

INVESTMENT COMPASS

II TRIMESTRE 2020

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Coronavirus e mercati finanziari

Dopo aver aggiornato intorno a metà febbraio i massimi storici o pluriennali, nelle successive quattro settimane si è assistito a una violenta correzione delle borse, con flessioni tra il 30% e il 45%. Cosa ha causato questa brusca inversione di tendenza e quali lezioni possiamo trarre?

Il motivo principale che ha dato il là allo storno delle quotazioni azionarie, oltre che delle obbligazioni aziendali ad eleva-

to rendimento e basso rating (i cosiddetti bond high yield) e delle obbligazioni dei paesi emergenti, 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. Gran parte degli investitori è stata colta impreparata e costretta a vendite forzate causando questi movimenti di forte "risk off" e volatilità, esacerbati dal trading algoritmico.

Per attenuare l'impatto economico della pandemia di coronavirus, nelle ultime settimane le più importanti banche centrali hanno prontamente allentato la politica monetaria, tagliando i loro tassi di riferimento e/o avviando programmi di allentamento quantitativo (QE) che consistono nell'acquisto di attività (in primis titoli di Stato) sui mercati finanziari per comprimere i rendimenti. Anche i vari governi sono intervenuti annunciando ingenti programmi di stimolo fiscale, superiori a quelli visti durante la crisi finanziaria del 2008. Gli investitori si stanno però rendendo conto che difficilmente avremo quel rimbalzo a "V" dell'economia che si attendevano ancora qualche settimana fa e che nella migliore delle ipotesi assisteremo a un recupero a "U", ossia dopo un forte calo ci sarà un periodo di stabilizzazione a cui seguirà

poi una ripresa. Questo comporta necessariamente una correzione alle previsioni degli utili e quindi anche dei multipli di mercato.

La storia insegna comunque che l'andamento dei mercati non è mai lineare ma soggetto a oscillazioni che possono anche essere molto ampie. Infatti, negli ultimi venti anni ci sono stati diversi momenti molto difficili sui mercati. Si pensi allo scoppio della bolla dei titoli internet nel 2000, all'attentato alle Torri Gemelle a New York nel 2001, alla guerra in Iraq nel 2003, alla crisi finanziaria nel 2008 nonché alla crisi dell'euro e a quella del debito dei paesi dell'Eurozona nel 2011-2012. Inoltre, negli ultimi venti anni in diversi paesi ci sono anche state delle epidemie (tra cui la SARS nel 2002-2003 e la MERS nel 2012), sebbene non confrontabili con la pandemia di coronavirus. Nonostante ciò, chi avesse investito a inizio 2000 mille euro in azioni globali, a fine marzo si ritroverebbe con 1.956 euro, a condizione però di aver reinvestito i dividendi.

Quali lezioni possiamo trarre? Un'ampia diversificazione tra regioni e asset class e un orizzonte temporale di medio-lungo periodo aiutano ad attenuare sensibilmente la volatilità, prospettando inoltre performance interessanti. Infatti, da quanto evidenziato sopra si evince che nel lungo periodo i mercati azionari tendono a crescere grazie a forze strutturali sottostanti come il trend demografico e l'evoluzione tecnologica. Inoltre, forti correzioni sulle borse possono creare interessanti opportunità per aumentare gradualmente l'esposizione alle azioni, privilegiando però strumenti del risparmio gestito e modalità di investimento dilazionato nel tempo come il PAC. Ciò vale a maggior ragione in considerazione del fatto che i rendimenti degli emittenti di migliore qualità resteranno ancora a lungo su livelli compressi o negativi, anche per lunghe scadenze.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

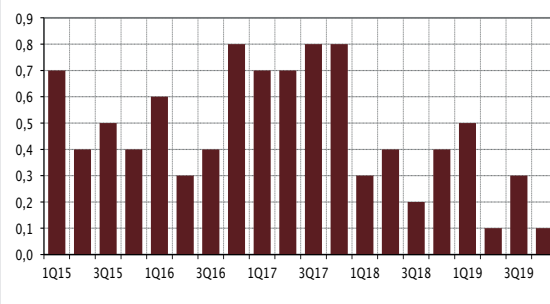
- La crescita ha rallentato nel quarto trimestre del 2019. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito dello 0,6% sul periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, dopo l'incremento dello 0,8% nel terzo trimestre.
- La diffusione del coronavirus sta offuscando le prospettive di crescita a livello mondiale. La produzione risentirà dell'interruzione delle catene di approvvigionamento, mentre la domanda si ridurrà a seguito dell'impatto avverso delle necessarie misure di contenimento. I più recenti sondaggi congiunturali non riflettono ancora appieno gli andamenti legati al coronavirus. Ciononostante, nella media del primo trimestre del 2020 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è scivolato di 5,3 punti a 45,9 punti, attestandosi ben sotto la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. I rischi per le prospettive di crescita sono chiaramente orientati al ribasso.
- Nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe ridursi notevolmente nei paesi dell'OCSE, riflettendo il brusco calo dei prezzi del petrolio.



EUROZONA

- Tra ottobre e dicembre del 2019 il PIL è aumentato soltanto dello 0,1% sul periodo precedente, dopo l'incremento dello 0,3% nel terzo trimestre, a causa della persistente debolezza del settore manifatturiero e del rallentamento della crescita degli investimenti. Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata dello 0,4% in Spagna, a fronte però di una stagnazione in Germania e di una contrazione dello 0,3% in Italia e dello 0,1% in Francia.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali segnalano una forte contrazione dell'attività economica. Infatti, nella media del primo trimestre del 2020 l'indice PMI composito è diminuito di ben 6,5 punti a 44,2 punti. Il coronavirus ha colpito l'economia mentre si iniziavano a cogliere i primi segni di stabilizzazione dell'attività.
- Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. A febbraio il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 7,3%, toccando il livello più basso dal marzo 2008.
- L'inflazione è diminuita di cinque decimi allo 0,7% a marzo, dopo aver toccato a gennaio, all'1,4%, un massimo dall'aprile 2019.

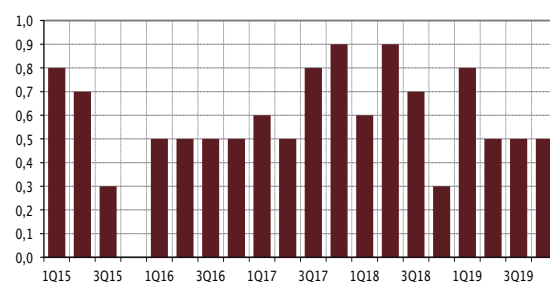
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- L'attività economica ha mostrato una buona capacità di tenuta nel quarto trimestre del 2019. Il PIL è salito dello 0,5% sul periodo precedente, così come nel secondo e nel terzo trimestre.
- Segnali sorprendentemente positivi arrivano dai più recenti sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero elaborato dall'ISM è salito di 1,9 punti a 50 punti nella media del primo trimestre del 2020, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 55,1 punti, dai 54,4 punti del quarto trimestre del 2019.
- Le condizioni nel mercato del lavoro si sono sensibilmente deteriorate. Nei primi tre mesi dell'anno il numero degli occupati è diminuito di 212 mila unità, dopo l'incremento di 630 mila unità nel quarto trimestre del 2019. Il tasso di disoccupazione è invece balzato a marzo dal 3,5% al 4,4%, massimo dall'agosto 2017.
- L'inflazione è scesa di due decimi al 2,3% a febbraio.

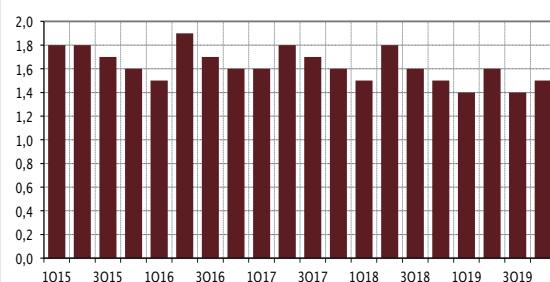
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- La crescita si è leggermente rafforzata nel quarto trimestre del 2019. Il PIL è salito dell'1,5% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,4% nel terzo trimestre.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono coerenti con una forte contrazione dell'attività economica a causa dell'insorgere dell'epidemia di COVID-19 che le autorità cinesi hanno cercato di contenere imponendo severe misure di quarantena nella provincia dell'Hubei, epicentro del contagio. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è scivolato di 4,0 punti a 45,9 punti nella media del primo trimestre del 2020, attestandosi per il sesto trimestre consecutivo sotto la soglia chiave dei 50 punti, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 45,3 punti, dai 53,6 punti del quarto trimestre del 2019.
- 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.
- L'inflazione è scesa di due decimi al 5,2% a febbraio.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI



- Nel primo trimestre del 2020 si è verificato un brusco e generalizzato calo dei principali listini azionari, accompagnato da un forte incremento della volatilità, man mano che il coronavirus ha cominciato a diffondersi in tutto il mondo e che i timori legati alle relative ripercussioni economiche hanno portato a un forte aumento dell'avversione al rischio. L'indice MSCI World è sceso del 20,5% in valuta locale, dopo aver però aggiornato a febbraio i massimi storici. Si tratta della peggiore performance dagli ultimi tre mesi del 2008, ossia dai tempi della crisi finanziaria globale. Il varo di ingenti programmi di stimolo fiscale e l'allentamento della politica monetaria a livello globale hanno però arrestato la caduta.
- Nel periodo in esame i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi "core" dell'Eurozona e degli US-Treasuries sono sensibilmente diminuiti, principalmente per effetto dei timori manifestatesi riguardo al coronavirus e alle attese di reazione della politica monetaria, cui si sono associati flussi di riallocazione dei capitali verso attività prive di rischio. Il brusco deterioramento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica ha invece penalizzato i titoli di Stato italiani.

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 è scivolato del 23%, mettendo a segno il calo più marcato dal terzo trimestre del 2002. La peggiore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto del turismo e del tempo libero (-41,7%), seguito da quello bancario (-38,7%) e automobilistico (-37,5%). Il settore della salute e quello delle utilities hanno invece limitato la flessione rispettivamente all'8,9% e al 12,7%. Tra le più importanti piazze europee viceversa spiccano i ribassi di Madrid (-28,9%) e Milano (-27,5%), mentre Zurigo ha lasciato sul campo soltanto il 12,3%.
- Meglio si è comportata la borsa di New York. Infatti, l'indice più rappresentativo, l'S&P 500, è diminuito soltanto del 20%.
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, ha invece lasciato sul campo il 19,3% in valuta locale.

Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 18 marzo, in una riunione straordinaria, la BCE ha deciso l'avvio del "Pandemic Emergency Purchase Programme" (PEPP) con una dotazione complessiva di 750 miliardi di euro. Gli acquisti saranno condotti fino alla fine del 2020 e includeranno tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di attività (pertanto titoli di Stato, corporate bond, covered bond e ABS).
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in rialzo di 11 punti base all'1,52%, dopo essere però lievitato a metà marzo brevemente nei pressi del 3%, risentendo di rinnovati timori sulla sostenibilità del debito pubblico. L'avvio del PEPP da parte della BCE ha poi però favorito un deciso calo dei rendimenti. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine marzo a -0,47% (-29 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di 40 punti base a 199 punti base.

Italia: Rendimenti BTp a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro si è rafforzato nei primi tre mesi del 2020 (+1,5%) in un contesto caratterizzato da maggiore volatilità. L'apprezzamento della moneta unica è stato particolarmente marcato contro la sterlina (+5,0%). Nel contempo l'euro si è però indebolito contro lo yen (-2,5%), il franco svizzero (-2,3%) e il dollaro (-1,6%), oscillando nei confronti di quest'ultimo tra 1,0640 e 1,1520 circa.
- Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono diminuite del 65,6% a 22,74 dollari al barile, registrando la flessione più pronunciata di sempre. Ha pesato in particolare l'intensificarsi dei timori riguardanti la domanda a livello globale alla luce dell'epidemia di coronavirus, ma anche il disaccordo tra l'Arabia Saudita e la Russia sui tagli alla produzione. Il prezzo dell'oro è invece salito del 3,9% a 1.577 dollari l'oncia, toccando il livello più elevato dal dicembre 2012.

EUR/USD



ATTESE



- L'OCSE ha rivisto verso il basso le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, pubblicate il 2 marzo, in uno scenario di larga diffusione del coronavirus nella regione dell'Asia Pacifico, in Europa e in Nord America, il PIL mondiale aumenterà soltanto dell'1,5% nel 2020, rispetto al 2,9% dello scorso anno. Si tratta del minor ritmo di espansione dal 2009.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE, che non riflettono però ancora appieno la recente rapida diffusione del coronavirus nell'area dell'euro, prevedono una crescita dello 0,8% nel 2020 e dell'1,3% nel 2021.
- La politica monetaria dovrebbe rimanere ancora a lungo molto espansiva nelle principali economie avanzate e in particolare nell'Eurozona e negli Stati Uniti. Infatti, 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 abbassato il costo del denaro di 150 punti base a marzo, portandolo in un intervallo tra zero e 0,25%.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

Germania	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona si attestano tuttora su livelli compresi, se non addirittura in terreno negativo, anche per scadenze molto lunghe. Questa situazione è destinata a durare nel medio periodo. Infatti, nonostante il forte aumento delle emissioni da parte dei vari paesi per finanziare i programmi di stimolo fiscale, sia la forward guidance sia gli acquisti effettuati dalla BCE nell'ambito dell'ingente programma di acquisto di attività forniranno un sostegno alle quotazioni. Interessanti appaiono in questo contesto ancora le obbligazioni dei paesi emergenti denominate in valuta forte, i cui rendimenti sono già sensibilmente aumentati negli ultimi mesi a fronte però di un'elevata volatilità.
Italia	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
Stati Uniti	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
Mercati Emergenti	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➡	➡	

AZIONARIO

Europa	STOXX Europe 600	➡	➡	I principali listini azionari si collocano attualmente tra il 20% e il 35% al di sotto dei massimi storici/pluriennali toccati a febbraio. La politica monetaria estremamente accomodante e gli ingenti programmi di stimolo fiscale varati dai vari governi dovrebbero porre un certo freno a un eventuale ulteriore flessione delle quotazioni. Inoltre, gli attuali multipli sono da considerarsi abbastanza contenuti rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni e sembrano pertanto già scontare almeno in parte una recessione nei paesi avanzati. In ogni caso è troppo presto per calcolare l'impatto sui conti aziendali delle varie misure di contenimento della diffusione del coronavirus, che comunque sarà ingente.
Stati Uniti	S&P 500	➡	➡	
Giappone	Nikkei 225	➡	➡	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➡	➡	

CAMBI E MATERIE PRIME

EUR/USD	➡	➡	L'euro mostrerà probabilmente anche nei prossimi mesi forti oscillazioni, soprattutto contro il dollaro che tendenzialmente dovrebbe però deprezzarsi. Le più deboli prospettive di crescita dell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti porranno comunque un freno a un eventuale apprezzamento della moneta unica. L'atteggiamento estremamente accomodante delle principali banche centrali, i rendimenti tuttora compressi e l'elevata incertezza legata al contenimento della diffusione del coronavirus potrebbero favorire un ulteriore rincaro dell'oro. Il petrolio invece sarà probabilmente ancora condizionato soprattutto dai timori sulle prospettive di crescita e quindi sulla domanda di greggio.
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: 6 aprile 2020; prossima pubblicazione inizio/metà luglio 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..