

INVESTMENT COMPASS

II TRIMESTRE 2019

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Anno nuovo vita nuova sui mercati finanziari. Dopo aver chiuso un 2018 con il mese di dicembre peggiore dal 1931 per le azioni statunitensi, nel corso del primo trimestre 2019 i mercati sono rimbalzati in maniera significativa registrando il miglior primo trimestre dal 2009, quando i mercati finanziari avevano toccato il livello più basso durante

la Grande Crisi. In effetti il rimbalzo è stato così forte e veloce che le quotazioni delle maggiori classi di attività hanno raggiunto e spesso superato le quotazioni di fine 2017. I rendimenti negativi del 2018 sono così in molti casi recuperati.

Il motivo principale di questa improvvisa inversione di umore da parte degli investitori risiede nell'inversione da U senza precedenti da parte della banca centrale statunitense Federal Reserve che ad inizio anno ha segnalato di non voler più aumentare i tassi nel 2019 aprendo la strada addirittura ad eventuali tagli nonché di terminare anticipatamente la riduzione dell'entità del proprio bilancio. Ciò ha provocato un senso di sollievo negli investitori che sono passati da una forma mentis "aumento dei tassi → recessione → calo degli utili societari → calo

dei prezzi azionari e obbligazionari societari" ad una del tipo "stabilità/taglio dei tassi → prosecuzione della crescita lenta, ma positiva → tenuta degli utili aziendali → quotazioni non care → tenuta/incremento dei prezzi delle attività rischiose". Su questi presupposti la reazione dei mercati sembra essere ragionevole; a conferma di questo scenario serve però anche che i rischi "hard Brexit" e guerra commerciale trovino soluzioni benigne.

Gli avvenimenti degli ultimi sei mesi hanno evidenziato le principali forze che potrebbero influenzare i mercati anche nei prossimi trimestri e semestri, ovvero: la politica monetaria negli USA ed il suo impatto sulle prospettive economiche globali nonché la scarsa liquidità nei mercati finanziari in seguito all'introduzione di norme sempre più stringenti nel corso dell'ultimo decennio. Soprattutto quest'ultima porterà anche nel futuro ad ampliare le oscillazioni di mercato. Per questo motivo sarà ancora più importante di prima costruire già a monte un portafoglio adatto, tra l'altro, al proprio orizzonte temporale per evitare di dover vendere in un contesto di mercato non favorevole. La liquidità diventa in quest'ottica una vera e propria asset class.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

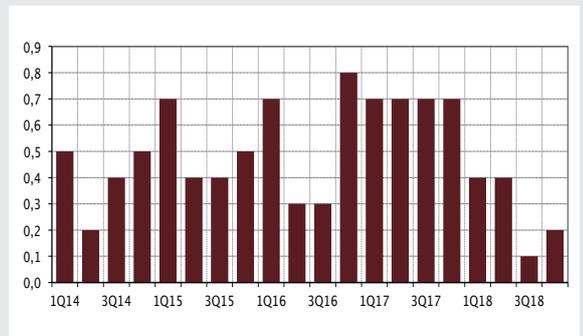
- La crescita si è ulteriormente indebolita nel quarto trimestre del 2018. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito dello 0,8% sul periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, e dello 0,3% nei paesi dell'OCSE.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano un ulteriore perdita di slancio della crescita a livello globale. Nella media del primo trimestre del 2019 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è sceso di quattro decimi a 52,9 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, le incertezze geopolitiche e la vulnerabilità dei paesi emergenti.
- Negli ultimi mesi le pressioni sui prezzi al consumo hanno continuato ad attenuarsi nelle principali economie avanzate.



EUROZONA

- Negli ultimi tre mesi del 2018 la crescita si è mantenuta su livelli modesti. Il PIL è salito dello 0,2% sul periodo precedente, dopo l'aumento dello 0,1% nel terzo trimestre. La crescita debole ha riflesso soprattutto una contrazione nel settore industriale. Per quanto riguarda i paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata in Spagna (+0,6%) e in Francia (+0,3%), a fronte però di una stagnazione in Germania e di un calo in Italia (-0,1%).
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono ancora coerenti con una prosecuzione della crescita, a un ritmo però moderato. L'indice PMI composito è infatti sceso di otto decimi a 51,5 punti nella media del primo trimestre del 2019, rimanendo però ancora sopra la soglia chiave dei 50 punti. I rischi per le prospettive di crescita restano comunque orientati verso il basso.
- Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 7,8% a febbraio, attestandosi sul livello più basso dall'ottobre del 2008.
- L'inflazione ha oscillato da inizio anno in un intervallo compreso tra l'1,4% (il livello più contenuto dall'aprile 2018) e l'1,5%.

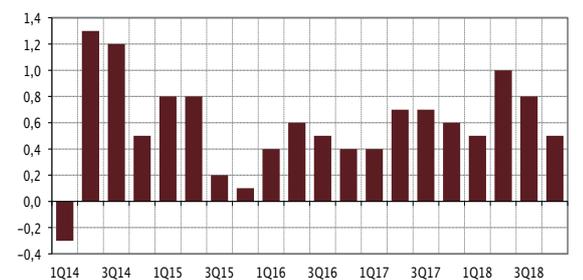
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- La dinamica congiunturale si è ulteriormente indebolita negli ultimi tre mesi del 2018. Il PIL è salito dello 0,5% sul periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,8% nel terzo trimestre.
- I più recenti sondaggi congiunturali segnalano ancora un buon ritmo di crescita a inizio anno. La chiusura parziale degli uffici federali dovrebbe però generare un effetto avverso di natura tuttavia temporanea. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è sceso di 1,5 punti a 55,4 punti nella media del primo trimestre del 2019, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 57,5 punti, dai 59,5 del quarto trimestre del 2018.
- La dinamica occupazionale si è sensibilmente indebolita: nei primi tre mesi del 2019 il numero degli occupati è aumentato in media soltanto di 180 mila unità. A marzo invece il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 3,8%.
- L'inflazione è scesa per il quarto mese consecutivo a febbraio, di un decimo all'1,5%, il livello più basso dal settembre 2016.

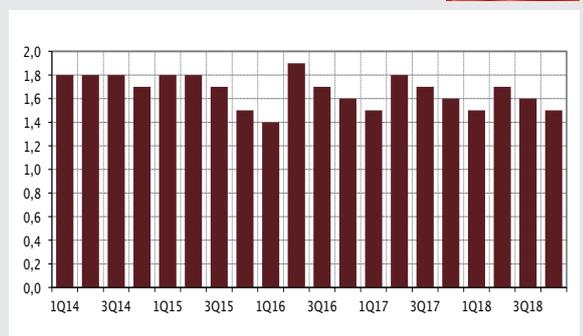
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- L'attività economica ha continuato a perdere slancio negli ultimi tre mesi del 2018. Il PIL è salito soltanto dell'1,5% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,6% nel terzo trimestre. Si tratta del minor ritmo di crescita dai primi tre mesi del 2018.
- Segnali contrastanti arrivano dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di due decimi a 49,7 punti nella media del primo trimestre del 2019, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 54,6 punti (da 53,7 dell'ultimo trimestre del 2018).
- Al fine di proteggere l'economia da un rallentamento ancora più marcato, le autorità cinesi hanno annunciato una serie di misure di bilancio e di politica monetaria che dovrebbero condurre a una decelerazione controllata dell'attività nel corso dell'anno.
- L'inflazione è scesa di tre decimi all'1,5% a febbraio, minimo in oltre un anno, collocandosi ben al di sotto dell'obiettivo della People's Bank of China (PBoC), fissato anche per il 2019 al 3%.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

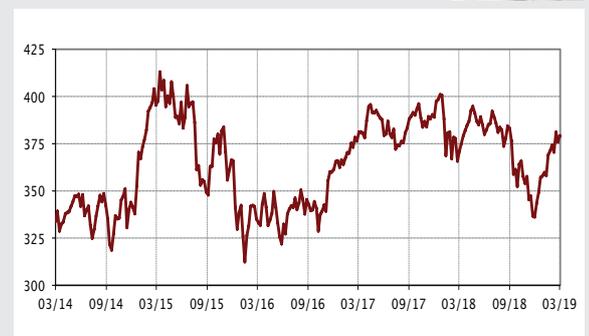


- Nei primi tre mesi dell'anno si è assistito a un forte recupero dei listini azionari a livello globale in un clima di maggiore propensione al rischio e nonostante il sensibile deterioramento delle prospettive di crescita. L'indice MSCI World è lievitato del 12,0% in valuta locale, pertanto più che compensando il calo registrato nel 2018 (-9,1%). La ripresa delle quotazioni riflette soprattutto l'atteggiamento più accomodante da parte delle banche centrali (la Federal Reserve in particolare ha affermato che sarà paziente mentre determina quali aggiustamenti dei tassi saranno appropriati), ma è stata favorita anche da un maggiore ottimismo per quanto riguarda i negoziati sul commercio tra Stati Uniti e Cina.
- I rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti sensibilmente a livello mondiale nel periodo in esame in un contesto caratterizzato da un peggioramento delle prospettive macroeconomiche e da un atteggiamento più accomodante da parte della Federal Reserve e della Banca centrale europea. Il secondario italiano ha inoltre anche beneficiato della conferma del rating "BBB" sul debito a lungo termine dell'Italia da parte di Fitch. L'outlook è però rimasto negativo.

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il primo trimestre del 2019 in rialzo del 12,3% (2018 -13,2%). Si tratta del maggior incremento trimestrale in quattro anni. La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto del commercio (+20,3%), seguito da quello delle risorse di base (+19,2%) e alimentare (+18,0%). Sotto tono invece il settore delle telecomunicazioni (+1,4%) e il bancario (+4,5%). Tra le più importanti piazze europee viceversa, tutte in forte rialzo, spiccano i progressi di Milano (+16,2%), Parigi (+13,1%), Amsterdam (+12,5%) e Zurigo (+12,4%).
- In forte rialzo anche l'S&P 500. L'indice più rappresentativo di Wall Street è lievitato del 13,1% (2018 -6,2%).
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento dell'ampio universo delle borse dei paesi emergenti, ha invece limitato il rialzo al 9,5% in valuta locale (2018 -12,3%).

Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Alla riunione di marzo il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha modificato la forward guidance sui tassi ("rimarranno su livelli pari a quelli attuali almeno fino alla fine del 2019") e annunciato l'introduzione di una nuova serie di operazioni di rifinanziamento mirate a più lungo termine (TLTRO III). La politica di reinvestimento dei titoli in scadenza continuerà invece ancora per un periodo di tempo prolungato.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in calo di 25 punti base al 2,49%, dopo essere però sceso brevemente al 2,42%, toccando un minimo dal maggio 2018. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine marzo a -0,07% (-31 punti base), ritornando pertanto per la prima volta dall'ottobre 2016 sotto zero. Lo spread tra Italia e Germania si è perciò allargato di 6 punti base a 256 punti base.

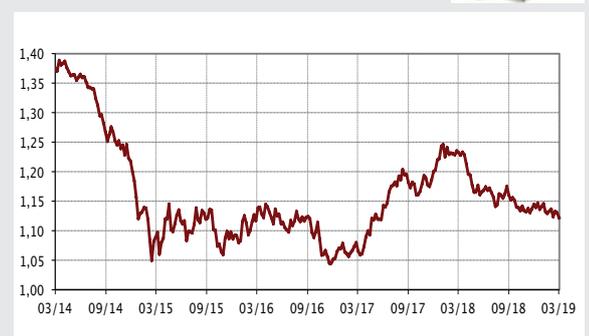
Italia: Rendimenti BTp a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro si è indebolito del 2,0% nei primi tre mesi dell'anno. La moneta unica ha risentito soprattutto della pubblicazione di dati macroeconomici deludenti, oltre che dell'atteggiamento più accomodante da parte della BCE. L'euro si è deprezzato del 4,2% contro la sterlina, con la valuta britannica condizionata dagli sviluppi sul fronte della Brexit. La moneta unica si è però anche indebolita del 2,2% (a 1,1217) contro il dollaro statunitense.
- Le quotazioni del petrolio Brent sono lievitato del 27,1% a 68,39 dollari al barile, riassorbendo gran parte della perdita registrata nel quarto trimestre del 2018 (-35%). Il greggio è stato sostenuto soprattutto dall'entrata in vigore a inizio anno dell'accordo dell'OPEC+ sui tagli alla produzione, che prevede una riduzione di 1,2 milioni di barili al giorno, mentre continua ad aumentare l'estrazione negli Stati Uniti. L'oro ha invece limitato il rincaro allo 0,8% a 1.292 dollari l'oncia.

EUR/USD



ATTESE



- L'OCSE ha rivisto verso il basso le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, diffuso a inizio marzo, il PIL mondiale dovrebbe aumentare del 3,3% nel 2019 e del 3,4% nel 2020, dopo essere cresciuto del 3,6% nel 2018. Le proiezioni di fine novembre prevedevano invece ancora una crescita del 3,5% sia per quest'anno che per il prossimo.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di marzo, riviste al ribasso considerevolmente per il 2019 e lievemente per il 2020, indicano un incremento del PIL dell'1,1% nel 2019, dell'1,6% nel 2020 e dell'1,5% nel 2021.
- 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 previsto non prima del prossimo anno. Con riferimento agli Stati Uniti invece, i membri del Federal Open Market Committee (FOMC) prospettano per il 2019 una stabilità dei tassi, a cui potrebbe seguire un ultimo aumento del costo del denaro nel 2020.

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 sono tornati di recente in terreno negativo anche per le scadenze più lunghe (fatta eccezione per i debitori più deboli come l'Italia). Questa situazione non è destinata a cambiare nel breve periodo. Infatti, il posticipo dell'aumento dei tassi da parte della BCE al 2020, ma anche l'introduzione di una nuova serie di operazioni TLTRO III e il rallentamento della crescita dovrebbero fornire nei prossimi mesi un certo supporto alle quotazioni. Interessanti appaiono in questo contesto ancora sia i titoli di Stato italiani sul tratto intermedio della curva, sia le obbligazioni di paesi emergenti denominate in valuta forte, i cui rendimenti si collocano attualmente intorno al 5,9%.
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	🟢	🟡	Quadro grafico a breve positivo e impostazione di medio periodo in rasserenamento per i principali listini internazionali. Le valutazioni fondamentali sono però tornate nuovamente a premio rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni (per l'indice MSCI World). Un certo supporto alle quotazioni dovrebbe comunque continuare ad arrivare dalla politica monetaria tuttora molto espansiva nei principali paesi avanzati, dalla probabile prosecuzione della crescita economica globale (seppure a un ritmo più lento) e dagli utili attesi in ulteriore lieve aumento. Esistono comunque diversi fattori di incertezza, tra cui figurano i timori sulle prospettive di crescita, l'aumento del protezionismo, nonché le tensioni politiche e geopolitiche.
Stati Uniti	S&P 500	🟢	🟡	
Giappone	Nikkei 225	🟡	🟡	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	🟢	🟢	

CAMBI E MATERIE PRIME

		3 mesi	9 mesi	
EUR/USD		🟡	🟡	Per i prossimi mesi prevediamo una continuazione della fase laterale dell'euro contro il dollaro. Il processo di normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti sembra ormai concluso, mentre la BCE ha posticipato al 2020 l'aumento dei tassi. Le migliori prospettive di crescita degli Stati Uniti rispetto all'Eurozona dovrebbero in ogni caso frenare il potenziale rialzista dell'euro. La probabile conclusione del ciclo di rialzo dei tassi negli Stati Uniti potrebbe favorire un ulteriore rincaro dell'oro, che trae anche beneficio dall'attuale clima di incertezza. Il petrolio invece sarà probabilmente ancora sostenuto dai fondamentali e in particolare dall'accordo dell'OPEC+ sui tagli alla produzione, entrati in vigore a inizio anno. Il rialzo è però frenato dal rallentamento della crescita a livello globale che rischia di pesare sulla domanda di combustibili.
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 - Responsabile Research

Chiusura redazione: 5 aprile 2019; prossima pubblicazione inizio/metà luglio 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..