

Punti di Vista

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

Giugno 2016

Anno III – N. 4

Editoriale

La parola al Portfolio Manager



Siamo propensi a credere che l'economia americana si trovi alla fine di un ciclo, ma un significativo *easing* delle condizioni finanziarie può permettere, e permetterà, un miglioramento maggiore delle attese della situazione economica. Potremmo dire che questo miglioramento a breve termine sarà forse uno specchietto per allodole

ma non può essere ignorato. Segni di fine ciclo si sono già manifestati. Si può ragionevolmente pensare che la Fed e le altre banche centrali faranno di tutto per arrivare alle presidenziali americane senza scosse e, guardando l'evolvere dei dati macro-economici, si può anche presumere (per l'anno prossimo) un'economia americana meno debole di quella ipotizzata quest'anno. Per questo può valere la pena restare nel mercato. Lo scenario previsionale è sempre lo stesso: abbiamo un periodo di 8 /12, forse anche 24 mesi, per trasformare gli investimenti da obbligazioni lunghe e incerte a borsa titoli BIG e cash. Sul breve l'obbligazionario può ancora essere acquistato su debolezza. Siamo propensi a ritenere che un rialzo dei tassi sia maggiormente probabile in settembre, ma le minute della riunione di aprile hanno aumentato la probabilità di un rialzo dei tassi a giugno. Sicuramente il FOMC sta preparando gli investitori ad un ritorno al ciclo di rialzo dei tassi in USA. In sostanza, il primo passaggio comporterà la progressiva sostituzione, nella parte obbligazionaria, dei debitori più fragili con debitori solidi. Il secondo passaggio, altrettanto importante, sarà sull'azionario; specificatamente nel concentrarsi, per ogni settore, sulle due o tre società leader, quelle che, in caso di crisi seria, saranno non solo in grado di sopravvivere ma anche di acquisire nuove quote di mercato. Come detto, riguardo a EURUSD stimavamo un range da 1,08 a 1,15. Il livello di 1,15 è stato raggiunto, così come il seguente obiettivo, cioè il ritorno a 1,12. Ora è probabile che il dollaro possa apprezzarsi ulteriormente. Va infine rilevato che la prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed rappresenta una minaccia per le condizioni finanziarie dei paesi emergenti.

Giorgio Saronne
Portfolio Manager

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

Il punto di vista delle Banche centrali

Note di Politica monetaria

Da un punto di vista economico-finanziario (e non solo) ci troviamo in una fase di transizione e di incertezza. Il primo motore dell'incertezza dei mercati sono i dati macro USA, altalenanti più del solito nell'indirizzare la view del consenso generale sull'economia americana. In particolare la crescita USA sta vivendo una prima fase di incertezza riscontrabile nell'ultimo dato sul PIL e in molte trimestrali dell'ultima tornata (tra cui alcune big come Apple, Microsoft e Google); altre invece sorprendono al rialzo (come Facebook e Amazon).

Il prezzo del petrolio continua a risalire, e questo fa pensare che in tempi non lunghi l'inflazione americana sarà superiore al target del 2% lungamente annunciato e ricercato.

Tutto ciò peraltro avviene a poche settimane da un meeting della Fed, il 14-15 giugno, che potrebbe portare al secondo rialzo dei tassi dopo quello di dicembre. L'alternanza più va-

riabile del solito tra dati macro positivi e negativi tiene il consenso in una condizione di incertezza molto forte, e da qui la volatilità dei mercati, anche se la maggior parte degli analisti ritiene che in giugno sul fronte tassi ci sarà ancora un nulla di fatto. Come sempre si presterà la massima attenzione alla retorica del discorso di Janet Yellen, per cercare di carpire qualche dettaglio in più su ciò che pensano e ciò che si sono detti durante il meeting i 19 esponenti (tra membri votanti e non votanti) dell'organismo più potente al mondo (la Fed). In ogni modo, appena l'inflazione sarà superiore al 2% vedremo un'accelerazione del ciclo di rialzi dei tassi, che sebbene gestita con prudenza e toni sempre pacati nella dialettica dei discorsi, avrà comunque un impatto negativo sui mercati azionari di tutto il mondo, a cominciare da quelli americani; ciò si spiega con il fatto che diminuirà il fair value

di tutti titoli azionari, aumentando il fattore di sconto degli utili futuri, fortemente correlato con i tassi delle banche centrali.

Riteniamo che nel 2016 ci saranno ancora 1-2 rialzi, contro i 3-4 attesi fino a qualche mese fa. Qualche giorno fa il presidente di una Federal Reserve regionale, membro votante nel FOMC, ha parlato di tre possibili rialzi nel 2016. E se il rialzo di dicembre, dopo le elezioni, è pressoché sicuro, grande incertezza rimane sul secondo rialzo eventuale, che secondo noi potrebbe essere in giugno più facilmente che in settembre, quando saremo già molto, forse troppo, vicini alle elezioni presidenziali per la Casa Bianca.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Ipotesi principale di scenario

Crescita e inflazione

Sulla stabilità dei mercati pende anche la spada di Damocle del referendum inglese sulla permanenza o sull'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. In termini economici la cosa in sé non

avrebbe un impatto rilevante per l'Unione Europea, e men che meno per l'Eurozona, di cui il Regno Unito non ha mai fatto parte, ma sicuramente i mercati ne farebbero un caso eclatante di specula-

zione, e un eventuale esito separatista avrebbe un impatto molto negativo sui mercati azionari e un impatto ribassista su EUR-USD.

Mercati

Nel frattempo il rischio geopolitico continua a rimanere alto e in aumento. Anche questo impatta sui mercati in modo negativo, contribuendo ad orientarli al ribasso: dopo alcuni mesi relativamente tranquilli si rivedono infatti segnali preoccupanti, inseriti nel contesto generale critico di questa fase sto-

rica. In Siria la tregua raggiunta a metà febbraio è durata in realtà poche settimane, la tensione ha ricominciato ben presto a salire, e siamo nuovamente in piena guerra civile. Così come in Libia e in Iraq. In Ucraina la tregua regge, ma in un clima di fortissima instabilità politica. Il nostro listino co-

me sempre seguirà gli altri, questa volta nella tendenza ribassista che si sta nuovamente preparando per l'estate. La volatilità è in aumento. Il settore bancario in queste settimane è aiutato dalla notizia del Fondo Atlante, ma sono molti i dubbi sulle possibilità finanziarie di questo fondo rispet-

to alle necessità che dovrà fronteggiare e sulla sua efficacia. La questione dei non performing loans è tutt'altro che risolta, e nonostante sia innegabile che il sistema bancario italiano sia più solido di altri, l'impatto delle perdite e degli accantonamenti continua a far sentire il suo peso sulle valutazioni degli analisti e dunque sui prezzi e sui movimenti di borsa. Ancora una volta si sente parlare di misure allo studio per la soluzione del problema dei non performing loans, e questo fatto da solo genera una spinta rialzista di

breve termine sui mercati azionari di tutto il mondo. In questo scenario i tanti motivi che muovono il cambio EUR-USD si fronteggiano in modo serrato. La maggiore crescita relativa USA rispetto all'Eurozona e il differenziale dei tassi attuali e futuri, con la Fed pronta a proseguire il suo ciclo di rialzi a fronte di una BCE legata ancora per anni alla necessità di mantenere i tassi a zero, se non ridurli ulteriormente, tutto ciò spinge in direzione di un rafforzamento del dollaro contro euro. Per contro l'aumento del rischio geopolitico

rafforza l'euro, visto come valuta difensiva. In questa fase diventa difficile sbilanciarsi, ma nel medio termine (fine anno) crediamo che la tendenza di EUR-USD sarà ribassista; tuttavia nel brevissimo (qualche settimana) non escludiamo allunghi rialzisti fin verso area 1,13.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Altre analisi

Oil

Mese di maggio positivo per l'andamento del greggio WTI che è passato dagli iniziali 46.19 US\$/bar ai 49.70 US\$/bar. Come da attese il prezzo ha raggiunto l'obiettivo psicologico dei 50 US\$/bar per poi iniziare a patire qualche presa di profitto. Nella prima parte del mese c'è stata una correzione che ha portato il barile a testare area 44.00/43.50 US\$/bar ma solo fugacemente. Il

temuto test della parte inferiore del canale ascendente in atto da inizio anno, non c'è stata. Una conferma della compattezza delle forze rialziste che ora mirano al superamento di quota 50 US\$/bar. Resistenza statica non facile da oltrepassare ma che in caso di superamento farà scattare ordini di acquisto che sposteranno l'equilibrio del mercato verso i 52.50/53.00 US\$/bar inizialmente e 56.50 US\$/bar successivamente.

All'aumentare della pressione in vendita, invece, guarderemo alla parte bassa del canale ascendente di medio periodo che nella prima metà del mese transiterà in area 45.50/46.50 US\$/bar. Sotto quest'area di supporto andremo a rivedere il quadro tecnico delineato.

Carlo Corradin
Ufficio Studi AVM

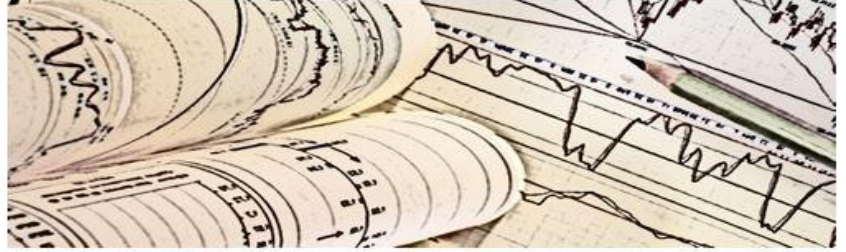


Contatti



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.