

INVESTMENT COMPASS

III TRIMESTRE 2021

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Impennata dell'inflazione e conseguenze per la politica monetaria

Negli ultimi mesi abbiamo assistito a un forte aumento dei prezzi al consumo a livello globale. Negli Stati Uniti a maggio l'inflazione è balzata addirittura al 5,0%, toccando il livello più elevato dall'agosto 2008, a fronte di un aumento però decisamente più contenuto nell'Eurozona, al 2,0%.

Finora gli esponenti delle due più importanti banche centrali, ossia la Federal Reserve (Fed) negli Stati Uniti e la Banca centrale europea nell'Eurozona, hanno sottolineato che per lo più la recente accelerazione delle pressioni inflazionistiche è spiegata da fattori temporanei, come gli effetti base al rialzo dovuti al confronto con i livelli depressi di un anno fa, oltre al rincaro della componente energetica, e pertanto da considerarsi transitoria. Nelle ultime settimane tuttavia sempre più analisti e economisti di mercato hanno messo in dubbio tale spiegazione, temendo invece che l'inflazione possa rimanere per un periodo ben più lungo su livelli decisamente superiori al 2%. A dir il vero questa preoccupazione riguarda però più gli Stati Uniti che l'Eurozona.

Dopo aver per mesi sottolineato il carattere temporaneo del recente aumento dell'inflazione, alla riunione del 16 giugno il Federal Open Market Committee (FOMC), il comitato di politica monetaria della Fed, ha riconosciuto di essere a sua volta stato un po' sorpreso dalla recente violenta accelerazione delle pressioni inflazionistiche. Nel contempo i membri del FOMC hanno anticipato di almeno un anno la svolta sui tassi, prospettando adesso due rialzi dei tassi nel 2023. Il presidente Jerome Powell ha inoltre annunciato in conferenza stampa che il FOMC ha avviato la discussione sul "tapering", la graduale

riduzione degli acquisti mensili di titoli. A questo punto molti analisti si aspettano che la Fed annuncerà il "tapering" nel corso del secondo semestre, forse già al simposio annuale di Jackson Hole di fine agosto. Al momento la Fed compra ogni mese 80 miliardi di dollari di Treasuries USA e 40 miliardi di titoli garantiti da mutui ipotecari. I mercati sono stati presi in contropiede dalla svolta della Fed, avendo scommesso in precedenza che la politica monetaria resterà ancora a lungo ultra accomodante, anche alla luce delle recenti rassicurazioni di Powell che sembrava aver relegato in secondo piano l'obiettivo di inflazione (la Fed punta a un'inflazione media del 2%) privilegiando invece quello della massima occupazione. Il numero degli occupati è infatti ancora inferiore di circa 6,8 milioni ai livelli pre-pandemia del febbraio 2020.

La prospettata svolta sui tassi, seppure soltanto nel 2023, ha spinto al rialzo il dollaro che si è rafforzato nei confronti delle principali controparti, indebolendo nel contempo invece l'oro, tornato nuovamente sotto quota 1.800 dollari l'oncia. Contestualmente si è assistito anche a un aumento della volatilità sulle borse e a un aumento dei rendimenti dei Treasuries USA soprattutto sul tratto breve e medio della curva.

Per i prossimi mesi ci aspettiamo un andamento meno lineare sui mercati finanziari. Ciò vale soprattutto per le borse anche alla luce delle elevate valutazioni raggiunte. Ciononostante resta ancora valido il consiglio di dedicare una parte del proprio patrimonio agli investimenti azionari, privilegiando in ogni caso la massima diversificazione a livello globale, preferibilmente tramite strumenti del risparmio gestito, e l'investimento dilazionato nel tempo tramite PAC pluriennali.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

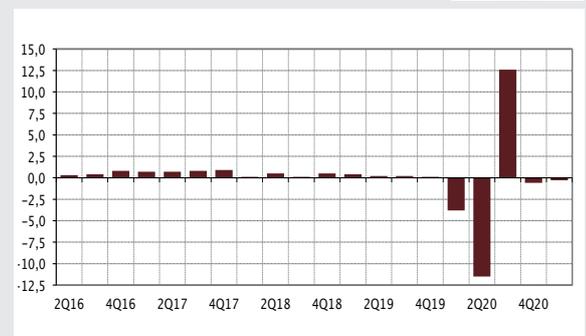
- Prosegue la ripresa dell'economia mondiale, dopo la forte contrazione registrata nella prima metà del 2020 a causa della pandemia di coronavirus. Nei primi tre mesi del 2021 il Prodotto interno lordo (PIL) è però salito soltanto dello 0,8% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, dopo essere lievitato del 7,8% nel terzo trimestre del 2020 e dell'1,9% negli ultimi tre mesi dello scorso anno. Intanto il PIL mondiale si è comunque riportato sopra il livello pre-pandemia di fine 2019.
- La crescita dovrebbe di nuovo accelerare di pari passo con le revocche delle misure di confinamento. Nella media di aprile e maggio l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (PMI) è balzato a 57,6 punti (dai 53,4 del primo trimestre), un livello che si colloca ben sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica.
- L'inflazione continua ad aumentare, riflettendo in gran parte effetti base al rialzo e il rincaro della componente energetica.



EUROZONA

- Tra gennaio e marzo il PIL è sceso dello 0,3% sul periodo precedente, dopo aver già registrato una flessione dello 0,6% nel quarto trimestre del 2020. La contrazione è spiegata dall'ulteriore calo dei consumi privati che ha più che compensato l'aumento degli investimenti fissi lordi e il contributo positivo sia della variazione delle scorte sia del commercio con l'estero. Per quanto riguarda i quattro più grandi paesi dell'area, il PIL è diminuito dell'1,8% in Germania, dello 0,4% in Spagna e dello 0,1% in Francia, a fronte però di una crescita dello 0,1% in Italia.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali indicano una forte ripresa, in particolare nel settore dei servizi a fronte della graduale normalizzazione delle attività che comportano un contatto fisico ravvicinato. Il manifatturiero è invece sostenuto da una solida domanda mondiale. Nella media del secondo trimestre l'indice PMI composito è lievitato da 49,9 a 56,7 punti.
- Le condizioni nel mercato del lavoro continuano a migliorare. A maggio il tasso di disoccupazione si colloca al 7,9%, in calo dall'8,1% di marzo. Si tratta del livello più basso in un anno.
- L'inflazione è scesa a giugno di un decimo all'1,9%.

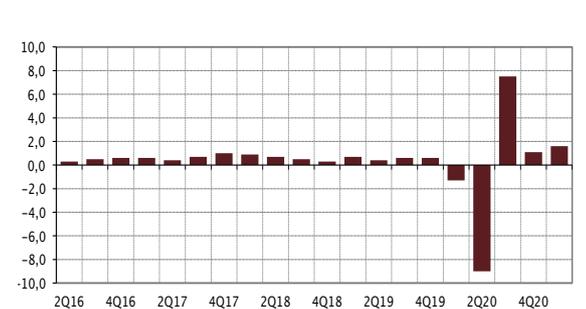
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- Nei primi tre mesi dell'anno il PIL è salito dell'1,6% sul periodo precedente, dopo essere aumentato nel terzo e nel quarto trimestre del 2020 rispettivamente del 7,5% e dell'1,1%.
- Segnali di forte ripresa arrivano ancora dagli ultimi sondaggi congiunturali. Nella media di aprile e maggio l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero elaborato da ISM è però sceso a 61,0 punti (da 61,4 punti del primo trimestre), mentre l'indicatore relativo al settore dei servizi si è portato al nuovo massimo storico di 63,4 punti (da 59,2 punti).
- La dinamica del mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi. Tra aprile e giugno il numero degli occupati al di fuori del settore agricolo è salito di 1,702 milioni, dopo essere già aumentato di 1,554 milioni nel primo trimestre. Il tasso di disoccupazione è invece salito a giugno di un decimo al 5,9%, dopo aver toccato a maggio il livello più basso dall'inizio della pandemia.
- L'inflazione è lievita a maggio di otto decimi al 5,0%.

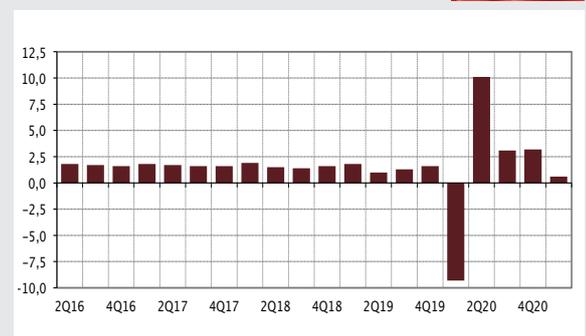
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- La dinamica congiunturale si è fortemente indebolita nei primi tre mesi dell'anno. Tra gennaio e marzo il PIL è aumentato soltanto dello 0,6% rispetto al periodo precedente, dopo essere balzato di ben il 3,2% negli ultimi tre mesi del 2020. Si tratta comunque del quarto trimestre consecutivo di crescita dopo la contrazione del 9,7% registrata nei primi tre mesi del 2020 a causa della pandemia di coronavirus e delle necessarie misure di restrizione.
- Segnali contrastanti arrivano dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è sceso di tre decimi a 51,0 punti nella media del secondo trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore dei servizi si è portato a 53,7 punti, dai 52,4 punti del primo trimestre del 2021.
- A maggio l'inflazione è salita di quattro decimi all'1,3%, massimo dallo scorso settembre, attestandosi per il terzo mese consecutivo in terreno positivo dopo due mesi sotto lo zero.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

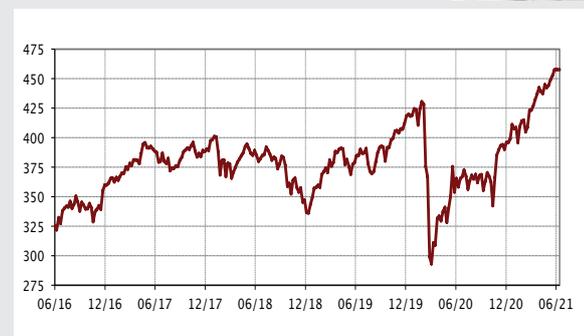
- Prosegue la fase positiva dei principali listini azionari. Tra aprile e giugno l'indice MSCI World è salito del 7,1% in valuta locale, aggiornando i massimi storici, mentre da inizio anno (YTD) l'aumento ammonta al 13,3%. Le quotazioni sono state sostenute ancora dal miglioramento delle prospettive di crescita grazie all'avanzamento delle campagne di vaccinazione soprattutto nei paesi avanzati e alla riapertura delle economie, oltre che dall'annuncio di risultati trimestrali da parte di società sia statunitensi sia europee che hanno ampiamente superato le attese degli analisti.
- Nel periodo in esame è proseguito l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona, nonostante la forte flessione dei rendimenti dei Treasuries USA. Le rassicurazioni degli esponenti della BCE riguardo alla natura transitoria della recente accelerazione delle pressioni inflazionistiche e il rinvio della riduzione degli acquisti nell'ambito del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) hanno tuttavia fornito un certo sostegno alle quotazioni.



AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 è salito del 5,4% nel periodo in esame a un nuovo record (YTD +13,5%). La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto dei beni di consumo (+13,1%), seguito da quello delle vendite al dettaglio (+12,1%), da quello della salute (+10,8%) e da quello alimentare (+9,2%). In deciso calo invece il settore assicurativo (-6,2%) e quello del turismo e del tempo libero (-4,6%). Tra le più importanti piazze europee viceversa spiccano i progressi di Zurigo (+8,1%) e Parigi (+7,3%), sottotono invece Milano (+1,8%), Madrid (+2,8%), Francoforte (+3,5%) e Amsterdam (+4,2%).
- A Wall Street l'S&P 500 è invece balzato dell'8,2% (YTD +14,4%), aggiornando il proprio massimo storico.
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, ha infine guadagnato solo il 3,2% in valuta locale (YTD +7,0%).

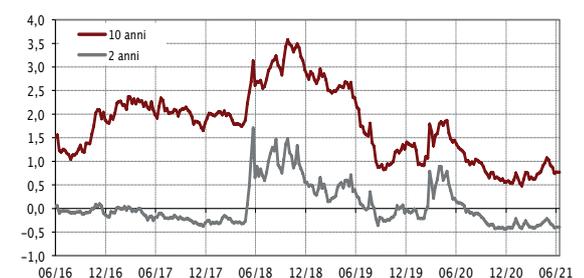
Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 10 giugno la BCE ha confermato l'orientamento molto accomodante della sua politica monetaria. Gli acquisti nell'ambito del PEPP proseguiranno almeno fino a fine marzo 2022, per un importo complessivo di 1.850 miliardi. 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 rialzo di 15 punti base allo 0,82%, dopo essersi però spinto brevemente fino all'1,16%, toccando il livello più elevato dal luglio 2020. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine giugno a -0,21% (+9 punti base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di 6 punti base a 103 punti base.

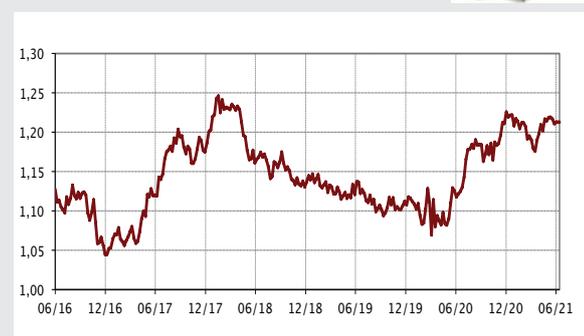
Italia: Rendimenti BTP a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- L'euro ha registrato ampie oscillazioni nei confronti delle principali controparti. La moneta unica è salita fino a 1,2266 dollari, massimo da inizio gennaio, per poi però terminare il periodo in esame a 1,1858 dollari (+1,1%). L'euro ha beneficiato della pubblicazione di alcuni dati macro migliori delle attese per quanto riguarda l'Eurozona, mentre il biglietto verde ha risentito del calo dei rendimenti dei Treasuries USA.
- Prosegue il rincaro del petrolio. Le quotazioni del Brent sono lievitare del 18,2% a 75,13 dollari al barile, il livello più elevato dall'aprile 2019, beneficiando in particolare di un maggiore ottimismo sulla ripresa della domanda di greggio soprattutto nei paesi industrializzati. Intanto i paesi dell'OPEC+ stanno però gradualmente allentando i tagli alla produzione. Il prezzo dell'oro ha invece terminato il periodo in esame in rialzo del 3,7% a 1.770 dollari l'oncia, dopo essere però balzato brevemente fino a 1.917 dollari, massimo da inizio gennaio.

EUR/USD



ATTESE



- A fine maggio l'OCSE ha nuovamente rivisto verso l'alto le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime il PIL mondiale dovrebbe rimbalzare quest'anno del 5,8% (anziché del 5,6% ancora indicato a marzo), dopo aver registrato l'anno scorso una contrazione del 3,5%, per poi aumentare l'anno prossimo del 4,4% (e non del 4,0%).
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di giugno indicano, nello scenario di base, una crescita del 4,6% nel 2021 e del 4,7% nel 2022. I rischi per queste proiezioni risultano adesso sostanzialmente bilanciati.
- La politica monetaria rimarrà ancora a lungo estremamente accomodante nelle principali economie avanzate, e in particolare nell'Eurozona e negli Stati Uniti. Infatti, a giugno 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 ha prospettato una svolta sui tassi, attualmente compresi in un intervallo tra zero e 0,25%, per il 2023.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

		3 mesi	9 mesi	
Germania	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➡	Seppure in rialzo dai minimi toccati lo scorso anno, 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 anche l'Italia. Questa situazione non dovrebbe cambiare nel breve periodo. Infatti, nei prossimi mesi gli acquisti della BCE nell'ambito del PEPP dovrebbero porre un limite a un ulteriore aumento dei rendimenti. Interessanti appaiono nel medio periodo ancora le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte. Nel breve periodo queste potrebbero però soffrire 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

		3 mesi	9 mesi	
Europa	STOXX Europe 600	➡	➡	Il sentiment degli investitori continua a essere sostenuto dall'attesa accelerazione della crescita a livello mondiale grazie alla riapertura delle economie in scia all'avanzamento delle campagne di vaccinazione soprattutto nei paesi avanzati. Aiutano però anche gli ingenti stimoli fiscali, in particolare negli Stati Uniti, e la politica monetaria tuttora ultra-accomodante. Le attuali quotazioni scontano però già un ritorno degli utili sui livelli antecedenti la pandemia nel corso del 2021. Sul fronte della geopolitica infine restano sempre elevate le tensioni tra Washington e Pechino, ma anche tra la Russia e l'Occidente. Sebbene nei prossimi mesi non si possa escludere una correzione, restiamo convinti che nel medio-lungo periodo ci siano 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		➔	➔	Il mercato dei cambi dovrebbe essere condizionato nei prossimi mesi dalle attese sul fronte della politica monetaria, in particolare per quanto riguarda l'eventuale riduzione degli acquisti di titoli da parte della Federal Reserve e della BCE. Il prospettato anticipo al 2023 della svolta sui tassi da parte della Federal Reserve ha già portato nelle ultime settimane a un deciso recupero del dollaro.
EUR/JPY		➔	➡	
Oro (\$/oncia)		➔	➔	Il tuttora contenuto livello dei rendimenti dei Treasuries USA e l'impennata dell'inflazione dovrebbero supportare l'oro, anche alla luce degli elevati livelli raggiunti recentemente dalle principali borse. 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.
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: 2 luglio 2021; prossima pubblicazione inizio/metà ottobre 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..