

Punti di Vista

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

Novembre 2017

Anno IV – N. 2

Editoriale

La parola al Portfolio Manager



Tempo di bilanci.

La fase espansiva del ciclo economico statunitense rimane intatta come hanno recentemente confermato i dati della Corporate America e i dati macro diffusi a più riprese. In particolare ha sorpreso in positivo l'andamento del mercato del lavoro che sembra aver superato brillantemente i danni creati dagli uragani estivi che hanno flagellato soprattutto gli stati del sud come il Texas e la Florida. Bene anche

l'altra sponda dell'Oceano Atlantico che ha registrato progressi economici di rilievo per tutti i principali paesi dell'Unione. I timori generatisi in vista delle elezioni politiche in Germania si sono dissolti nonostante la coalizione di governo si sia indebolita a favore di alcune forze dell'ultra destra. Anche lo scoglio della reclamata indipendenza della Catalogna sembra non distrarre più di tanto i *portfolio managers* che restano focalizzati su dati macro e di bilancio.

Su questi presupposti è continuato il rally dei mercati azionari globali, spinto da numeri sempre più positivi della citata ripresa in Europa e sulla crescita negli USA, dove i target di inflazione e occupazione sono ormai stati raggiunti e dove gli utili della *Corporate America* hanno spesso battuto le attese degli analisti. Conseguentemente la nostra *view* di medio termine è rialzista. Ogni possibile correzione è occasione per comprare.

Sul fronte valutario il dollaro si sta rafforzando per motivi di correlazione diretta con i mercati azionari. La nostra *view* di medio termine sul cross EUR-USD è ribassista, con un certo margine di incertezza, perché il movimento effettivo sarà la somma di spinte opposte.

Infine uno sguardo al greggio che è stato spinto al rialzo da attese crescenti sul lato della domanda; questa è la logica conseguenza di un'economia globale in costante rafforzamento. Pertanto la nostra *view* di medio termine sul *crude oil* è rialzista con target in area 58-60 US\$/bar per fine anno e 70-75 US\$/bar per fine 2018.

Giorgio Saronne
Portfolio Manager

In questo numero

...

Editoriale

Tempo di bilanci

Analisi di sintesi dei mercati

Mercati Azionari USA

Mercati Azionari EU

Conclusioni

Altre analisi

Rame

Eur/Usd

Analisi di sintesi dei mercati

MERCATI AZIONARI USA:

CRESCITA E INFLAZIONE

La crescita USA rimane sostenuta (2,2% atteso per il 2017). Tutti gli obiettivi che la Fed si era posta negli anni della crisi sono stati raggiunti: il target per la disoccupazione era al 6% (è attesa al 4,0% per la fine del 2017), inflazione inferiore ma vicina al 2% (2,1% atteso per il 2017, quindi già superiore al target).

Il Senato ha approvato il budget, e questo diventa un viatico verso la riforma fiscale voluta da Trump. Questo avrà, come già sta avendo, un impatto rialzista sui mercati azionari USA e a trascinamento su tutti i listini mondiali.

Le trimestrali USA stanno andando molto bene, con utili che battono il consenso di quasi tutte le big company del Nasdaq e NYSE.

I mercati azionari USA sono sui massimi storici e continuano a salire, nonostante il coro ormai decennale di tutte le cassandre che quotidianamente profetizzano crolli.

TASSI E POLITICA MONETARIA

In dicembre 2015 la Fed, per la prima volta dal 29 giugno 2006, ha alzato il suo tasso di riferimento (Federal Fund Rate) di 0,25 punti percentuali. Il QE (acquisto di bond governativi) è concluso da tempo, e la Fed sta progettando la normalizzazione del bilancio, oltre che dei tassi. I tassi sono saliti per quattro volte dalla fine del 2015, arrivando all'1,25% attuale (range 1-1,25%). E' atteso un altro rialzo nel 2017, e altri 2-3 nel 2018 con un target del 3-3,50% al termine del ciclo dei rialzi, che continuerà in maniera "cauta e graduale", secondo la presidente uscente Yellen. A inizio novembre Donald Trump ha scelto il nuovo presidente della Fed (il mandato è quadriennale, specularmente a quello del presidente degli Stati Uniti): si tratta di Jerome Powell, che rappresenta una linea di continuità con la presidente uscente. Presumibilmente, egli proseguirà la strada di Janet Yellen sul fronte della politica monetaria, tuttavia

egli è più favorevole ad un allentamento delle regole, da stress test meno stringenti a una Volcker Rule più morbida. "Più regole non sono sempre la migliore risposta a ogni problema", ha detto nelle scorse settimane. Rimane comunque l'orientamento ad un processo di normalizzazione lenta e di rialzo moderato dei tassi.

La nomina di Powell, propenso a un restringimento più lento della politica monetaria, crea i presupposti per una prosecuzione della salita dei mercati azionari americani e a trascinamento per quelli globali, ma anche per un indebolimento del dollaro e quindi per un rialzo di EUR-USD (per ora vanificati dai motivi rialzisti di correlazione visti sopra).

Ogni idea di posticipo dei rialzi dei tassi USA ha un impatto rialzista di breve termine per i mercati azionari, mentre lo sviluppo del ciclo di rialzi accumula un possibile impatto ribassista sugli stessi. Normalmente, tra metà e la fine del ciclo di rialzi dei tassi, i mercati azionari invertono il loro trend rialzista

MERCATI AZIONARI EU:

CRESCITA E INFLAZIONE

La ripresa di Eurozona continua a ritmi costanti (stime per il 2017 al 2,2%); anche l'inflazione media dell'area non è lontana dagli obiettivi di un tasso inferiore ma vicino al 2%, con stime per il 2017 all'1,5% e per il 2018 all'1,4%.

BCE

Nel meeting del 26 ottobre la BCE ha lasciato invariati i suoi tre tassi di riferimento: il tasso di riferimento principale (REFI) è allo 0%, il tasso di rifinanziamento marginale (MRI) allo 0,25 e il tasso di deposito overnight negativo a -0,40%.

In tale sede, come da attese, è stato comunicato l'inizio del *tapering*, cioè della riduzione degli acquisti di bond governativi nel piano di QE. La riunione successiva, ultima dell'anno, sarà il 14 dicembre 2017. Possibile effetto ribassi-

sta di medio termine sui mercati azionari di Eurozona.

Il *tapering* (riduzione degli acquisti nel piano di QE), oggi pari a 60 miliardi mensili, porterà da gennaio 2018 il livello degli acquisti a 30 miliardi, ed è prevista la conclusione del programma per settembre 2018. La BCE resterà comunque vigile sugli effetti che si manifesteranno nel quadro economico e sui mercati, ed è pronta ad allungare la durata del piano di acquisti oltre settembre, e persino ad incrementarne nuovamente l'intensità, nel caso in cui non proseguissero i segnali positivi riscontrati nella misura del tasso di inflazione vicino ma inferiore al 2% (in questo caso con un tasso di inflazione troppo basso), di crescita vicina al potenziale e di disoccupazione decrescente. "I tassi resteranno al livello attuale ancora per un lungo periodo, ben oltre il termine degli acquisti, e comunque fin quando necessario" ha detto Draghi.

Queste azioni di politica monetaria sono come al solito finalizzate a sostenere la crescita, l'occupazione, e a riportare il tasso di inflazione ad un livello vicino ma inferiore al 2%. Ogni notizia che fa pensare ad una prosecuzione del QE ha un impatto rialzista sui mercati azionari di Eurozona e ribassista su EUR-USD. Ogni notizia che fa pensare ad un termine del QE ha un impatto ribassista sui mercati azionari di Eurozona e rialzista su EUR-USD.

In ogni caso l'Italia è il paese che più ha beneficiato del QE, mentre la Germania quello che più ne ha sopportato l'onere. E infatti il mercato azionario italiano è stato tra i migliori al mondo nel 2017, ma questa tendenza è destinata a terminare in tempi brevi. Il *tapering* e successivamente la fine del programma di QE, creerà una strutturale sotto performance del mercato azionario italiano rispetto a quello tedesco.

CONCLUSIONI:

RISCHIO GEOPOLITICO: Il rischio geopolitico è alto e in aumento. Ciò, in teoria, dovrebbe impattare sui mercati in modo negativo, contribuendo ad orientarli al ribasso; si tratta peraltro di eventi che si inseriscono nel contesto generale sempre più critico di

questi anni. In realtà questo impatto è ormai neutralizzato dall'assuefazione dei mercati, alcuni dei quali modellizzano per lo scenario attuale un premio al rischio strutturale già alto: sarebbe dunque l'eventuale soluzione dei problemi a creare un impulso rialzista ulteriore sui mercati azionari.

L'impatto negativo, anche violento, ci sarebbe solo nel caso, non da escludere, di una veloce recrudescenza delle crisi locali, soprattutto con riferimento ai fronti coreano e siriano; lo stesso discorso vale per la crisi catalana.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Altre analisi

Rame (fig.1): Dopo cinque anni di ribassi, le quotazioni del rame si sono stabilizzate nel 2016, e sono esplose negli ultimi mesi, con il metallo rosso salito ora ai livelli più elevati degli ultimi tre anni. Il rame conosce svariati utilizzi: nell'industria, nell'elettronica e nella generazione di energia. Per questo motivo esso è considerato un indicatore anticipatore del ciclo economico.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Eur/Usd (fig.2): Dopo 5 mesi di crescita costante, il cambio Euro/Dollaro ha preso una pausa di riflessione tanto da essere tornato a testare area 1.16 nel volgere di circa un mese. La dinamica imboccata sembra spingere il cross verso il test dell'ex resistenza (ora supporto) di area 1.15 prima e 1.1430 in ultima istanza. Tesi avvalorata dal transito della media mobile a 200 gg proprio in questo frangente. A guidare le quotazioni sono due soglie di resistenza visibili in figura 2. La violazione al

rialzo di una di queste potrebbe anticipare la ripresa dei corsi per riposizionamenti nuovamente verso area 1.20. Tuttavia non possiamo escludere cedimenti di 1.1430 che spingerebbero l'apprezzamento del biglietto verde fino all'area di 1.1300/1.1250 dove le nostre analisi hanno posizionato il 50% di ritracciamento del citato movimento rialzista.

Carlo Corradin
Ufficio Studi AVM

Fig. 1

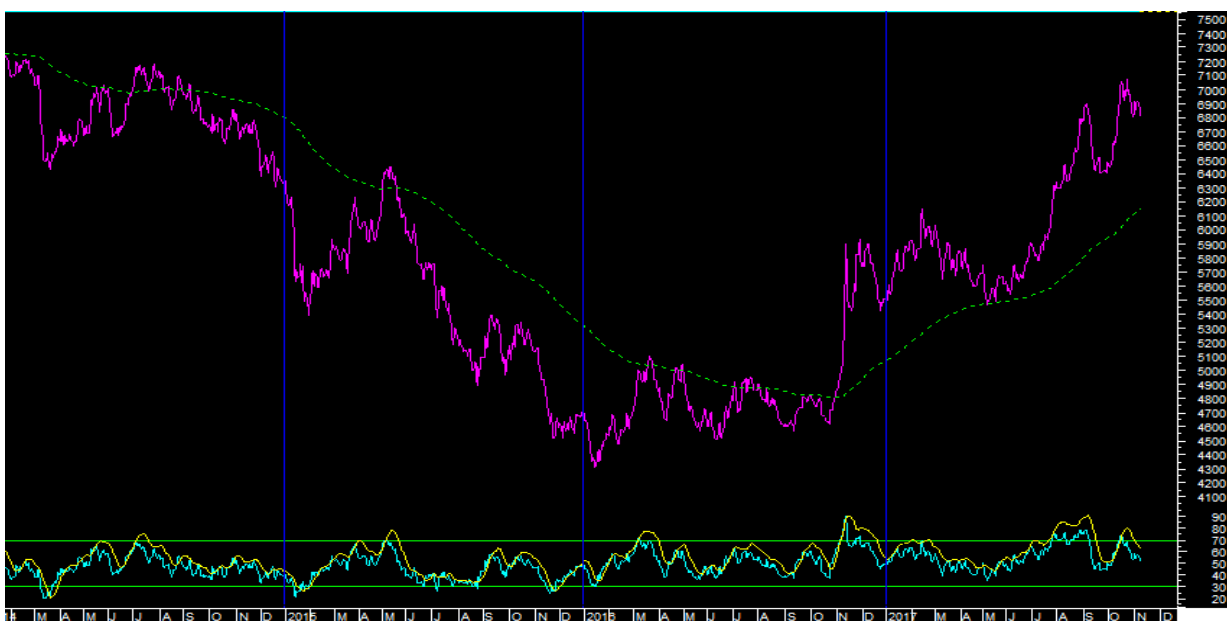


Fig. 2



Contatti



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

18, Via Ariete
47923 Italy
Rimini (RN)
tel. +39 0541 772053
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.