INVESTMENT COMPASS

I TRIMESTRE 2019

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE

SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO

Lo stato d'animo degli investitori è stato messo nel 2018 a dura prova. Dopo un avvio d'anno euforico, grazie alla riduzione delle imposte negli Stati Uniti e a prospettive di crescita positive a livello globale, nel prosieguo dell'anno il sentiment degli investitori è progressivamente deteriorato: la guerra commerciale tra gli Stati Uniti e il resto del mondo (e in particolare con la Cina), il graduale ritiro delle misure di stimolo da parte delle banche centrali e in particolare l'aumento del costo del denaro negli Stati Uniti per ben quattro volte, la politica interna italiana e le tensioni tra Roma e Bruxelles sulla legge di bilancio nonché le crescenti preoccupazioni sulle prospettive di crescita hanno pesato sui mercati finanziari, soprattutto nel quarto trimestre dell'anno. Nell'ultimo mese del 2018 l'S&P 500, l'indice più rappresentativo di Wall Street, ha lasciato sul campo il 9,2%, registrando la flessione più pronunciata per un dicembre dal 1931. Nel 2018 si sono però salvate ben poche asset class. Infatti, in base ad un'analisi di Deutsche Bank, lo scorso anno oltre il 90% delle classi di investimento ha messo a segno una performance negativa in dollari. Si tratta del peggior risultato dal lontano 1901! Il 2018 è stato pertanto un anno molto difficile in quanto si è assistito a una riduzione di valore su un ampio fronte, compromettendo perciò il funzionamento delle tradizionali strategie di copertura (ad esempio obbligazioni verso azioni).

Lo scorso anno ha però anche evidenziato che i mercati finanziari, e a maggior ragione i mercati azionari, non viaggiano a senso unico: sebbene la performance di lungo termine sia generalmente positiva, ogni tanto si verificano anni caratterizzati da ampie oscillazioni. Si potrebbe dire che più che un'eccezione questa sia la regola! Il Dow Jones Industrial Average che misura l'andamento delle 30 più importanti società statunitensi ha registrato ad esempio negli 119 anni, a partire dal 1900, un rendimento medio annuo pari al 7,3%. Però soltanto in 10 singoli anni, ossia nell'8% dei casi circa, la performance annua è risultata tra il 5% e il 10%! In ben il 26% dei casi invece l'indice ha guadagnato oltre venti punti percentuali, mentre nel 9% dei casi il barometro azionario ha registrato una perdita superiore al 20%. Tirando le somme si può osservare che raramente le azioni ottengono nei singoli anni il loro rendimento medio di lungo termine; per raggiungerlo bisogna avere un lungo respiro, pazienza e disciplina.

In tempi di ampie oscillazioni sui mercati finanziari aumenta l'importanza di un'accorta e omnicomprensiva pianificazione finanziaria, della liquidità e patrimoniale. Oltre alla classica consulenza per gli investimenti vi appartengono anche la consulenza previdenziale e quella assicurativa. In un contesto di mercati volatili, piani programmatici di investimento e soluzioni assicurative potrebbero soddisfare molte esigenze.

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

QUADRO MACROECONOMICO

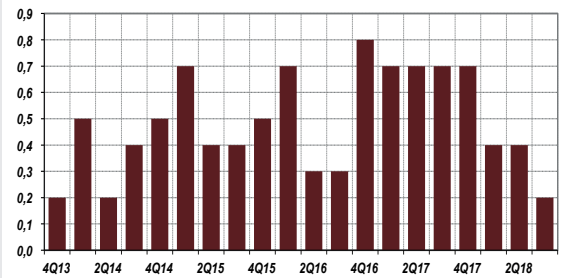
ECONOMIA MONDIALE

- La crescita si è indebolita nel terzo trimestre del 2018. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito dello 0,8% sul periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, ma soltanto dello 0,4% nei paesi dell'OCSE.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano nel complesso un ulteriore rallentamento della crescita a livello globale. Nella media del quarto trimestre l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è sceso di tre decimi a 53,0 punti, continuando però ad attestarsi ben sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. I rischi per le prospettive di crescita restano orientati al ribasso e sono connessi a una pluralità di fattori, tra cui il crescente protezionismo, la volatilità nei mercati finanziari e le incertezze politiche e geopolitiche.
- Le pressioni sui prezzi al consumo si sono leggermente attenuate a novembre sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti.

EUROZONA

- La crescita economica è proseguita anche tra luglio e settembre, per il ventiduesimo trimestre di fila. Il PIL è salito però soltanto dello 0,2% rispetto al periodo precedente, dopo l'aumento dello 0,4% nel secondo trimestre. Il rallentamento è dovuto comunque almeno in parte ad alcuni fattori specifici a livello di paese e settore. Per quanto riguarda i paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata in Spagna (+0,6%) e in Francia (+0,3%), ma è diminuita in Germania (-0,2%) e in Italia (-0,1%).
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono più modesti, ma essi sono ancora coerenti con una prosecuzione della crescita nell'Eurozona. L'indice PMI composito è sceso di 2,0 punti a 52,3 punti nella media del quarto trimestre. Si tratta del livello più basso in oltre due anni. Nel complesso i rischi per le prospettive di crescita si stanno comunque orientando verso il basso.
- Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 7,9% a novembre, il livello più basso da ottobre 2008.
- L'inflazione è scesa di tre decimi all'1,6% a dicembre, dopo aver toccato a ottobre il livello più elevato di quasi sei anni al 2,2%.

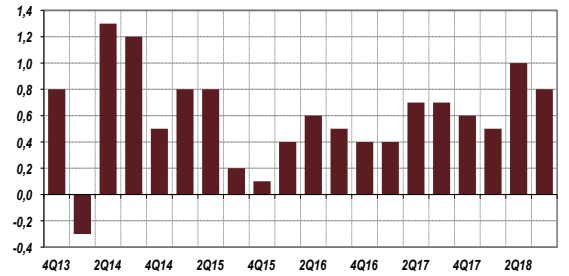
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- La dinamica congiunturale si è leggermente indebolita nei mesi estivi. Il PIL è salito dello 0,8% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,0% registrato nel secondo trimestre 2018.
- Segnali confortanti continuano ad arrivare complessivamente dai più recenti sondaggi congiunturali che rimangono su livelli storicamente molto elevati. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è sceso di 2,7 punti a 57,0 punti nella media del quarto trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 59,5 punti, dai 58,6 del terzo trimestre.
- La dinamica occupazionale rimane molto sostenuta: il numero degli occupati è aumentato in media di 254 mila unità nei mesi del quarto trimestre. Il tasso di disoccupazione è tuttavia salito di due decimi al 3,9% a dicembre, massimo dallo scorso luglio.
- L'inflazione è scesa di due decimi al 2,2% a novembre, dopo aver toccato a luglio un massimo di oltre sei anni al 2,9%.

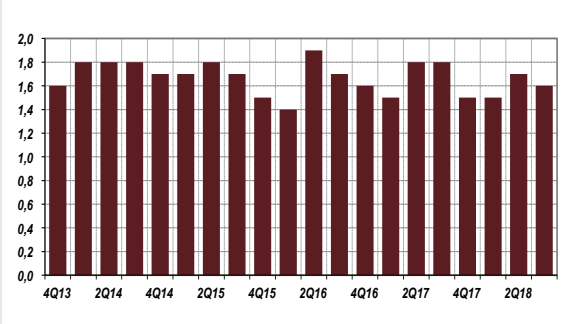
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- L'attività economica è rimasta complessivamente robusta tra luglio e settembre. Il PIL è salito dell'1,6% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,7% nel secondo trimestre.
- Segnali di ulteriore rallentamento della dinamica congiunturale arrivano dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di 1,2 punti a 49,9 punti nella media del quarto trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 53,7 punti (da 54,4).
- Si prevede che nel breve periodo i dazi introdotti dagli Stati Uniti su 250 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina esercitino un impatto negativo sulla crescita. Nel medio termine invece le riforme strutturali dovrebbero tradursi in un rallentamento controllato e un ribilanciamento dell'economia cinese.
- L'inflazione è scesa di tre decimi all'1,9% a dicembre, 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 quarto trimestre si è arrestata la fase positiva dei listini azionari a livello globale in un clima di maggiore avversione al rischio, con l'indice MSCI World sceso del 13,5% in valuta locale. Nell'intero 2018 invece la perdita ammonta al 9,1%. Si tratta del primo calo dal 2011. Sul sentiment degli investitori ha pesato una pluralità di fattori, tra cui il peggioramento delle prospettive di crescita a livello globale, le tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina, l'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti e l'annuncio di previsioni deludenti da parte di molte società (sebbene gli utili delle aziende statunitensi del terzo trimestre siano aumentate del 25% circa rispetto a un anno fa).
- I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona sono diminuiti sensibilmente nel periodo in esame in seguito a un peggioramento delle prospettive economiche. Le quotazioni sono state però anche sostenute da acquisti rifugio in un clima di maggiore avversione al rischio. Il movimento è stato particolarmente marcato per il secondario italiano che ha beneficiato dell'accordo raggiunto dal governo italiano e dalla Commissione europea sulla legge di bilancio per il 2019.

AZIONARIO

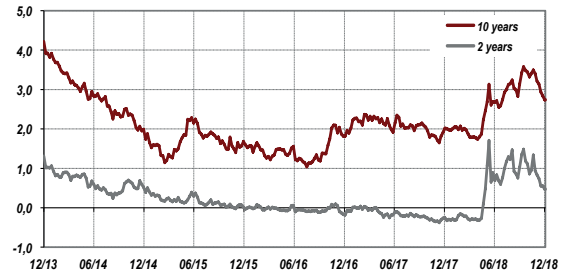
- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il periodo in esame in calo dell'11,9% (2018 -13,2%), aggiornando i minimi dal novembre 2016. La peggiore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto automobilistico (-17,4%), seguito da quello dei beni e servizi industriali (-17,3%) e dal petrolifero (-16,6%). In controtendenza invece i settori delle telecomunicazioni (+1,8%) e delle utilities (+0,9%). Tra le più importanti piazze europee viceversa, tutte in forte calo, spiccano i ribassi di Parigi (-13,9%), Francoforte (-13,8%) e Milano (-11,5%).
- In forte calo anche l'S&P 500. L'indice più rappresentativo di Wall Street ha lasciato sul campo il 14,0% (2018 -6,2%).
- Meglio si è comportato l'indice MSCI EM. Il barometro che rappresenta l'andamento delle borse dei paesi emergenti ha limitato il ribasso al 7,8% in valuta locale (2018 -12,3%).

Europa: STOXX Europe 600

TASSI E REDDITO FISSO

- Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha annunciato la conclusione del programma di acquisto di attività a fine 2018. È stato anche deciso che il reinvestimento dei titoli in scadenza continuerà per un periodo di tempo prolungato dopo l'innalzamento dei tassi di interesse da parte della BCE. I tassi di interesse infine 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 calo di 41 punti base al 2,74%, dopo essere però salito a ottobre, in scia all'acuirsi delle tensioni tra Roma e Bruxelles sulla legge di bilancio per il 2019, al 3,81%, massimo dal febbraio 2014. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine dicembre allo 0,24% (-23 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto ristretto di 18 punti base a 250 punti base.

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 ottobre e dicembre (-0,4%). La moneta unica si è però sensibilmente deprezzata nei confronti dello yen (-4,7%) che è stato sostenuto da un clima di avversione al rischio. Nel contempo l'euro si è però anche indebolito contro il dollaro statunitense (-1,2%) in scia alla pubblicazione di dati macro deludenti. Il cambio è sceso brevemente nei pressi di quota 1,12 dollari, il livello più basso dal giugno 2017.
- Le materie prime hanno mostrato un andamento contrastato. Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono scivolate del 35% a 53,80 dollari al barile, dopo aver toccato a inizio ottobre un massimo di quattro anni a 86,74 dollari. Ha pesato in particolare l'annuncio di deroghe temporanee alle sanzioni statunitensi per diverse economie importatrici di petrolio, oltre al timore di una domanda inferiore a livello mondiale. Il prezzo dell'oro è invece salito del 7,5% a 1.282 dollari l'oncia.

EUR/USD

ATTESE

- L'OCSE ha nuovamente peggiorato le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, diffuse a fine novembre, il PIL mondiale dovrebbe aumentare del 3,5% sia nel 2019 che nel 2020, dopo essere probabilmente cresciuto del 3,7% nel 2018. Le proiezioni di fine settembre prevedevano invece ancora una crescita del 3,7% per l'anno corrente.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di dicembre, riviste leggermente al ribasso sia per il 2018 che per il 2019, indicano un incremento del PIL dell'1,9% nel 2018 e dell'1,7% sia nel 2019 che 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 corso del 2020. Con riferimento agli Stati Uniti invece, i membri del Federal Open Market Committee (FOMC) prospettano per il 2019 ancora due rialzi dei tassi per complessivi 50 punti base, dopo averli alzati quattro volte nel 2018.

TREND IN ATTO *)		3 mesi	9 mesi	COMMENTO
REDDITO FISSO				
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 (fatta parzialmente eccezione per gli Stati Uniti), sia i titoli di Stato italiani sul tratto breve e intermedio della curva, sia le obbligazioni di paesi emergenti denominate in valuta forte, i cui rendimenti sono già sensibilmente aumentati nel corso del 2018.
Italia	Rendimento 5 anni	↘	→	
Stati Uniti	Rendimento 5 anni	↘	↘	
Mercati Emergenti	Spread	↗	↗	
AZIONARIO				
Europa	STOXX Europe 600	↘	↘	Quadro grafico a breve e medio periodo negativo per i principali listini internazionali. Un certo supporto alle quotazioni dovrebbe comunque ancora arrivare dalla politica monetaria tuttora molto espansiva nei principali paesi avanzati, dalla prosecuzione della crescita economica globale e dagli utili attesi in ulteriore aumento. Iniziano però a pesare i più alti rendimenti degli US-Treasuries. Le valutazioni sono nel complesso leggermente a sconto rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni, fatta però eccezione per Wall Street. Esistono comunque diversi fattori di incertezza, tra cui figurano i timori sulle prospettive di crescita, l'aumento del protezionismo, le tensioni politiche e geopolitiche e l'imprevedibilità di Trump.
Stati Uniti	S&P 500	↘	↘	
Giappone	Nikkei 225	↘	↘	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	→	↘	
CAMBI E MATERIE PRIME				
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 probabile pausa nel ciclo di rialzo dei tassi negli Stati Uniti potrebbe fornire un certo supporto al prezzo dell'oro, che trae anche beneficio dall'attuale clima di avversione al rischio. Il petrolio invece sarà probabilmente ancora condizionato dai fondamentali. Permane il timore di un eccesso di offerta (nonostante l'OPEC abbia deciso un taglio della produzione da inizio 2019), anche alla luce del perdurante aumento dell'estrazione da parte dei produttori di "shale oil" statunitensi e del rallentamento della crescita a livello globale.
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
Unità Research
Michael Erlacher
Chiusura redazione: 10 gennaio 2019; prossima pubblicazione inizio/metà aprile 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..