

Punti di Vista

Analisi, Ricerche e Testi
A cura dell'Ufficio Studi AVM

Maggio 2016

Anno III – N. 3

Editoriale

La parola al Portfolio Manager



Pensiamo che la crisi dei mercati finanziari vissuta in febbraio non sia stata una banale correzione tecnica, ma un'avvisaglia di fine ciclo economico, con il conseguente ingresso in una fase di stagnazione che influirà come sempre sui mercati. Lo scenario presentatosi dopo la constatazione di cosa avviene con la graduale riduzione delle "dosi" di

stimolo in Cina e in Europa, in un mondo normalizzato, con tassi americani al rialzo ed il renminbi in rintracciamento, non è stato per niente rassicurante: l'economia occidentale è apparsa in tutta la sua debolezza. Così si è ripristinato immediatamente l'interventismo amato da tutti, proseguendo sulla strada del Quantitative Easing europeo, creando ulteriori misure sull'economia cinese e stabilizzando il mercato dei cambi; il tutto supportato dall'attuale congelamento del percorso al rialzo dei tassi americani e dal ritorno del petrolio a livelli ante crisi, quando l'S&P 500 quotava intorno a 2100 punti (valori attuali). La sommatoria di tutto questo ha finalmente rasserenato il mondo finanziario e con esso ridato fiato ai boccheggianti indici azionari. Tornati agli stimoli monetari e creditizi, si è sospesa non solo la politica di rialzo dei tassi ma anche la discussione intorno alla questione; infatti l'ultima cosa che la Fed desidera è di arrivare sotto le elezioni presidenziali di novembre con una situazione di mercato simile a quella di fine agosto o di gennaio-febbraio. Così il rialzo del costo del denaro, per quanto inevitabile, potrà ancora essere procrastinato a fine anno. Nella migliore delle ipotesi esso potrà anche essere anticipato a giugno, ma solo se i mercati saranno più solidi rispetto all'attuale situazione, se l'andamento del dollaro si sarà normalizzato e i sondaggi della vigilia indicheranno una netta vittoria dei SI nel referendum su Brexit. Non solo: il greggio, nei mesi a venire, dovrà evitare di riavvicinarsi ai minimi fatti segnare tra fine gennaio e inizio febbraio. Al contempo dovrà anche limitare il suo recupero. Quindi, ci aspettiamo dei mercati in tranquilla crescita, senza gli strappi a rialzo dei giorni scorsi e con gli occhi costantemente puntati sulla crescita americana che è, e rimane, il DRIVER incontrastato dell'economia globale e dei rispettivi mercati finanziari. Una buona crescita sarà in grado di respingere eventuali colpi di coda della speculazione e di sostenere i mercati. Diversamente, una crescita statunitense debole porrebbe il mercato in uno stato di apprensione, foraggiando i timori di una recessione globale imminente anche se i dati (come è avvenuto negli ultimi mesi) lasciano trasparire condizioni di crescita normale (Europa) o buona (Cina e altre regioni del mondo). Inoltre siamo convinti che una crescita americana debole vanificherebbe l'efficacia delle attuali misure espansive messe in campo dalle banche centrali che verrebbero, a quel punto, vissute come disperate, inutili e controproducenti. In questo scenario i mercati emergenti hanno ancora un modesto spazio di recupero per le loro monete ma senza esagerazioni. Al loro interno la Russia vedrà prima o poi un addolcimento delle sanzioni economiche europee. La Turchia, grazie alla questione dei rifugiati, ha ripreso a godere di una particolare attenzione europea che si concretizza in aiuti economici e aperture agli scambi commer-

In questo numero

...

Editoriale

Il punto di vista delle Banche centrali

Note di politica monetaria

Ipotesi principale di scenario

*Crescita e inflazione
Mercati*

Altre analisi

Crude Oil

ciali. In Brasile il processo di cambiamento politico sta prendendo velocità e rafforzerà gli investimenti esteri. Come già sottolineato dollaro da acquistare vicino a 1.15, vendere in area 1.10 / 1.08.

Giorgio Saronne
Portfolio Manager

Il punto di vista delle Banche centrali

Note di Politica monetaria

La **Fed** sta iniziando il suo ciclo di rialzo dei tassi, con cautela e a ritmi largamente inferiori delle attese. In dicembre, per la prima volta dal 29 giugno 2006, la banca centrale ha alzato il suo tasso di riferimento (Federal Fund Rate) di 0,25 punti percentuali. La Fed alzerà i tassi due volte nel 2016, in giugno oppure in settembre e poi in dicembre.

La **BCE** nel meeting del 21 aprile non ha assunto nuove misure di politica monetaria. Nei meeting precedente, il 10 marzo, essa aveva tagliato i suoi tre tassi di riferimento: il tasso di riferimento principale (REFI) è stato abbassato a 0 dal precedente 0,05%, il tasso di rifinanziamento marginale (MRI) allo

0,25 dallo 0,30% precedente, e il tasso di deposito overnight a -0,40% da -0,30%. È stato deciso anche un aumento degli acquisti nel piano di QE per altri 20 miliardi che portano il totale a 80 miliardi di euro al mese, ed è stata allargata la base di acquisto anche ad alcuni tipi di corporate bond. Sono state inoltre decise quattro nuove fasi di TLTRO a tassi agevolati.

Queste azioni di politica monetaria sono come al solito finalizzate a sostenere la crescita e a riportare il tasso di inflazione ad un livello vicino ma inferiore al 2%. I tassi BCE resteranno ancora a lungo vicino a zero, perché la banca centrale non ravvisa, e non ravviserà ancora per molto tempo, le condizioni per

interrompere o rallentare la politica monetaria ultra-espansiva di questa fase. Draghi ha detto che i tassi resteranno a questi livelli sino al termine previsto del programma di QE, e anche oltre se necessario. In realtà il problema vero è capire se lo sforzo massimo messo in campo dalla BCE, senza sostanziale appoggio dei governi, potrà essere sufficiente ad arginare gli effetti negativi di un rallentamento strutturale evidente. E la risposta non è affatto scontata.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Ipotesi principale di scenario

Crescita e inflazione

La crescita USA rimane buona, vicina al potenziale, con una leggera limatura nell'ultimo quarter. Gli earnings della corporate America restano in linea o fanno meglio delle attese, con qualche sorpresa negativa eccellente (Microsoft, Apple e Google su tutte).

In Eurozona continua la ripresa, sebbene con tratti diversi nei diversi paesi. Gli earnings delle

aziende di Eurozona continuano a restare in linea con le attese.

Inflazione

I policymaker dichiarano da anni di volere un'inflazione vicina ma inferiore al 2%: ciò sarebbe esito di un rafforzamento della domanda aggregata, oggi sotto il potenziale. Inoltre in questo modo si tenterebbe di ricreare le condizioni per una strutturale risalita dei tassi (sia i tassi di riferimento BCE e

Fed, sia quelli di mercato e su tutte le scadenze della curva), e dunque ripristinare la redditività del sistema bancario, messa a dura prova da questo lungo periodo di margini compressi; in secondo luogo un'inflazione leggermente più alta, con tassi che rimangano relativamente bassi, diventerebbe una misura strisciante ma efficiente di svalutazione del debito pubblico.

Mercati

Rischio geopolitico

Il prolungato rallentamento globale e il progressivo rimodellarsi degli equilibri geopolitici planetari riproducono condizioni favorevoli a nuovi conflitti locali e/o globali. Anche il rischio attentati è in costante e strutturale aumento. Tutto ciò (rischio attentati e possibilità di conflitti) diminuisce i livelli di

fiducia di consumatori e investitori. Inoltre gli scenari di guerra rendono più difficili i rapporti tra i paesi coinvolti (e non solo), penalizzando i commerci, con impatto negativo su PIL e utili aziendali.

Cina

Nonostante le opinioni contrarie di analisti male informati, la Cina continua a crescere a ritmi molto

elevati. Dal 10,6% di qualche anno fa siamo passati al 6,5% attuale, esposto nel Piano Quinquennale 2015-2020 del governo.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Altre analisi

Oil

Trend positivo per il greggio WTI statunitense che nel mese di aprile non si è limitato a raggiungere il target annunciato dei 42 USD/bar ma ha pure allungato fino a quota 45/46 USD/bar. Questo ha permesso di confermare la bontà del supporto individuato in area 35 USD/bar (area di transito della media mobile a 100 periodi) ma soprattutto di individuare un canale ascendente di breve periodo con il quale potremo seguire più facilmente l'evolvere della si-

tuazione. Pertanto ora puntiamo l'attenzione sulla parte bassa del suddetto canale (attualmente 41,50/42,40 USD/bar e 44,50 USD/bar nella seconda metà di maggio) quale interessante punto di ingresso per eventuali prese di posizione speculative. Posizioni che poi andranno seguite fino al target dei 50 USD/bar dove occorrerà fare molta attenzione. Si tratta, infatti, di una soglia rilevante sia dal punto di vista dinamico (parte alta del canale ascendente) che statico (massimi relativi di

settembre-ottobre 2015). Varcare detti valori darà una significativa svolta per la tendenza di medio periodo che, così, potrà allinearsi a quella già positiva di breve periodo. Diversamente, l'attivazione di prese di profitto andranno seguite fino al supporto strategico dei 41,50 USD/bar al di sotto dei quali dovremo rivedere il quadro tecnico sopra delineato.

Carlo Corradin
Ufficio Studi AVM

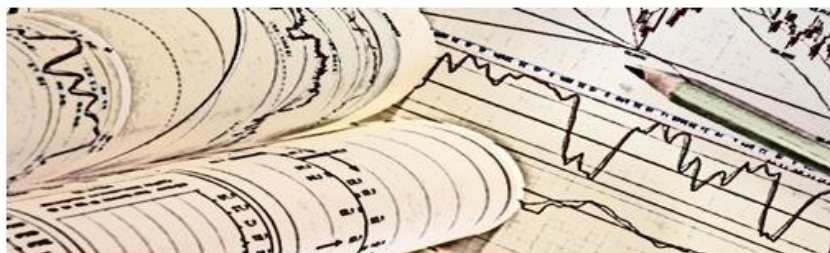


Contatti



No. 11, Level 2, Casal Naxaro
Labour Avenue Street
Naxxar – NXR 9021 Malta
tel. +35 621 385851
www.avm.com.mt

120/A, Via Marconi
Noventa Padovana (PD)
35027 Italia
tel. +39 049 8934983
www.avm-italy.it
e-mail: info@avm-italy.it



DISCLAIMER Questo documento **non è né un'offerta né una sollecitazione a comprare o vendere** prodotti finanziari. Le informazioni e le ipotesi contenute in questo documento sono riportate in buona fede, sulla base di studi e convinzioni della società che l'ha prodotto. Esso è confidenziale ed è fornito per solo scopo informativo e non può essere riprodotto senza il consenso scritto dell'autore.