

SCM^{SpA}

SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT
società di intermediazione mobiliare

NEWSLETTER TRA MERCATI & FINANZA



LO SCENARIO FINANZIARIO MONDIALE

A cura di

Laura Rampoldi
Investment Manager SCM SIM

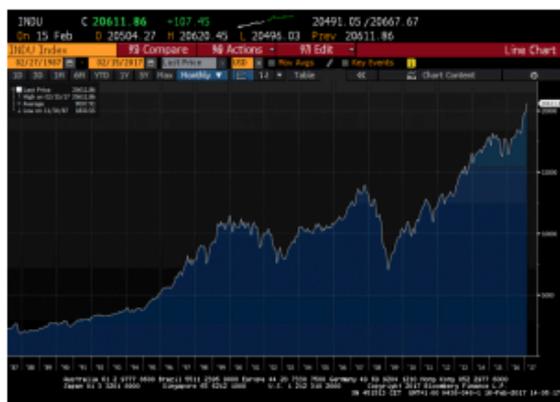
20 febbraio 2017

Tutti i diritti riservati

I PRIMI 30 GIORNI DI TRUMP

Il Dow Jones (il più famoso indice azionario americano) ha rotto con forza la soglia psicologica di 20.000 punti a inizio febbraio.

DOW JONES 30y



FONTE: BLOOMBERG

Cosa giustifica tale forza in un mercato che da molti, e da molto tempo, è considerato sopravvalutato?

Sicuramente una delle ragioni è da ricercare nella forza che l'economia americana continua a mostrare.

Guardiamo un po' di dati:

- ISM Manufacturing: si tratta di un indice di fiducia aziendale che misura, attraverso sondaggi a più di 300 società, le condizioni del settore del settore manifatturiero. Il livello 50 è la soglia di demarcazione tra contrazione ed espansione dell'attività produttiva. L'ultimo dato rilasciato e riferito al mese di gennaio è pari a 54.7 e, come si vede dal grafico sotto, è in un trend positivo da parecchi mesi.

INDICE ISM Manufacturing



FONTE: BLOOMBERG

- La banca centrale americana monitora sempre i dati relativi a disoccupazione e inflazione e anche su questo fronte abbiamo dei numeri che segnalano un'economia in buono stato. Il dato su US Initial Jobless Claim (dato settimanale su sussidi alla disoccupazione) mostra un trend positivo da molto tempo. Esattamente come il tasso di disoccupazione che si attesta al 4.8% (nel 2009 era intorno al 10%).

INITIAL JOBLESS CLAIMS



FONTE: BLOOMBERG

- L'inflazione (CPI- consumer price index) ha superato la soglia target di molte banche centrali e si attesta al 2.5%.

INDICE ISM Manufacturing



Fonte: Bloomberg

La reporting season che si sta per concludere (siamo all'80% delle società dell'S&P500) mostra in aggregato un livello di crescita dei ricavi del 4.7% e degli utili del 5.5%, livelli decisamente migliori rispetto ai trimestri precedenti.

A tutto ciò aggiungiamo le promesse del neoelto presidente Trump sul piano infrastrutturale ma soprattutto sul taglio delle tasse e il rimpatrio dei capitali.

Per quanto riguarda il primo punto si parla di taglio dell'aliquota fiscale dal 35% a circa il 15-20%. Ovviamente tutto ciò si tradurrebbe in maggiori utili e quindi il famoso multiplo Prezzo/Utile, che tutti dicono essere caro, lo sarebbe un po' meno.

Nel secondo punto si parla di un'aliquota del 10% sul rimpatrio delle somme parcheggiate all'estero da parte delle multinazionali americane. Si pensi ad Apple che, nonostante l'ampia disponibilità di cash, nel 2013 emise il primo bond da 15 miliardi di dollari nonostante in cassa detenesse una cifra pari a 145 miliardi di dollari. Il motivo era legato al fatto che buona parte di questa liquidità era detenuta all'estero.

Tutti questi fattori si sono riflessi sull'andamento del mercato azionario che ha raggiunto nuovi massimi e sui rendimenti dei titoli di stato americani che,

dalla vittoria di Trump a novembre 2016, sono passati da 1.8% agli attuali 2.50% circa.

US 10y YIELD



FONTE: BLOOMBERG

Quali sono le incognite a questo punto alle quali prestare attenzione? Sicuramente occorre vedere quanto di quello che è stato promesso verrà effettivamente implementato e soprattutto in che misura ciò verrà fatto. Inoltre, rimane l'incognita della banca centrale e delle sue mosse. Il mercato stima due rialzi quest'anno (dato implicito sul Future sui Fed Funds) mentre le proiezioni della Fed sono per tre rialzi. Nell'ultima audizione al Senato la presidente della Fed Janet Yellen ha dichiarato di essere pronta ad alzare il costo del denaro in uno dei prossimi meeting (non dicendo se marzo o giugno) e alcuni membri del FOMC parlano di un numero di rialzi superiore a tre.

La cosa certa è che, se l'economia americana continua a crescere, i rialzi dei tassi sono necessari e potrebbero essere presi bene dal mercato, soprattutto se l'inflazione rimane sotto controllo. Il rischio si avrebbe qualora l'inflazione dovesse sfuggire di mano (come sostengono alcuni proiettando dati di inflazione sulla base della quantità di moneta messa in circolazione con i tre QE della Fed dal 2008 ad oggi), in tal caso la Fed si troverebbe "dietro la curva" e il mercato reagirebbe non bene. Inoltre occorre considerare che il dollaro americano è soggetto a due forze contrastanti: da un lato la forza dell'economia e il differenziale dei tassi in aumento che dovrebbero portarlo

a rafforzarsi, dall'altro una base elettorale di Trump che non vede di buon occhio un eccessivo rafforzamento. Quindi il cambio EUR/USD potrebbe, e sarebbe auspicabile, rimanere nel range degli ultimi mesi 1.04/1.08.

CAMBIO EUR/USD

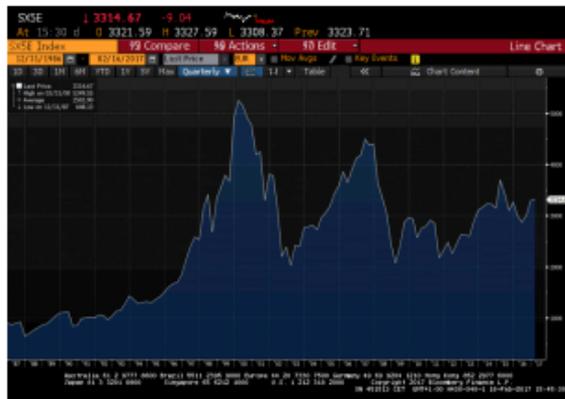


FONTE: BLOOMBERG

LA SITUAZIONE IN EUROPA

Il discorso europeo è un po' diverso. I mercati azionari, sebbene in ripresa, faticano a stare al passo con quelli americani.

INDICE EUROSTOXX 50 a 30y



FONTE: BLOOMBERG

PERFORMANCE RELATIVA TRA S&P500 E EUROSTOXX50 A 5y



FONTE: BLOOMBERG

Anche in Eurozona i dati macro stanno cominciando ad uscire bene, come si nota dai dati PMI (equivalenti al dato ISM americano) e l'inflazione mostra timidi segnali di ripresa.

Tuttavia le incognite elettorali sono molte e, come sappiamo, i mercati non amano l'incertezza. Motivo per cui può continuare ad esserci maggiore volatilità, in attesa che si superino i vari appuntamenti elettorali e il mercato possa dispiegare le sue potenzialità come i multipli, relativamente più bassi di quelli americani, lascerebbero sperare.

Un dollaro in rafforzamento gioca un ruolo importante per le imprese esportatrici europee, tuttavia non è la variabile determinante quest'anno. La variabile determinante è rappresentata dalle riforme strutturali che i vari paesi europei devono affrontare. Abbiamo detto ad inizio anno che il 2017 sarebbe stato l'anno di passaggio di testimone tra le politiche monetarie e quelle fiscali nei paesi sviluppati.

Purtroppo le varie elezioni rallentano gli sviluppi sul piano delle riforme e gli occhi degli investitori rimangono ancora puntati sulle manovre e dichiarazioni della banca centrale europea. A fine anno vedremo se il QE della BCE proseguirà o non proseguirà o verrà gradualmente ridotto (tapering). Intanto, dalle minute dell'ultima riunione della BCE, emerge un atteggiamento ancora accomodante con la volontà di proseguire il QE e di deviare dalla Capital Key (regola che determina la proporzione di bond che la banca centrale può comprare da ciascun paese) a vantaggio dei paesi periferici.

MERCATI EMERGENTI E GIAPPONE

Passando ai paesi più lontani, quali quelli Emergenti e il Giappone, notiamo che anche qua la dipendenza dall'economia americana è evidente.

Per quanto riguarda i Paesi Emergenti, se da un lato il processo di rialzo dei tassi americani può impattare negativamente sui paesi che più dipendono dai finanziamenti esterni e che hanno pertanto rendimenti più elevati (nella "caccia ai rendimenti" i paesi emergenti potrebbero risultare meno interessanti), dall'altro è vero che trattandosi di paesi le cui economie sono molto dipendenti dalla crescita globale, un rialzo dei tassi, motivato da buoni dati macroeconomici, non dovrebbe impattare più di tanto.

I mercati azionari emergenti hanno di fatto recuperato la correzione legata alla prima fase di rialzo dei tassi americani e sono tornati su massimi relativi.

MSCI EMERGING MARKETS



FONTE: BLOOMBERG

C'è da aggiungere che anche in questi paesi i fondamentali sono di gran lunga migliorati e le variabili che li rendevano più vulnerabili a shock esterni sono a livelli molto diversi rispetto ai periodi di crisi precedenti.

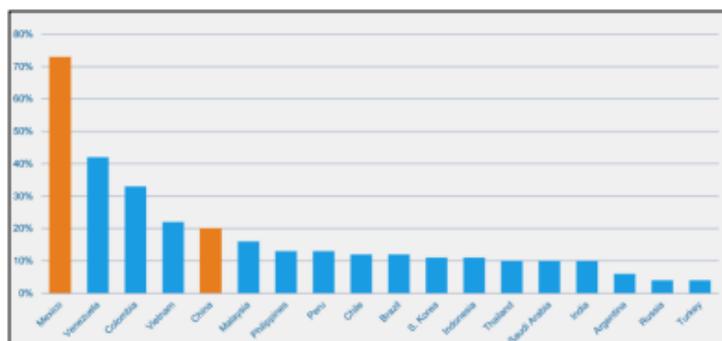
CAMBIO EUR/USD

	Q1 2013 (%)	Q3 2016 (%)	Variazione (%)
Brasile	-3,29	-1,40	1,89
Messico	-1,68	-3,21	-1,53
Indonesia	-2,97	-2,09	0,88
Malesia	5,23	1,94	-3,29
Thailandia	-1,32	11,95	13,27
Ungheria	3,64	6,36	2,72
Polonia	-2,19	0,96	3,15
Russia	2,64	2,54	-0,10
Turchia	-6,03	-4,13	1,90
Sudafrica	-5,50	-4,10	1,40

FONTE: BLOOMBERG

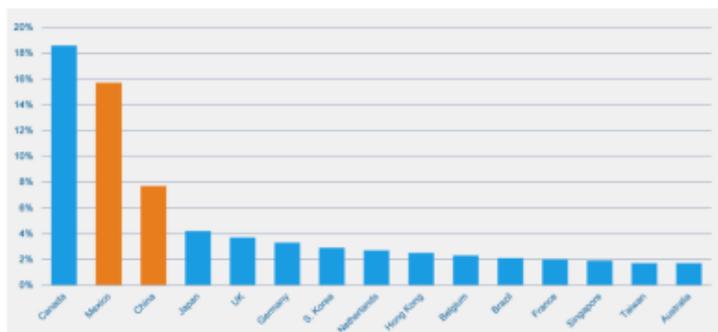
La minaccia di misure protezionistiche da parte dell'amministrazione americana impatta l'asset class e soprattutto i paesi (come il Messico) per i quali la quota di export verso gli Stati Uniti è maggiore. Occorre considerare però che anche gli Stati Uniti rischierebbero di essere impattati negativamente da misure di questo tipo vista la quota di esportazioni che vanno verso i mercati emergenti.

QUOTA EXPORT VERSO US



FONTE: US DEPARTMENT OF TRADE, WORLD BANK

DESTINAZIONE EXPORT DA US



Fonte: US DEPARTMENT OF COMMERCE, US CENSUS BUREAU, FOREIGN TRADE STATISTICS

In Giappone la stretta correlazione tra mercato azionario e cambio USD/JPY permane, come evidenzia il grafico sotto, soprattutto in corrispondenza del rally del dollaro dopo i risultati elettorali.

QUOTA EXPORT VERSO US



Fonte: BLOOMBERG

Anche in questo caso le politiche monetarie divergenti tra USA e Giappone dovrebbero andare verso un indebolimento dello Yen verso Dollaro e quindi continuare a supportare il mercato nipponico.

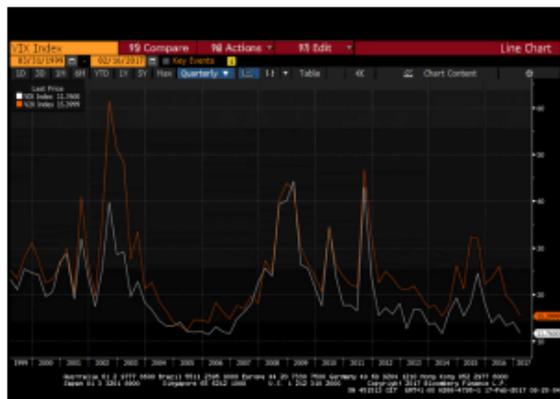
Inoltre da settembre 2016 la BOJ (banca centrale giapponese) ha adottato una nuova politica di YCC (yield curve control) con la quale intende

mantenere il tasso decennale vicino allo zero. Cosa significa per i mercati? Quando si hanno pressioni al rialzo sui tassi (come sta succedendo da qualche tempo) la banca centrale compra sul mercato titoli di stato domestici con l'effetto di aumentare la massa monetaria in circolazione e indebolire il cambio esattamente nel momento in cui i tassi segnalano un miglioramento dell'economia e quindi la non vi è la necessità di ricorrere a misure monetarie ulteriormente espansive.

La recente partita di golf tra il primo ministro giapponese Shinzo Abe e il presidente USA Donald Trump ha calmato le acque, almeno temporaneamente, sulle controversie politiche fra i due paesi. Non si sa cosa si sono detti, in quanto i giornalisti non erano ammessi, ma dai "tweet" (ormai la forma di comunicazione preferita) sembra che i rapporti si siano rasserenati.

In questo contesto di mercati in ripresa ed economie in miglioramento gli indici sulla volatilità sono quasi ai minimi storici, segno che la compiacenza è elevata e questo rappresenta un elemento di rischio.

VIX (Volatilità su S&P500) e V2X (Volatilità Eurostoxx50)



FONTE: BLOOMBERG

Interessante il movimento dell'oro nell'ultimo periodo che, nonostante il dollaro in rafforzamento e i rendimenti sul decennale americano in rialzo, ha continuato a salire avvicinandosi alla soglia dei 1250 dollari l'oncia

CAMBIO EUR/USD - PREZZO DELL'ORO - US 10y YIELD



FONTE: BLOOMBERG

Come comportarsi nello scenario sopra descritto?

Gli indici su massimi assoluti o relativi e gli indicatori di volatilità così bassi rendono i mercati vulnerabili a correzioni qualora si verificasse anche solo uno dei rischi indicati o in prossimità delle scadenze elettorali.

Il 2016 è stato l'esempio di un anno in cui, se ci avessero detto con certezza il risultato del Referendum UK, delle elezioni americane e del referendum italiano, probabilmente ci saremmo posizionati in maniera sbagliata. Questo ci dovrebbe insegnare che il mercato guarda all'andamento dell'economia e gli eventi politici rappresentano solo un "fastidio" che crea incertezza e volatilità.

Solutions Capital Management SIM S.p.A.

Via Maurizio Gonzaga 3, Milano - Italia 20123
Tel: +39 02 00 63 33 00

area_commerciale@scmsim.it
investimenti@scmsim.it

www.scmsim.it

Il presente dossier (la "Presentazione") è stato redatto da SOLUTIONS CAPITAL MANAGEMENT SIM S.p.A. (la "Società"). La Presentazione è divulgata dalla Società a solo scopo informativo ed ha ad oggetto la Società e le attività da essa svolte, mentre non intende in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio o promuovere alcuna forma di investimento o commercio; né promuovere o collocare servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari, valori mobiliari o prodotti/servizi bancari, finanziari o assicurativi. In particolare, la Presentazione non costituisce parte integrante e non può in alcun modo essere considerata come offerta di sottoscrizione o come sollecitazione all'investimento o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Detta Presentazione, inoltre, non costituisce una consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Al riguardo, la Società non formula alcun parere, opinione o giudizio in merito all'opportunità di acquistare o sottoscrivere strumenti finanziari per il potenziale investitore.

La Società non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo della Presentazione.

Le informazioni rese disponibili attraverso la Presentazione non devono essere intese come una raccomandazione o un invito della Società a compiere una particolare transazione, o come suggerimento apporre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare investimenti e, a tale scopo, non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detta Presentazione, bensì dovrà consultare anche altre fonti.

Ove siate interessati ad approfondire la conoscenza della Società, vi raccomandiamo di rivolgervi alla stessa. Nel caso siate interessati a conoscere i servizi finanziari offerti dalla Società, vi preghiamo di darne notizia alla stessa che vi fornirà le informazioni appropriate e vi sottoporrà la documentazione, anche contrattuale, necessaria.

La Società fa inoltre in modo che le informazioni contenute nella Presentazione rispondano, nella maggiore misura possibile, ai requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. La Società, peraltro, è sollevata da ogni responsabilità per eventuali errori o inesattezze nel contenuto di tali informazioni per cause non imputabili alla stessa.

Non è consentito riprodurre, elaborare, pubblicare, immettere in rete, trasmettere o distribuire in alcun modo, neppure parzialmente, la Presentazione, in forma sia analogica che digitale. Sono in particolare vietate la stampa, fotocopiatura, riproduzione o elaborazione in qualsiasi forma dei materiali nonché la cessione dei materiali stampati, fotocopiati, riprodotti o elaborati, anche ove essa avvenga a titolo gratuito o al prezzo del costo di tali operazioni. Ogni uso non conforme alle condizioni sopra indicate sarà perseguito nei termini di legge.