

INVESTMENT COMPASS

I TRIMESTRE 2021

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Tre pilastri di investimento per il terzo decennio del terzo millennio!

L'anno appena concluso è stato veramente straordinario sotto molti punti di vista: abbiamo assistito i) alla fine del ciclo espansivo macroeconomico più lungo della storia negli Stati Uniti, causato da una delle pandemie peggiori mai vissute, ii) alla caduta ed iii) al susseguente recupero dei mercati più veloci degli ultimi 150 anni grazie

alle misure monetarie e fiscali più ingenti mai deliberate. Gli investitori sono così stati confrontati con un numero di movimenti di prezzi particolarmente accentuato e di gran lunga superiore anche all'anno della crisi di Lehman Brothers nel 2008. Ci siamo, pertanto, dovuti abituare a riflettere su eventi precedentemente ritenuti "impossibili". Memorabile anche il giorno di aprile 2020, quando il prezzo del petrolio è andato in terreno negativo (a -40,32 dollari al barile il contratto future con scadenza maggio 2020 sul greggio di qualità WTI, ossia il benchmark del mercato statunitense) ed i venditori di petrolio hanno addirittura dovuto pagare il compratore per prenderlo in consegna.

L'anno 2020 ci lascia in eredità una crisi pandemica ed economica ancora irrisolta, ma a tendere mitigata dalla crescente diffusione dei vaccini e dal persistente supporto straordinario di Banche Centrali e Governi che dovrebbero offrire un certo sostegno ai mercati finanziari, almeno nel breve/medio periodo, anche se non sarà sufficiente ad eliminare temporanee fasi di volatilità anche molto elevata. Ciò significa che i debiti governativi do-

vrebbero continuare a salire anche nel 2021 (almeno in termini assoluti, mentre il rapporto al PIL si dovrebbe assistere a una loro stabilizzazione se non a un loro calo) e che i tassi d'interesse dovrebbero rimanere particolarmente bassi per un periodo ancora prolungato; di fatto, tanto più alto sarà l'indebitamento dei governi per fronteggiare la crisi, tanto minore sarà la capacità delle Banche Centrali di ritornare ad una politica monetaria "tradizionale" pre 2008. I risparmiatori dovranno pertanto abituarsi a non percepire interessi attivi positivi sui loro depositi per un lungo periodo (già qualche anno fa il tabloid tedesco Bild si domandava se i tassi rimanessero per sempre così bassi) ed a veder erodere gradualmente il potere d'acquisto dall'inflazione che potrebbe gradualmente risollevarsi nei prossimi anni.

Nel terzo decennio del terzo millennio i portafogli dovrebbero, pertanto, contenere soltanto la liquidità strettamente necessaria a coprire eventuali esigenze di cassa, anche imprevista, mentre la restante parte dovrebbe essere indirizzata a coprire le esigenze di medio/lungo periodo, anche previdenziali, non tralasciando di considerare le attività reali (p.e. azioni o materie prime) capaci di proteggere da eventuali ritorni dell'inflazione. Alla luce della scarsa visibilità degli eventi futuri e dell'occorrenza sempre più frequente di eventi finora ritenuti impensabili, il punto di partenza dovrebbe però essere rappresentato da un check-up assicurativo volto a individuare eventuali fabbisogni di copertura di rischi legati alla vita, alla salute ed al benessere finanziario dei propri cari.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

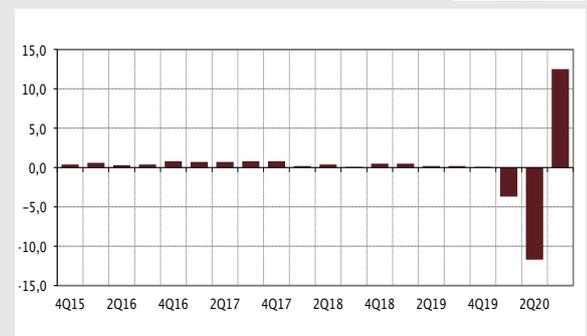
- Dopo la forte flessione nella prima metà del 2020, causata dalla pandemia di coronavirus, nel terzo trimestre l'attività economica a livello globale ha registrato un forte recupero. Infatti, tra luglio e settembre il Prodotto interno lordo (PIL) è rimbalzato dell'8,1% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, dopo essere però diminuito del 9,8% nei primi sei mesi dell'anno.
- Sebbene l'aumento dei contagi da coronavirus continui a porre seri rischi per la salute pubblica e per le prospettive di crescita a livello mondiale, nella media del quarto trimestre l'indice mondiale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è salito da 52,0 a 53,0 punti. Un livello superiore alla soglia chiave dei 50 punti segnala espansione dell'attività economica. Il recupero dell'attività economica è tuttavia più pronunciato nel settore manifatturiero rispetto a quello dei servizi.
- Le pressioni sui prezzi al consumo rimangono molto contenute a livello globale in un contesto di significativa capacità inutilizzata.



EUROZONA

- Tra luglio e settembre il PIL è aumentato del 12,5% sul periodo precedente, dopo essere però diminuito del 15,0% nel primo semestre. I consumi privati e gli investimenti fissi lordi sono rimbalzati rispettivamente del 14,0% e del 13,4%, la spesa pubblica invece soltanto del 4,8%. Un contributo positivo alla crescita è però anche arrivato dal commercio con l'estero (+2,4%). Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, il PIL è aumentato del 18,7% in Francia, del 16,4% in Spagna e del 15,9% in Italia, ma soltanto dell'8,5% in Germania.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali segnalano un'economia a due velocità. Mentre prosegue il recupero dell'attività nel settore manifatturiero, il settore dei servizi risente dell'intensificarsi delle misure di restrizione a partire da metà ottobre per contenere la pandemia. Nella media del quarto trimestre l'indice PMI composto è sceso da 52,4 a 48,1 punti.
- Si è arrestato il deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. A novembre il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo all'8,1%, dopo aver toccato a luglio un massimo all'8,7%.
- L'inflazione si attesta a dicembre per il quarto mese consecutivo a -0,3%.

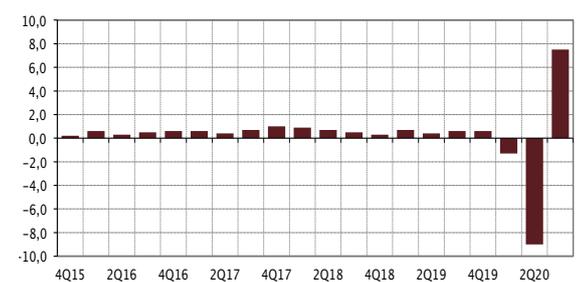
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- Nel terzo trimestre il PIL è rimbalzato del 7,5% sul periodo precedente, dopo essere sceso del 10,2% nel primo semestre.
- Segnali di prosecuzione della ripresa arrivano complessivamente dagli ultimi sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero elaborato da ISM è salito di 4,0 punti a 59,2 punti nella media del quarto trimestre, toccando un massimo di oltre due anni. Nel contempo l'indicatore relativo al settore dei servizi è tuttavia diminuito di un punto a 56,6 punti.
- La dinamica del mercato del lavoro continua a rallentare. Tra ottobre e dicembre il numero degli occupati al di fuori del settore agricolo è salito soltanto di 806 mila unità, dopo essere aumentato di 3,965 milioni nel terzo trimestre. Nonostante sette mesi di forte aumento, da marzo la perdita di posti di lavoro ammonta ancora a 9,9 milioni. Il tasso di disoccupazione si attesta invece al 6,7% a dicembre, rispetto all'8,4% di settembre.
- L'inflazione è rimasta invariata all'1,2% a novembre.

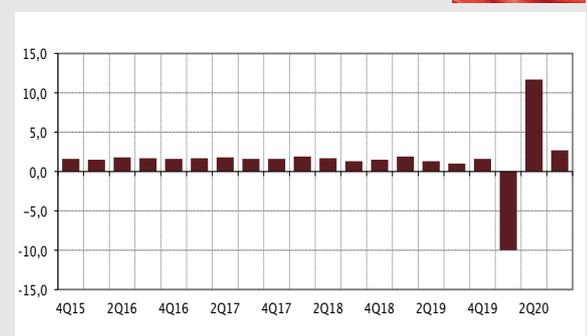
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- Tra luglio e settembre il PIL è aumentato del 2,7% sul periodo precedente, dopo essere già rimbalzato dell'11,7% nel secondo trimestre, tornando su livelli superiori a quelli di fine 2019. Nei primi tre mesi del 2020 il PIL si era invece contratto del 10,0%.
- Le ultime indagini congiunturali indicano che la normalizzazione dell'attività prosegue, estendendosi ai settori maggiormente colpiti dalla pandemia. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è salito di sei decimi a 51,8 punti nella media del quarto trimestre, massimo di oltre tre anni, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato addirittura a 56,1 punti, dai 55,1 punti del terzo trimestre, toccando il livello più elevato dai primi tre mesi del 2012. Entrambi gli indici si attestano per il terzo trimestre consecutivo in terreno espansivo.
- A dicembre l'inflazione è salita di sette decimi allo 0,2%, dopo aver toccato a novembre, a -0,5%, un minimo di oltre 11 anni.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

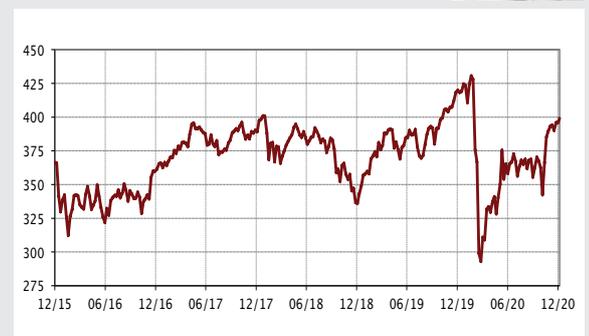


- Nel quarto trimestre l'indice MSCI World è salito del 10,8% in valuta locale, aggiornando i massimi storici. Da novembre le quotazioni sono state sostenute da un lato dall'elezione del candidato democratico Joe Biden alla presidenza degli Stati Uniti, dall'altro lato però anche da notizie positive sul fronte della sicurezza ed efficacia dei vaccini contro il coronavirus di Pfizer-BioNTech e di Moderna. Il bilancio del 2020 è ampiamente positivo (+10,4%), nonostante il crollo delle borse tra febbraio e marzo in seguito alla diffusione del coronavirus a livello globale.
- Nel periodo in esame è proseguito il calo dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona. Il movimento è stato particolarmente marcato per i titoli governativi dei paesi periferici che hanno continuato a beneficiare della disperata ricerca di rendimento da parte degli investitori, oltre che della prosecuzione degli acquisti da parte della BCE nell'ambito del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) e del Public Sector Purchase Programme (PSPP).

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 è salito del 9,7% nel quarto trimestre, contenendo la flessione del 2020 al 4,8%. La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto bancario (+30,9%), seguito da quello dei viaggi e del tempo libero (+28,8%), dall'energetico (+26,0%), da quello delle risorse di base (+23,7%) e dall'automobilistico (+23,0%). In controtendenza invece il settore della salute (-1,8%). Tra le più importanti piazze europee viceversa, tutte in rialzo, spiccano in particolare i progressi di Madrid (+20,2%), Milano (+16,9%), Parigi (+15,6%) e Amsterdam (+14,0%), sotto tono invece Francoforte (+7,5%) e Zurigo (+5,1%).
- Ancora meglio si è comportata la borsa di New York, con l'indice S&P 500 in rialzo del 10,1% (2020 +14,6%).
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, ha infine guadagnato il 13,4% in valuta locale (2020 +14,4%).

Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 10 dicembre la BCE ha annunciato un nuovo pacchetto di misure di stimoli. La dotazione del PEPP è stata aumentata di 500 miliardi di euro a 1.850 miliardi, mentre la sua durata è stata allungata di almeno nove mesi fino a fine marzo 2022. È stato inoltre riaffermato che i tassi resteranno su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché l'inflazione non convergerà saldamente su un livello prossimo ma inferiore al 2%.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in calo di ben 32 punti base allo 0,54%, dopo aver aggiornato il minimo storico allo 0,51%. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine dicembre a -0,57% (-5 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto ristretto di 27 punti base a 111 punti base. Si tratta del livello più basso dall'aprile 2016.

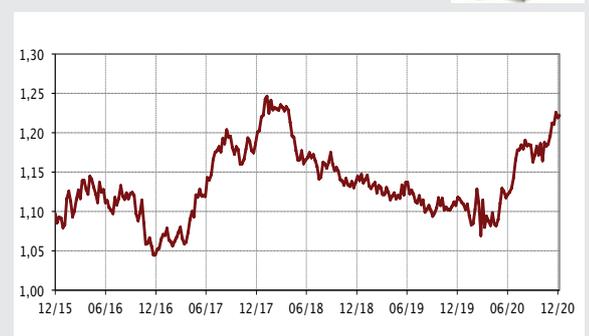
Italia: Rendimenti BTp a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro ha continuato a rafforzarsi nel quarto trimestre (+0,5%) in un clima di maggiore propensione al rischio, aggiornando i massimi dal luglio 2014. L'apprezzamento della moneta unica è stato particolarmente marcato contro il biglietto verde (+4,2% a 1,2217 dollari), con il cambio salito brevemente oltre quota 1,23 dollari, il livello più alto dall'aprile 2018. Nel contempo l'euro si è però indebolito dell'1,5% contro la sterlina.
- Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono lievitate del 26,1% a 51,63 dollari al barile (2020 -21,8%), beneficiando in particolare di un atteso miglioramento delle prospettive di crescita, e quindi di un aumento della domanda di greggio, a seguito delle notizie positive sull'efficacia di alcuni vaccini contro il coronavirus. Il prezzo dell'oro ha invece terminato il periodo in esame in calo dello 0,9% a 1.869 dollari l'oncia, ma il bilancio del 2020 è ampiamente positivo (+23,2%).

EUR/USD



ATTESE



- A inizio dicembre l'OCSE ha nuovamente rivisto verso l'alto le proiezioni di crescita per l'economia globale per il 2020 e al ribasso quelle per il 2021. In base a tali stime il PIL mondiale dovrebbe essersi contratto lo scorso anno del 4,2% anziché del 4,5% ancora indicato a settembre, a cui seguirà però quest'anno soltanto un rimbalzo del 4,2% e non del 5,0%.
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di dicembre indicano, nello scenario di base, un calo del PIL del 7,3% nel 2020 e una crescita del 3,9% nel 2021. I rischi per queste proiezioni restano comunque orientati al ribasso.
- La politica monetaria rimarrà ancora a lungo estremamente accomodante nelle principali economie avanzate, e in particolare nell'Eurozona e negli Stati Uniti. Infatti, a dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha riaffermato 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 continua a prospettare tassi stabili in un intervallo compreso tra zero e 0,25% almeno fino a fine 2023.

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 rimangono su livelli compressi, se non addirittura in terreno negativo, anche per scadenze molto lunghe ed emittenti di minore qualità. Questa situazione non cambierà a breve. Nonostante il forte aumento delle emissioni per finanziare gli ingenti programmi di stimolo fiscale, la "forward guidance" e gli acquisti della BCE, ma anche l'assenza di pressioni inflazionistiche, dovrebbero porre un limite a un eventuale aumento dei rendimenti. Interessanti appaiono in questo contesto ancora le obbligazioni dei paesi emergenti denominate in valuta forte. Attenzione però alla loro volatilità e al rischio illiquidità.
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	➔	➔	I multipli delle azioni hanno raggiunto livelli estremamente elevati rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni, non soltanto a Wall Street. Le attuali quotazioni sembrano pertanto già scontare un ritorno degli utili sui livelli antecedenti la pandemia nel corso di quest'anno, che ci pare per lo meno molto ottimistico. La disponibilità di vaccini sicuri ed efficaci contro il coronavirus riduce in ogni caso l'incertezza economica, sebbene bisognerà aspettare almeno fino a metà 2021 affinché una vaccinazione diffusa della popolazione porti a un'immunità di gregge. Sul fronte della geopolitica invece le tensioni tra Washington e Pechino dovrebbero restare elevate anche sotto la nuova amministrazione Biden. In un orizzonte di medio-lungo periodo ci sono però poche alternative all'investimento azionario.
Stati Uniti	S&P 500	➔	➔	
Giappone	Nikkei 225	➔	➔	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➔	➔	

CAMBI E MATERIE PRIME

		3 mesi	9 mesi	
EUR/USD		➔	➔	L'euro potrebbe ulteriormente apprezzarsi, soprattutto contro il dollaro che tendenzialmente dovrebbe continuare a deprezzarsi nei confronti delle principali valute a condizione però di una prosecuzione della ripresa economica globale. La politica monetaria ultra accomodante della BCE dovrebbe comunque porre un certo freno a un eccessivo apprezzamento della moneta unica. L'atteggiamento estremamente accomodante delle principali banche centrali, i rendimenti tuttora compressi e l'incertezza ancora elevata che circonda le prospettive economiche dovrebbero continuare a sostenere le quotazioni dell'oro. Il petrolio invece potrebbe ancora trarre beneficio dalla prospettiva di una ripresa della domanda e dai tagli alla produzione da parte dell'OPEC+.
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 2021; prossima pubblicazione inizio/metà aprile 2021

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..