

INVESTMENT COMPASS

I TRIMESTRE 2020

RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI DELLA SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Il 2019 chiude un ottimo decennio!

Il 2019 è stato un anno eccellente per la maggior parte degli investitori, a differenza del 2018. I mercati azionari globali sono saliti del 25% in valuta locale (MSCI World) e addirittura del 28% in euro (complice il lieve indebolimento della moneta unica). Questo risultato è stato raggiunto nonostante il rallenta-

mento della crescita mondiale, dovuto soprattutto alla debolezza sia del settore manifatturiero sia degli investimenti a seguito dell'inasprirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Anche il reddito fisso ha comunque prodotto risultati molto positivi. Infatti, l'indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate che misura l'andamento dei titoli di Stato dell'Eurozona e delle obbligazioni aziendali denominate in euro ha guadagnato sei punti percentuali. Il fattore decisivo che ha permesso ai mercati di salire nonostante il rallentamento della crescita è stato il ritorno delle banche centrali a politiche monetarie più espansive, soprattutto negli Stati Uniti e nell'Eurozona.

Il 2019 è stato anche la conclusione in bellezza di un ottimo decennio. Infatti, tra fine 2009 e fine 2019 i mercati azionari globali hanno prodotto un rendimento positivo del 116% cir-

ca in valuta locale (e del 158% in euro) ed addirittura del 209% considerando il reinvestimento dei dividendi (235% in euro). Soltanto in due anni, ossia nel 2011 e nel 2018, le azioni globali hanno registrato perdite, rispettivamente dell'8% e del 9% circa in valuta locale. L'indice Bloomberg Barclays Euro-Aggregate ha invece guadagnato nell'ultimo decennio il 49%, terminando tutti gli anni in positivo.

Dopo un 2019 e un decennio così positivo, alcuni investitori potrebbero pensare che sia giunto il momento di prendere profitto ed uscire dal mercato. A nostro avviso, tuttavia, una politica monetaria che rimane molto accomodante ed un'economia mondiale che continua a crescere, seppure a un ritmo più modesto rispetto agli ultimi anni, dovrebbero dare ancora sostegno ai mercati, anche se difficilmente nel 2020 le performance saranno all'altezza del 2019. In ogni caso bisognerà comunque mettere in conto periodiche fasi di volatilità e di temporanei ribassi, ma come si evince dai numeri riportati sopra, solitamente rimanere investiti nei mercati paga nel lungo periodo.

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

QUADRO MACROECONOMICO

ECONOMIA MONDIALE

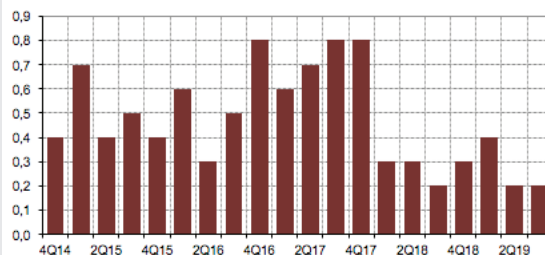
- La crescita ha continuato a indebolirsi nel terzo trimestre del 2019. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito soltanto dello 0,3% sul periodo precedente nei paesi dell'OCSE, ossia nei più importanti paesi industrializzati, dopo il +0,4% del secondo trimestre.
- I più recenti sondaggi congiunturali confermano la debole dinamica dell'economia mondiale. Infatti, nella media del quarto trimestre del 2019 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è rimasto invariato a 51,3 punti, continuando comunque ad attestarsi ancora sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. I rischi per le prospettive di crescita restano in ogni caso ancora orientati al ribasso per via della prolungata presenza di incertezze connesse a fattori geopolitici, al crescente protezionismo e alle vulnerabilità dei paesi emergenti.
- A novembre l'inflazione nei paesi dell'OCSE si attesta all'1,8%.



EUROZONA

- Tra luglio e settembre il PIL è aumentato soltanto dello 0,2% sul periodo precedente, così come nel secondo trimestre. L'espansione è stata trainata soprattutto dai consumi privati (+0,5%). Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata dello 0,4% in Spagna, dello 0,3% in Francia e dello 0,1% sia in Germania sia in Italia.
- I risultati delle ultime indagini congiunturali sono ancora coerenti con una lieve espansione dell'attività economica in autunno. Infatti, nella media del quarto trimestre l'indice PMI composito si attesta a 50,7 punti. Le persistenti incertezze a livello globale continuano però a pesare sul settore manifatturiero e frenano gli investimenti. Il settore dei servizi invece mostra ancora una capacità di tenuta, malgrado una certa moderazione.
- Il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro si è arrestato negli ultimi mesi. Il tasso di disoccupazione oscilla da aprile tra il 7,5% (minimo dal luglio 2008) e il 7,6%.
- L'inflazione è salita di tre decimi all'1,3% a dicembre, dopo aver toccato a ottobre, allo 0,7%, un minimo dal novembre 2016.

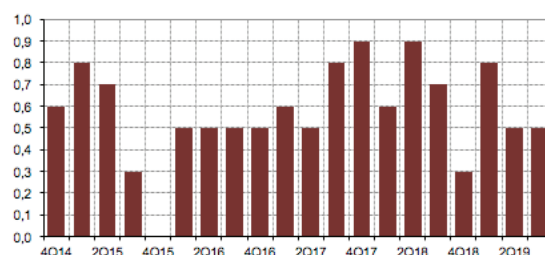
Eurozona: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



STATI UNITI

- L'attività economica ha mostrato nel complesso una buona capacità di tenuta nel terzo trimestre. Il PIL è salito dello 0,5% sul periodo precedente, così come nel secondo trimestre.
- Segnali divergenti arrivano dai più recenti sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è sceso di 1,5 punti a 47,9 punti nella media del quarto trimestre, toccando un minimo dal secondo trimestre del 2009, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 54,5 punti, dai 54,2 punti del terzo trimestre.
- La dinamica occupazionale è rimasta ancora sostenuta negli ultimi mesi: tra ottobre e dicembre il numero degli occupati è aumentato in media di 184 mila unità (da 193 mila del terzo trimestre). Il tasso di disoccupazione si attesta invece al 3,5% a dicembre. Si tratta del livello più basso dal 1969.
- L'inflazione è salita al 2,1% a novembre, massimo in un anno.

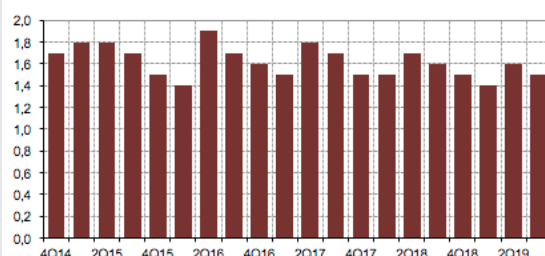
USA: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



CINA

- La crescita si è leggermente indebolita nel terzo trimestre. Il PIL è salito soltanto dell'1,5% sul periodo precedente, dopo l'incremento dell'1,6% nel secondo trimestre.
- Segnali contrastanti arrivano dalle ultime indagini congiunturali. L'indice PMI ufficiale per il settore manifatturiero è salito di due decimi a 49,9 punti nella media del quarto trimestre, attestandosi però per il quinto trimestre consecutivo sotto la soglia chiave dei 50 punti, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 53,6 punti, dai 53,7 punti del terzo trimestre.
- Le tensioni commerciali con gli Stati Uniti continuano in ogni caso a gravare sul commercio con l'estero. Il rallentamento della crescita in Cina è però dovuto anche a fattori strutturali, ossia al riequilibrio dell'economia a scapito degli investimenti.
- L'inflazione è rimasta invariata al 4,5% a dicembre, massimo dal gennaio 2012, riflettendo ancora l'impatto dell'influenza suina sui prezzi della carne di maiale. L'obiettivo d'inflazione della People's Bank of China per il 2019 è invece fissato al 3%.

Cina: Prodotto interno lordo
% trimestre su trimestre



MERCATI FINANZIARI

MERCATI GLOBALI

- Nel quarto trimestre è proseguita la fase positiva dei principali listini azionari. L'indice MSCI World è salito del 7,1% in valuta locale, aggiornando i massimi storici. Nel 2019 invece le azioni globali sono lievitato del 24,9%, dopo aver perso nel 2018 il 9,1%. Le quotazioni sono state sostenute nel periodo in esame soprattutto da un maggiore ottimismo riguardo all'esito dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina. A metà dicembre i due paesi hanno raggiunto un accordo cosiddetto di "fase 1" che comprende anche una parziale riduzione delle tariffe. Hanno comunque prevalentemente sorpreso in positivo anche gli utili del terzo trimestre delle società statunitensi e di quelle europee.
- Negli ultimi tre mesi dell'anno i rendimenti dei titoli di Stato sono sensibilmente aumentati a livello mondiale in un contesto caratterizzato da un maggiore ottimismo per le trattative sul commercio tra Stati Uniti e Cina e per un'uscita ordinata del Regno Unito dall'Unione europea. Intanto, a inizio novembre, la Banca centrale europea (BCE) ha riavviato il programma di acquisto di attività (PAA) a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro.



AZIONARIO

- L'indice paneuropeo STOXX Europe 600 ha terminato il quarto trimestre in rialzo del 5,8% (2019 +23,2%). La migliore performance a livello settoriale è stata registrata dal comparto della grande distribuzione (+11,3%), seguito da quello delle risorse di base (+10,8%), da quello tecnologico (+9,7%) e da quello dei beni e servizi industriali (+9,6%). In calo invece il comparto alimentare (-3,8%) e quello delle telecomunicazioni (-3,6%). Tra le più importanti piazze europee viceversa, in evidenza Francoforte (+6,6%) e Milano (+6,3%), sottotono per contro Madrid (+3,3%) e Londra (+1,8%).
- Meglio ancora si è comportata la borsa di New York, con l'indice S&P 500 addirittura in rialzo dell'8,5% (2019 +28,9%).
- L'indice MSCI EM, il barometro che rappresenta l'andamento del variegato universo delle borse dei paesi emergenti, è invece lievitato del 9,1% in valuta locale (2019 +15,1%).

Europa: STOXX Europe 600



TASSI E REDDITO FISSO

- Alla riunione di dicembre la BCE ha confermato il tasso sui depositi (a -0,5%) e la "forward guidance" sui tassi in base alla quale questi si manterranno su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive di inflazione non convergeranno saldamente su un livello sufficientemente prossimo ma inferiore al 2% e tale convergenza non si rifletterà nelle dinamiche dell'inflazione di fondo.
- Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha terminato il periodo in esame in rialzo di ben 59 punti base all'1,41%, risentendo anche delle perduranti tensioni nella maggioranza di governo sul fondo salva stati MES e sulla legge di bilancio. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine dicembre a -0,19% (+39 punti base), il livello più elevato da fine maggio. Lo spread tra Italia e Germania si è pertanto allargato di 20 punti base a 160 punti base.

Italia: Rendimenti BTp a 2 e 10 anni



CAMBI E MATERIE PRIME

- Il cambio effettivo nominale dell'euro è rimasto nel complesso poco variato nel corso del quarto trimestre. La moneta unica si è tuttavia indebolita del 4,6% nei confronti della sterlina (2019 -5,9%), aggiornando i minimi dal luglio 2016. La valuta britannica è stata sostenuta in particolare dalla prospettiva di un'uscita ordinata del Regno Unito dall'UE entro fine gennaio. Nel contempo l'euro si è però apprezzato del 3,3% contro lo yen (2019 -3,2%) e del 2,9% contro il dollaro (2019 -2,2%).
- Le quotazioni del petrolio di qualità Brent sono lievitato dell'8,6% a 66 dollari al barile (2019 +22,7%), traendo da un lato beneficio dalla decisione dell'OPEC+ di aumentare, da gennaio e fino a fine marzo, di 500.000 barili al giorno i tagli alla produzione, dall'altro lato però anche dall'accordo commerciale di "fase 1" tra Stati Uniti e Cina. Il prezzo dell'oro è invece salito del 3,0% a 1.517 dollari l'oncia (2019 +18,3%), toccando il livello più elevato da fine settembre.

EUR/USD



ATTESE



- L'OCSE ha nuovamente rivisto verso il basso le proiezioni di crescita per l'economia globale. In base a tali stime, pubblicate lo scorso 21 novembre, il PIL mondiale dovrebbe aumentare soltanto del 2,9% sia nel 2019 che nel 2020, registrando il minor ritmo di espansione dal 2009. La crescita dell'economia mondiale dovrebbe poi accelerare al 3,0% nel 2021.
- Con riferimento all'Eurozona invece le ultime proiezioni della BCE di dicembre, riviste al rialzo per il 2019 e al ribasso per il 2020, indicano un incremento del PIL dell'1,2% nel 2019, dell'1,1% nel 2020 e dell'1,4% nel 2021.
- La politica monetaria dovrebbe rimanere ancora a lungo molto espansiva nelle principali economie avanzate, sebbene di recente siano leggermente diminuite le probabilità per un suo ulteriore accomodamento. Per vedere tuttavia un aumento del costo del denaro da parte della BCE bisognerà molto probabilmente aspettare almeno il 2022. Negli Stati Uniti invece la Federal Reserve ha prospettato per i prossimi trimestri tassi stabili in un intervallo compreso tra l'1,5 e l'1,75%.

TREND IN ATTO *)

3 mesi 9 mesi

COMMENTO

REDDITO FISSO (RENDIMENTO)

Germania	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	I rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona si attestano tuttora su livelli compressi (e in molti casi addirittura in terreno negativo), anche per scadenze molto lunghe, nonostante l'aumento degli ultimi mesi. Questa situazione non è destinata a cambiare nel breve/medio periodo. Infatti, il rallentamento della crescita, l'assenza di pressioni inflazionistiche e una politica monetaria che resterà ancora a lungo molto accomodante dovrebbero porre un freno a un eventuale ulteriore aumento dei rendimenti. Interessanti appaiono in questo contesto ancora le obbligazioni dei paesi emergenti denominate in valuta forte, nonostante il recente aumento delle tensioni politiche soprattutto in America Latina.
Italia	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
Stati Uniti	Bloomberg Barclays Government Index	➡	➡	
Mercati Emergenti	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➡	➡	

AZIONARIO

Europa	STOXX Europe 600	➡	➡	Il rischio di un'uscita del Regno Unito dall'UE senza accordo e di un'ulteriore escalation delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, che per gran parte del 2019 avevano pesato sulle prospettive di crescita, è sensibilmente diminuito. Un supporto alle quotazioni dovrebbe inoltre arrivare anche dalla politica monetaria molto espansiva e dalla probabile prosecuzione della ripresa economica mondiale (seppure a un ritmo decisamente più contenuto rispetto agli ultimi anni). La crescita degli utili aziendali infine dovrebbe registrare un'accelerazione nel 2020. Le valutazioni fondamentali delle azioni globali sono però da considerarsi a premio rispetto alla mediana degli ultimi 15 anni.
Stati Uniti	S&P 500	➡	➡	
Giappone	Nikkei 225	➡	➡	
Mercati Emergenti	MSCI EM (in €)	➡	➡	

CAMBI E MATERIE PRIME

EUR/USD	➡	➡	Molto probabilmente l'euro mostrerà anche nei prossimi mesi un andamento laterale contro il dollaro. Infatti, le più deboli prospettive di crescita dell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti, nonché la politica monetaria ultra accomodante della BCE, dovrebbero ancora porre un freno a un eventuale forte apprezzamento della moneta unica. L'atteggiamento molto accomodante delle principali banche centrali, i rendimenti tuttora compressi e le tensioni in Medio Oriente potrebbero favorire un'ulteriore rincaro dell'oro, considerato bene rifugio. Il petrolio invece sarà probabilmente ancora condizionato da un lato dai timori sulle prospettive di crescita e quindi sulla domanda di greggio, dall'altro lato dalle preoccupazioni sull'offerta di greggio a seguito dell'escalation delle tensioni tra Stati Uniti e Iran, oltre che dalla prosecuzione dei tagli alla produzione da parte dell'OPEC+.
EUR/JPY	➡	➡	
Oro (\$/oncia)	➡	➡	
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: 10 gennaio 2020; prossima pubblicazione inizio/metà aprile 2020

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..