

Punti di Vista

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

Marzo-Aprile 2016

Anno III – N. 2

Editoriale

La parola al Portfolio Manager



Continua la campagna stampa su un ipotetico rallentamento dell'economia cinese: l'obiettivo di una crescita del 6,5 per cento per i prossimi anni rimane sempre confermato e verrà ratificato ufficialmente nel piano quinquennale dal governo cinese entro la fine di quest'anno. Se dovesse trovare conferma nella realtà, e finora gli obiet-

tivi di piano sono stati sempre rispettati, il prodotto interno lordo dell'economia cinese sarebbe nel 2020 aumentato del 37% circa. Draghi, nel suo ultimo intervento ha ipotizzato i tassi europei vicinissimi a zero almeno fino al 2020. La Fed, ha tracciato un percorso molto rassicurante per i prossimi tre anni due rialzi in quest'anno poi dipenderà dall'evolversi delle situazioni. Certo è che questo ciclo economico è gestito con equilibrio e prudenza, e pensiamo possa ancora avere qualche anno di vita. Come scritto (verba volant) il petrolio sui 30 dollari barile era stimato in fase di stabilizzazione con conseguente crescita, da noi ipotizzata nella seconda metà dell'anno, a marzo siamo a 40 dollari/barile, ma non puntiamo sui titoli dell'energia: in primo luogo il recupero del petrolio sarà lento; in secondo luogo i prezzi dei titoli petroliferi incorporano già quotazioni tra i 50 e i 60 dollari al barile; per finire molte Big dell'Oil sono esposte anche al natural gas, che continua a precipitare, e la cui sovrabbondanza strutturale è ancora più grave di quella del greggio. Penseremo di puntare sui titoli ciclici, penalizzati nell'ultima discesa dei mercati, e sulle banche, soprattutto in America. Tra i ciclici piacciono i settori tecnologia e auto. Tutti gli analisti/trader si affannano a comunicarvi giornalmente ipotesi e/o operazioni, noi consigliamo di allungare l'orizzonte dell'operatività, pensiamo ad un mercato stocastico con scorribande all'ingiù sullo S&P nel corso del 2016, partendo da 2000 (alleggerite posizioni su quel livello e short sopra) per ricoprirsì (e andare long) nella fascia 1700-1800. Senza esporvi diversi trattati di economia tenete la stessa politica sul dollaro long area 1.08 short 1.13/1.15: non crediamo alla parità (nonostante il rialzo tassi in USA e la politica espansiva nella zona euro), come pure a un dollaro stabile sopra area 1,15.

Giorgio Saronne
Portfolio Manager

In questo numero

...

Editoriale

Il punto di vista delle Banche centrali

Ipotesi principale di scenario

*Crescita e inflazione
Mercati*

Altre analisi

*Greggio
Oro*

Il punto di vista delle Banche centrali

Note di Politica monetaria

BCE

Giovedì 10 marzo la BCE ha 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) a 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. La BCE sta usando ogni mezzo di politica monetaria per sostenere la crescita e per riportare il tasso di inflazione ad un livello vicino ma inferiore al 2%. L'impatto è stato e sarà chiaramente rialzista sui mercati azionari, ed è stato inizialmente ribassista su EUR-USD, come vuole la logica, ma nelle fasi immediatamente successive all'annuncio di Draghi, il cambio si è portato velocemente da 1,0820 a 1,12: un po' per le parole di Draghi quando ha (incautamente) detto che questo sarà l'ultimo taglio dei tassi, e un po' perché il mercato guardava già alla Fed il mercoledì successivo, e almeno metà degli operatori immaginava il nulla di fatto che poi si è verificato.

FED

È poi venuto il giorno della Fed. Nel meeting di mercoledì 16 marzo la Federal Reserve ha la-

sciato i Fed funds invariati nella fascia compresa tra 0,25% e 0,50%, in attesa di avere segnali più chiari sull'evoluzione del quadro economico americano e globale.

Sono state inoltre riviste al ribasso le proiezioni sui tassi d'interesse nel 2016, 2017 e 2018, con una media delle previsioni ora scesa ad un tasso allo 0,875% alla fine del 2016. Ne deriva che ora si immaginano due soli rialzi di un quarto di punto nel corso del 2016, contro i quattro previsti lo scorso dicembre. Ricordiamo che prima della conferenza di Janet Yellen il consenso era diviso e molti analisti e operatori pensavano ad un secondo rialzo dei tassi già in quel meeting. Ecco perché il non rialzo del 16 marzo, unito al ridimensionamento delle proiezioni sui tassi futuri, ha spinto e continua a spingere con forza al rialzo i mercati azionari, dato che un minore tasso di riferimento significa un minore tasso di attualizzazione degli utili futuri delle aziende, e dunque un aumento del fair value. Anche per quanto riguarda EUR-USD l'impatto è stato fortemente rialzista, dato che tassi ancora bassi, e che (si pensa) ora saliranno più lentamente, frenano i flussi di investimento (enormi) che si muovono per il differenziale dei tassi. EUR-USD potrebbe dunque continuare a salire e stabilizzarsi, per la prima metà del 2016, nel range 1,10-1,15. Per il 2016, la Fed attende una crescita del prodotto interno lordo al 2,2%, mentre a di-

cembre aveva previsto un rialzo del 2,4%. Rivisto al ribasso anche il tasso di inflazione, che dovrebbe attestarsi all'1,2% nel 2016 (contro l'1,6% previsto a dicembre). Stabili all'1,9% le stime per l'inflazione nel 2017. Ci stiamo dunque avvicinando all'obiettivo di un tasso vicino ma inferiore al 2% sempre dichiarato dalla Fed (esattamente come dalla BCE). Quest'anno il tasso di disoccupazione USA dovrebbe attestarsi al 4,7%, in linea con quanto previsto a dicembre. In questo ambito gli obiettivi iniziali, che alcuni anni fa erano per un tasso di disoccupazione al 6,5%, sono stati largamente raggiunti. In questo ciclo economico, relativamente all'economia americana, l'ultima e ancora in corso fase di rallentamento ha visto prima il miglioramento della crescita, e subito dopo dell'occupazione, con mercati azionari che hanno quasi ignorato la crisi. La variabile in sofferenza questa volta è stata l'inflazione, spinta al ribasso da una debolezza strutturale della domanda aggregata e del prezzo del petrolio. Inoltre, abbiamo visto per la prima volta concretizzarsi, con forte incidenza sullo scenario globale e sui mercati, la variabile rischio, soprattutto nella componente rischio geopolitico, con il rischio attentati in forte aumento.

*Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM*

Ipotesi principale di scenario

Crescita e inflazione

USA: Gli indicatori macro e le trimestrali delle aziende americane

indicano una crescita solida, anche se ancora inferiore al poten-

ziale. L'inflazione USA è in lenta ripresa ma ancora inferiore al tar-

get della Fed, che vuole un'inflazione vicina ma inferiore al 2%.

EUROZONA: La crescita in Eurozona rimane incerta, minata da

debolezze strutturali non sanabili. Anche l'inflazione rimane bassa, poco superiore a zero, contro il target, ancora lontano, di un tasso

vicino ma inferiore al 2%. L'occupazione migliora lentamente.

Mercati

A metà febbraio è venuta temporaneamente meno la pressione dei motivi principali che avevano spinto al ribasso da inizio anno i mercati azionari: il forte aumento del rischio geopolitico, e l'attesa di un ciclo di rialzo dei tassi Fed. Per

qualche settimana abbiamo conosciuto una tregua, basata su questi motivi, e i mercati hanno esteso il rimbalzo fin quasi a metà marzo. Ora vedremo una fase di trading range, che non farà nuovi massimi, e con tendenza di breve

ribassista. La nostra view di medio termine rimane ribassista.

Stefano Bagnoli
Ufficio Studi AVM

Altre analisi

Greggio

L'analisi grafica di lungo termine sul greggio WTI lascia trasparire un progressivo allentamento della pressione in vendita che è divenuto più evidente a partire dalla seconda metà del mese di febbraio. Con il consolidamento dell'area dei 29,00/26,75 USD/bar le forze ribassiste hanno lasciato il campo a ricoperture che hanno permesso un recupero dei corsi verso area 31,50/32,00 USD/bar. Su questo livello si è giocata la vera partita. Il superamento di detta area, ha portato il prezzo del greggio oltre la prima media mobile a 50 periodo e con essa l'attivazione dei

primi ordini di stop sulle posizioni *corte*. Lo slancio ha permesso di proseguire con continuità verso il successivo livello dei 36,00/38,00 USD/bar dove il prezzo ha trovato una nuova media mobile (100 periodi) ad attenderlo. Consolidata anche questa area si sono attivati ulteriori ordini di acquisto che hanno permesso il raggiungimento del target addirittura dei 42,00 USD/bar (solo sfiorato) tra il 22 e il 23 del mese. In prossimità di tale area, e dopo un recupero dai minimi di oltre il 50%, si sono attivate prese di profitto che, però, non vanno ad indebolire la strut-

tura rialzista di breve periodo. Quest'ultima può contare su due valide aree di supporto individuabili sui 36 USD/bar prima e 34,00/33,75 USD/bar in ultima istanza. Solo sotto detti livelli andranno chiuse le posizioni *long* ed assunto un atteggiamento attendista. In caso contrario, i supporti andranno sfruttati per aprire nuove posizioni con obiettivo sui recenti massimi a quota 41,50/42,00 USD/bar.

Carlo Corradin
Ufficio Studi AVM



Oro

La tendenza primaria ribassista dell'oro sembra essere stata interrotta. Complici le incertezze sulla tenuta dei mercati azionari e il conseguente *flight to quality*, il biondo metallo ha ritrovato verve tanto da riuscire a riprendersi con forza dai minimi di fine 2015. Il bottom creato in area 1'065/1'050 USD/Oz ha attratto ordini di acquisto che non possiamo inquadrare come semplice movimento tecnico di assestamento. L'ampiezza del recupero sviluppatosi fino a quota 1'260/1'280 USD/Oz

ha permesso di superare la resistenza dinamica discendente che dominava il trend dell'oro fin dal secondo trimestre del 2013. Ovviamente è ancora presto per parlare di inversione di tendenza ma non ci appare azzardato ipotizzare perlomeno la fine della fase discendente. Tecnicamente sarà importante contenere le prese di profitto oltre i 1'200/1'180 USDOz così da mantenere il prezzo oltre il livello dinamico discendente appena superato. Tuttavia, per certificare una tendenza posi-

tiva di breve/medio periodo dovremo attendere la creazione di un minimo più alto rispetto a quello registrato a fine anno. Pertanto guardiamo con fiducia verso i citati 1'180 USD/Oz (1'150 in estensione) quali punti sui quali valutare la compattezza delle forze rialziste e, in caso di tenuta, sui quali impostare posizioni che poi andremo a seguire verso i recenti massimi fatti segnare.

*Carlo Corradin
Ufficio Studi AVM*

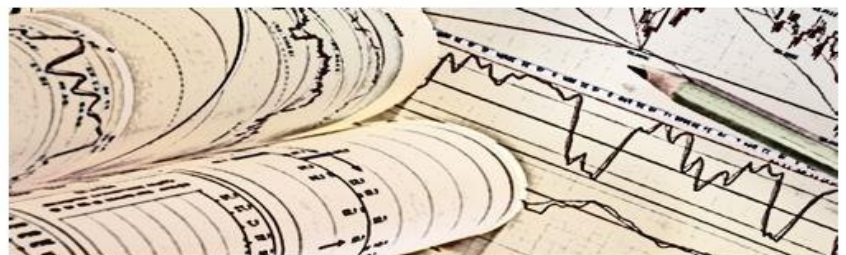


Contatti



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.