dicembre indicano, nello scenario di base, una crescita del 4,2% nel 2022 e del 2,9% nel 2023 (2021 +5,1%). I rischi per queste proiezioni risultano ancora sostanzialmente bilanciati.
- La politica monetaria dovrebbe restare nel complesso ancora a lungo molto accomodante nelle economie avanzate. Per vedere un rialzo dei tassi da parte della BCE bisognerà infatti molto probabilmente aspettare ancora almeno fino al 2023. La Federal Reserve invece dovrebbe concludere a marzo il "tapering", ovvero la riduzione degli acquisti mensili di titoli, aprendo pertanto la porta a una svolta dei tassi già nel primo semestre, a cui dovrebbero poi seguire altre due strette entro fine anno.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

Paese	Indice	3 mesi	9 mesi	Commento
Germania	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	Seppure in rialzo dai minimi toccati nel corso del 2020, i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona rimangono ancora su livelli molto bassi, se non addirittura in terreno negativo, anche per scadenze molto lunghe ed emittenti di minore qualità come i paesi periferici di cui fa parte l'Italia. L'elezione del nuovo Presidente della Repubblica, e l'eventuale passaggio di Draghi da Palazzo Chigi al Quirinale, potrebbe portare nelle prossime settimane a un aumento della volatilità sul secondario italiano. Interessanti appaiono nel medio periodo ancora le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte, sebbene queste potrebbero soffrire nel breve periodo di un eventuale brusco aumento dei rendimenti dei Treasuries USA.
Italia	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	
Stati Uniti	Bloomberg Barclays Government Index	↘	↘	
Mercati Emergenti	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	↘	↘	

AZIONARIO

Paese	Indice	3 mesi	9 mesi	Commento
Europa	STOXX Europe 600	↗	↗	Restiamo convinti che alla luce di rendimenti nel complesso tuttora compressi in ambito obbligazionario, nel medio-lungo periodo ci siano ancora poche alternative all'investimento azionario. La volatilità dovrebbe però aumentare nei prossimi mesi e non si può escludere una correzione più pronunciata delle borse. Preoccupano infatti ancora l'impennata dei contagi legata alla variante Omicron del coronavirus e il possibile impatto sulla ripresa economica, le pressioni inflazionistiche, il rincaro dell'energia e i perduranti colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento globali, senza dimenticare i problemi di liquidità nel settore immobiliare cinese e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche. I multipli si sono comunque già sensibilmente ridimensionati, ad eccezione di Wall Street.
Stati Uniti	S&P 500	↗	↗	
Giappone	Nikkei 225	↗	↗	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	↗	↗	

CAMBI E MATERIE PRIME

Asseto	3 mesi	9 mesi	Commento
EUR/USD	↗	↘	Il mercato dei cambi dovrebbe essere condizionato anche nei prossimi mesi dalle attese sul fronte della politica monetaria, oltre che dalla maggiore o minore propensione al rischio degli investitori. Il dollaro in particolare potrebbe ancora beneficiare della probabile svolta sui tassi da parte della Federal Reserve nel primo semestre. Molto pare comunque già scontato dall'attuale cambio contro euro. Il tuttora contenuto livello dei rendimenti dei Treasuries USA e l'impennata dell'inflazione dovrebbero fornire un certo supporto all'oro, che potrebbe però risentire di un ulteriore rafforzamento del dollaro. Il petrolio invece potrebbe ancora trarre beneficio dalla forte ripresa della domanda e da un aumento della produzione da parte dell'OPEC+ che molto probabilmente resterà piuttosto graduale.
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: 11 gennaio 2022; prossima pubblicazione inizio/metà aprile 2022

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..