

INVESTMENT COMPASS

IV TRIMESTRE 2021

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Attacco terroristico alle Torri Gemelli – sono già passati 20 anni

Sono già passati oltre 20 anni da quando, il 9 settembre 2001, due aerei si schiantarono a New York nelle Torri Gemelli del World Trade Center, causando 2.753 morti. Un altro aereo è stato fatto precipitare sul Pentagono, mentre un quarto è caduto su Shanksville, Pennsylvania. Gli attentati furono rivendicati dal gruppo terroristico Al Qaeda di Osama Bin Laden e diedero

inizio alla guerra contro il terrorismo, “conclusa” soltanto un mese fa con il ritiro delle truppe internazionali dall’Afghanistan.

Da allora (tra il 10 settembre 2001 e il 10 settembre 2021) le borse, ma anche le altre principali attività finanziarie come le obbligazioni e le materie prime, ne hanno fatto di strada. I prezzi delle azioni globali, ad esempio, misurate dall’indice MSCI World, sono aumentati del 303% in euro (7,2% p.a.). Meglio ancora si è comportato l’S&P 500, l’indice più rappresentativo di Wall Street, lievitato del 361% in euro (7,9% p.a.), mentre l’indice MSCI EM, che misura l’andamento delle borse dei paesi emergenti, è balzato addirittura del 492% in euro (9,3% p.a.). I prezzi delle azioni europee (STOXX Europe 600) sono invece saliti del 227% (6,1% p.a.), mentre a Piazza Affari l’indice delle blue chip FTSE MIB ha limitato il rialzo ad appena il 54% (2,2% p.a.). Le performance di cui sopra si sarebbero però ottenute soltanto con il reinvestimento dei dividendi.

L’andamento degli ultimi 20 anni non è stato però lineare, anzi. Tra il giugno 2007 e il marzo 2009 le azioni globali scesero ad esempio del 54% in euro, dopo essere già crollate del 58% tra il settembre 2000 e il marzo 2003. Se nel 2000 la caduta delle borse fu causata dall’esplosione della bolla dei titoli internet, nel 2007 toccò invece ai mutui subprime e al mercato immobiliare negli Stati Uniti. Lo scorso anno, infine, in scia alla dif-

fusione del coronavirus al di fuori della Cina, i prezzi delle azioni globali scesero in poco più di un mese, tra il 19 febbraio e il 23 marzo, del 34% in euro. Si trattò della più veloce correzione di tutti i tempi, a cui poi seguì però anche il più veloce recupero di sempre.

Che lezione possiamo trarre dagli ultimi 20 anni?

Essenzialmente tre. La prima lezione è che nel lungo periodo i mercati azionari tendono a riflettere la crescita economica e che, pertanto, conviene rimanere investiti nelle borse, nonostante gli inevitabili alti e bassi e i periodici periodi di forte volatilità che sono e resteranno uno degli elementi caratterizzanti dei mercati finanziari. Ciò vale a maggior ragione nell’attuale contesto di rendimenti obbligazionari compressi o addirittura negativi anche per lunghe scadenze ed emittenti di minore o bassa qualità. La seconda lezione è invece di privilegiare un’ampia diversificazione a livello globale, vista l’ampia dispersione mostrata dai vari paesi/regioni. Infatti, se da un lato le borse dei paesi emergenti sono salite del 492%, Piazza Affari ha guadagnato soltanto il 54%, battendo di appena 18 punti percentuali l’inflazione (1,5% p.a.). Scegliendo invece un investimento globale, l’investitore si sarebbe “assicurato” un guadagno del 303%. La terza lezione infine riguarda l’individuazione del corretto orizzonte temporale insieme ad un congruo cuscinetto di liquidità: nonostante almeno tre crisi economiche/finanziarie/pandemiche in un ventennio le azioni hanno dato mediamente grandi soddisfazioni a coloro che potevano permettersi di sopassedere sui periodi di correzione della durata anche di svariati anni. Chi invece ha avuto improvvise esigenze di liquidità senza aver predisposto un cuscinetto di liquidità o si è fatto prendere dal panico disinvestendo il proprio portafoglio, potrebbe avere addirittura perso denaro. Il gergo lo sa: la fretta è cattiva consigliera, mentre la pazienza è la virtù dei forti.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

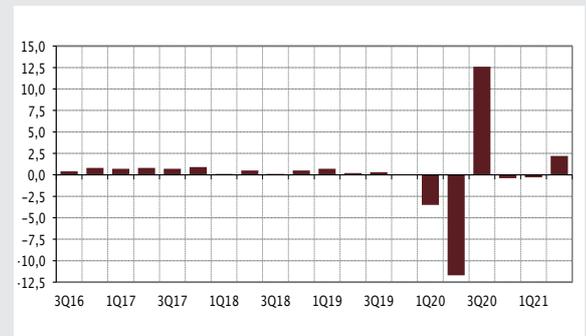
- La ripresa dell'economia mondiale perde slancio a fronte di perduranti vincoli dal lato dell'offerta e in un contesto caratterizzato da andamenti pandemici divergenti. Nel secondo trimestre il Prodotto interno lordo (PIL) è salito soltanto dello 0,4% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi industrializzati ed emergenti, dopo essere cresciuto ancora dello 0,9% nei primi tre mesi dell'anno. L'andamento della pandemia continua a rappresentare la principale fonte di incertezza.
- Le più recenti indagini congiunturali segnalano un ulteriore rallentamento della crescita. Nella media del terzo trimestre l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso di 3,5 punti a 53,8 punti, mantenendosi comunque ancora ampiamente sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica.
- L'inflazione continua intanto ad aumentare, riflettendo però ancora in gran parte effetti base al rialzo e il rincaro dell'energia.



EUROZONA

- Tra aprile e giugno il PIL è salito del 2,2% rispetto al periodo precedente, dopo essere diminuito dello 0,3% nei primi tre mesi dell'anno. La crescita è spiegata soprattutto dal forte rimbalzo dei consumi privati (+3,7%), ma sono aumentati anche la spesa pubblica (+1,2%) e gli investimenti fissi lordi (+1,1%). Per quanto riguarda i quattro più grandi paesi dell'area dell'euro, l'attività economica è cresciuta di ben il 2,7% in Italia, dell'1,6% in Germania ma di appena l'1,1% sia in Francia sia in Spagna.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono coerenti con una crescita molto forte anche nei mesi estivi, in particolare nel settore dei servizi che continua a beneficiare della revoca delle restrizioni. L'attività nel settore manifatturiero è invece frenata dalla scarsità di materiali e attrezzature. Nella media del terzo trimestre l'indice PMI composito è salito di 1,7 punti a 58,5 punti.
- Le condizioni nel mercato del lavoro continuano a migliorare. Ad agosto il tasso di disoccupazione si colloca al 7,5%, in calo dal 7,8% di giugno. Si tratta del livello più basso dal maggio 2020.
- L'inflazione è salita al 3,4% a settembre, massimo dal 2008.

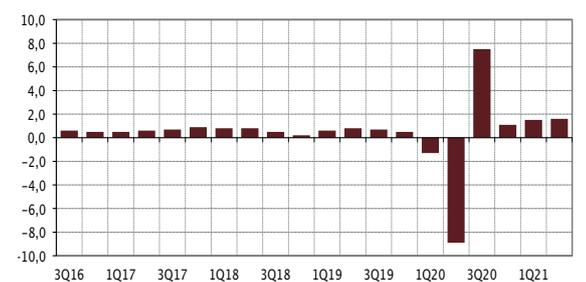
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- Nel secondo trimestre del 2021 il PIL è salito dell'1,6% sul periodo precedente, riportandosi sopra il livello di fine 2019, dopo essere già aumentato dell'1,5% nei primi tre mesi dell'anno.
- Gli ultimi sondaggi congiunturali continuano ad attestarsi su livelli storicamente molto elevati, pertanto segnalando una crescita ancora molto robusta nei mesi estivi. Nella media del terzo trimestre l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero elaborato da ISM è tuttavia sceso di sei decimi a 60,2 punti, mentre l'indicatore relativo al settore dei servizi si è portato a 62,6 punti (dai 62,3 punti del secondo trimestre).
- La dinamica del mercato del lavoro rimane molto sostenuta. Tra luglio e agosto il numero degli occupati è salito di 1,288 milioni, dopo essere già aumentato di 1,845 milioni nel secondo trimestre. Il tasso di disoccupazione è invece sceso ad agosto di due decimi al 5,2%, minimo dall'inizio della pandemia.
- Dopo essersi spinta a luglio al livello più elevato degli ultimi tredici anni, ad agosto l'inflazione è scesa di un decimo al 5,3%.

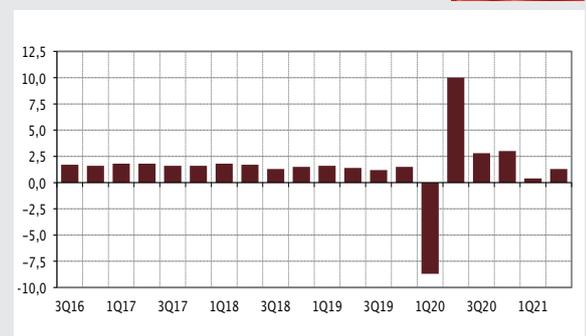
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- La dinamica congiunturale si è sensibilmente rafforzata nel secondo trimestre. Tra aprile e giugno il PIL è salito dell'1,3% rispetto al periodo precedente, dopo essere aumentato di appena lo 0,4% nei primi tre mesi dell'anno. Si tratta del quinto trimestre consecutivo di crescita dopo la contrazione dell'8,7% registrata nei primi tre mesi del 2020 a causa della pandemia di coronavirus e delle necessarie misure di restrizione.
- Segnali negativi arrivano intanto però dalle ultime indagini congiunturali. Nella media del terzo trimestre sia l'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero sia quello relativo al settore dei servizi si attestano a 50,0 punti, in calo rispettivamente di un punto e di ben 3,7 punti rispetto ai valori del secondo trimestre.
- Ad agosto l'inflazione è scesa di due decimi allo 0,8%, dopo aver toccato a maggio, all'1,3%, il livello più elevato dal settembre 2020. Si tratta del terzo mese consecutivo di flessione.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

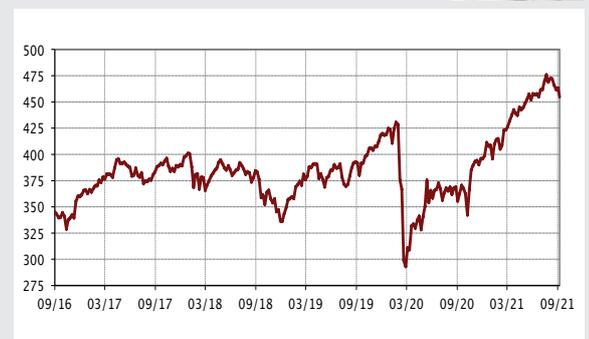


- Nel corso del terzo trimestre si è assistito a una perdita di momentum dei principali listini azionari dopo aver tuttavia aggiornato i massimi storici o pluriennali. L'indice MSCI World è salito soltanto dello 0,2% in valuta locale, registrando però da inizio anno (YTD) un aumento del 13,6%. Le quotazioni sono state frenate nelle ultime settimane da una pluralità di fattori, tra cui i timori per la crisi di liquidità del colosso immobiliare cinese China Evergrande, i segnali di rallentamento della crescita economica e il recente aumento dei rendimenti dei titoli di Stato. I risultati trimestrali delle società europee e statunitensi hanno nel complesso comunque ancora ampiamente superato le attese degli analisti.
- Nella prima parte del periodo in esame i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona sono diminuiti, riflettendo timori sulle prospettive di crescita legati alla diffusione della variante Delta del coronavirus, per poi però mostrare nelle ultime settimane un deciso aumento, trascinati verso l'alto anche dai Treasuries USA che iniziano a scontare il probabile avvio della graduale riduzione degli acquisti (il "tapering") da parte della Federal Reserve entro fine anno.

AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il periodo in esame in rialzo dello 0,4%, dopo aver però stabilito un nuovo record (YTD +14,0%). La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto energetico (+6,9%), seguito da quello dei media (+6,4%) e da quello bancario (+5,1%). In deciso calo invece il settore delle vendite al dettaglio (-7,4%), quello dei beni di consumo (-6,8%) e quello delle risorse di base (-5,9%). Tra le più importanti piazze europee viceversa spicca il progresso di Amsterdam (+5,8%), seguita a distanza da Milano (+2,3%); deboli per contro Zurigo (-2,5%) e Francoforte (-1,7%).
- A Wall Street invece l'indice S&P 500 è cresciuto dello 0,2% (YTD +14,7%), aggiornando il proprio massimo storico.
- In controtendenza l'indice MSCI EM, il barometro che misura l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, scivolato del 7,5% in valuta locale (YTD -1,0%).

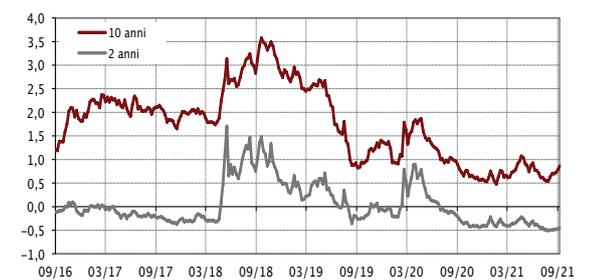
Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Il 9 settembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha confermato l'orientamento molto accomodante della sua politica monetaria. Gli acquisti nell'ambito del PEPP proseguiranno almeno fino a fine marzo 2022, con una dotazione totale di 1.850 miliardi. Negli ultimi tre mesi dell'anno gli acquisti saranno tuttavia condotti a un ritmo moderatamente inferiore rispetto ai due trimestri precedenti.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in rialzo di 4 punti base allo 0,86%, dopo essere però sceso a inizio agosto fino allo 0,51%, toccando il livello più basso da metà febbraio. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine settembre a -0,20% (+1 punto base). Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di 3 punti base a 106 punti base.

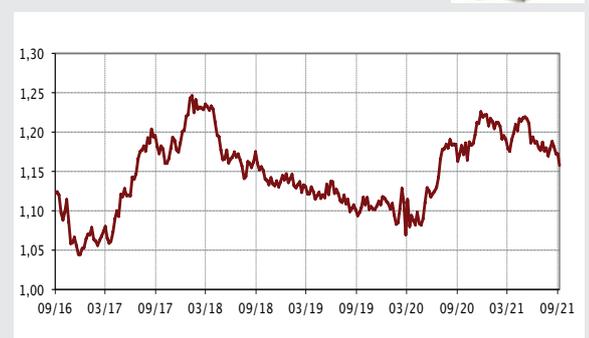
Italia: Rendimenti BTP a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- L'euro si è nel complesso indebolito nei confronti delle principali controparti. La moneta unica è scesa del 2,3% a 1,1580 dollari, il livello più basso dal luglio 2020. Il biglietto verde ha beneficiato di recente soprattutto dell'aumento dei rendimenti dei Treasuries USA. L'euro si è però anche deprezzato contro il renminbi cinese (-2,5%), contro lo yen giapponese (-2,2%) e contro il franco svizzero (-1,7%).
- Prosegue il rincaro del petrolio. Le quotazioni del Brent sono salite del 4,5% a 78,52 dollari al barile, il livello più elevato dall'ottobre 2018, beneficiando di un ulteriore miglioramento delle prospettive per la domanda di greggio a livello globale a fronte di problemi dal lato dell'offerta nonostante il graduale allentamento dei tagli alla produzione da parte dei paesi dell'OPEC+. Il prezzo dell'oro ha invece terminato il periodo in esame in calo dello 0,7% a 1.757 dollari l'oncia. Pesa in particolare il recente rafforzamento del biglietto verde.

EUR/USD



ATTESE



- A settembre l'OCSE ha rivisto marginalmente verso il basso le proiezioni di crescita per l'economia globale per il 2021. In base a tali stime il PIL mondiale dovrebbe rimbalzare quest'anno del 5,7% (anziché del 5,8% ancora indicato a maggio), dopo aver registrato l'anno scorso una contrazione del 3,4%, per poi aumentare l'anno prossimo del 4,5% (e non del 4,4%).
- Con riferimento all'Eurozona invece, le ultime proiezioni della BCE di settembre indicano, nello scenario di base, una crescita del 5,0% nel 2021 e del 4,6% nel 2022. I rischi per queste proiezioni risultano ancora sostanzialmente bilanciati.
- La politica monetaria rimarrà ancora a lungo estremamente accomodante nelle principali economie avanzate. A settembre il Consiglio direttivo della BCE ha riaffermato che i tassi resteranno su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché non vedrà l'inflazione raggiungere il 2% ben prima della fine del suo orizzonte di proiezione e rimanervi in maniera durevole per la parte rimanente di tale periodo. La Federal Reserve tuttavia potrebbe aumentare i tassi già nel secondo semestre del 2022.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

Paese	Indice	3 mesi	9 mesi	Commento
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 l'Italia. Questa situazione non dovrebbe cambiare più di tanto nel breve periodo. Infatti, gli acquisti della BCE nell'ambito del PEPP dovrebbero porre un limite a un eventuale aumento dei rendimenti. Interessanti appaiono nel medio periodo ancora le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte, sebbene queste potrebbero soffrire nel breve periodo 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

Paese	Indice	3 mesi	9 mesi	Commento
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	Siamo convinti che nel medio-lungo periodo ci siano poche alternative all'investimento azionario. Per i prossimi mesi tuttavia non si può escludere una correzione più pronunciata delle borse. I multipli continuano infatti ad attestarsi su livelli piuttosto elevati, soprattutto a Wall Street. Preoccupano inoltre l'aumento delle pressioni inflazionistiche, i colli di bottiglia delle catene di approvvigionamento e le strette regolatorie in Cina, oltre ai contagi legati alla diffusione della variante Delta del coronavirus e il possibile impatto sulla ripresa economica. La politica monetaria dovrebbe però restare ancora a lungo molto espansiva nei principali paesi avanzati, nonostante il prossimo avvio della graduale riduzione degli acquisti di titoli da parte della Federal Reserve.
Stati Uniti	S&P 500	➔	➔	
Giappone	Nikkei 225	➔	➔	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➔	➔	

CAMBI E MATERIE PRIME

Categoria	3 mesi	9 mesi	Commento
EUR/USD	➔	➔	Il mercato dei cambi dovrebbe essere condizionato anche nei prossimi mesi soprattutto dalle attese sul fronte della politica monetaria, oltre che dalla maggiore o minore propensione al rischio degli investitori. Il dollaro in particolare dovrebbe beneficiare del probabile avvio della riduzione degli acquisti di titoli, il cosiddetto "tapering", da parte della Federal Reserve entro fine anno.
EUR/JPY	➔	➔	
Oro (\$/oncia)	➔	➔	Il tuttora contenuto livello dei rendimenti dei Treasuries USA e l'impennata dell'inflazione dovrebbero fornire un certo supporto all'oro, che potrebbe però risentire di un ulteriore rafforzamento del dollaro. 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: 6 ottobre 2021; prossima pubblicazione inizio/metà gennaio 2022

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..