

MARKET OUTLOOK

Sofia sgr, via Vincenzo Monti 6, 20123 Milano
www.sofiasgr.it

Nel mese scorso

Di Daniele Bevacqua

Come avevamo scritto, il mese di aprile ha segnato un massimo molto importante per i mercati azionari. Come tante volte è successo nella storia delle borse, maggio ha aperto un periodo di ribasso che questa volta però è stato fin troppo rapido e violento, al punto da innescare timori di crollo. Anche se i prezzi degli indici maggiori (Dax su tutti in Europa e S&P500 in usa) non hanno raggiunto livelli di ribasso tali da giustificare paure di una vera double dip recession, il fatto che il mercato abbia messo in discussione la possibilità dello scioglimento della moneta unica ha innescato lo spettro di un'altra Lehman, stavolta nel comparto del debito pubblico. La cosa, vista freddamente, non sembra davvero aver avuto possibilità di diventare reale, ma in certi momenti i nervi sono stati messi a dura prova.

Anche chi, come noi, si aspettava la discesa e aveva alleggerito le posizioni equity, si è trovato preso in contropiede dalla discesa delle obbligazioni: non solo il tasso fisso ha patito, ma addirittura il nostro Cct ha conosciuto una volatilità davvero estranea alla logica di questo strumento, per non parlare delle perpetual che tra denaro e lettera avevano aperto spazi abissali. Adesso tocca rispondere alla domanda che ci eravamo posti ad aprile: il ribasso di maggio sarà un'occasione di acquisto o l'inizio di un pesante ribasso? Secondo noi resta valida la nostra aspettativa: S&P 500 a quota 1300 punti entro la fine dell'anno, ma potrebbero esserci nuovi scossoni estivi prima di ripartire verso quell'obiettivo. Quindi sarà essenziale concentrarsi sulla qualità degli investimenti in portafoglio, mantenendo le posizioni e accumulando nei momenti di debolezza.

I livelli raggiunti da i due indici maggiori non sono stati tali da giustificare paure di una vera double dip recession



Le condizioni generali

Perché il mercato riprenda la sua crescita è necessario che si stabilizzi il cambio euro dollaro. Che il dollaro potesse apprezzarsi e molto sull'euro non è stata per noi una sorpresa: la discesa di circa 30 figure sul mercato ha scontato una sottovalutazione del dollaro che non era davvero giustificata, l'economia europea era troppo penalizzata dal cambio e una svalutazione della moneta unica era l'unica via per ridare fiato all'export del vecchio continente. La paura sistemica ha spinto la cosa un po' troppo oltre e ancora pensiamo ci siano grosse posizioni di dollari che potrebbero andare sotto pressione se l'euro dimostrasse un po' di solidità nei prossimi due mesi, generando ricoperture di euro anche a tratti furiose. A nostro avviso la discesa dell'euro è da considerarsi finita, anche se forse perché l'euro possa davvero recuperare terreno stabilmente contro dollaro si dovrà aspettare il terzo trimestre di quest'anno. Per giugno pensiamo che le turbolenze possano continuare e che i minimi di euro in area 1,20 saranno occasioni di acquisto. Lo stesso concetto vale per noi in tutti i campi che sono stati interessati dal cosiddetto reflation trade: la classe equity resta favorita e conviene acquistarla specie nei momenti di lettera, tenendo presente che probabilmente in questa parte dell'anno il mercato costruirà un massimo intermedio, usando s&p500 come proxy per le borse, in area 1150, mentre i bond governativi si sono apprezzati troppo, forse senza ragione e quindi sono ormai molto a rischio.

EUR/USD



Dollar Index



Bond Governativi 5-7 Y



I mercati a giugno

Analizzare oggi giugno nello specifico è abbastanza difficile: piuttosto si può parlare di un bimestre giugno luglio abbastanza controverso, da comprare sulla lettera e servire sul denaro, in particolare se l'S&P500 andasse verso quota 1150, prezzo difficilmente superabile nei prossimi due mesi. Tra le tematiche di interesse indichiamo il petrolio che sotto i 70 dollari ci ha dato un segnale di acquisto (ricordiamo che il top annuale dovrebbe stare sui 90 dollari, anche se ci riserviamo la possibilità di alzare il target nel terzo e nel quarto trimestre dell'anno).

L'oro invece ha sfiorato il nostro target di 1250 e poi ha ripiegato, in realtà senza molta convinzione. Sul metallo giallo pensiamo che i prezzi debbano fare un test della media a 200 giorni prima di poter ripartire per fare un doppio massimo (confermiamo il top 2010 di 1250), troviamo di interesse il gap con il platino e quando il prezzo lo permetterà (per ora siamo lontani dal segnale) prenderemo in esame la possibilità di comprare argento come oro a leva. Siamo sempre positivi sul Giappone e confermiamo il nostro interesse per i titoli ad alto dividendo e di qualità. Segnaliamo il nostro interesse per il Dax che ha mostrato una forza relativa molto alta rispetto agli altri mercati. In questo trimestre pensiamo che il trading resterà il vero obiettivo del gestore avveduto, vendendo sui rimbalzi e riacquistando nei momenti di difficoltà che non pensiamo mancheranno. Poi nel terzo e nell'ultimo quarter dell'anno dovrebbe riprendere il trend rialzista per l'equity, dopo che le grandi paure saranno sopite e prima che la Fed possa davvero pensare ad alzare i tassi, cosa che succederà possibilmente nel 2011. Nel secondo semestre 2010 probabilmente si chiuderà il vantaggio che gli Stati Uniti hanno avuto fino ad ora sulle borse europee e le borse del vecchio continente potrebbero outperformare i mercati americani. In questi due mesi quindi si potrà completare la wishes list di cui parlavamo ad aprile, per poi beneficiare appieno degli acquisti nella seconda parte del 2010, quando potremo finalmente vedere raggiunti i nostri obiettivi di prezzo per l'equity: S&P500 a quota 1300 punti.

Crude Oil

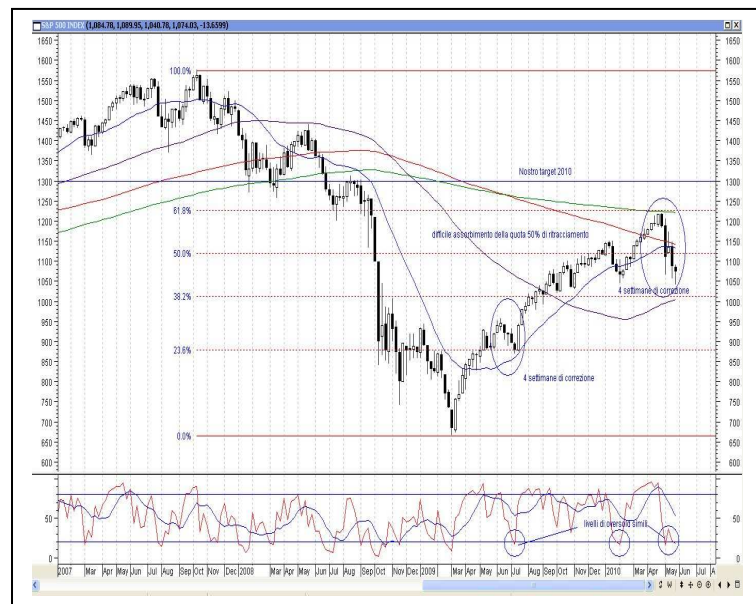


Tabella reward/risk ratio fino a giugno 2010

	Trend	Rendimento atteso	mm200	last	target
USA	Minimo in formazione	18%	1100	1102	1300
Europa	Minimo in formazione	21%	2835	2634	3200
Italia	Minimo in formazione	31%	22400	19450	25500
BRIC	Minimo in formazione	14%	1150	1185	1350
U.K.	Minimo in formazione	15%	5300	5200	6000
Giappone	Minimo in formazione	31%	10300	9900	13000
USD	Top in formazione	-4%	79	87	83,5
CRB materie prime	Minimo in formazione	19%	270	252	300
Gov Euro 10 y	Minimo in formazione	4,00%			
Gov US 10 y	Minimo in formazione	3,6%			
Etf EuroCorporate	Minimo in formazione	2%	120,7	120	122
Gold	Top in formazione	4%	1108	1205	1250
Oil	Minimo in formazione	22%	76	74	90

Legenda: per USA si intende S&P500, per Europa Eurostoxx50, per il Giappone si intende Nikkei

Indicatori Economici

Cos'è?

Baltic dry è l'indice quotato a Londra che rappresenta il costo dei noli navali sulle rotte maggiori per il trasporto dei materiali di base "secchi" (il minerale del ferro sulla rotta Argentina – Cina, per esempio). Viene considerato da molti un buon indicatore del andamento dell'economia reale globale.

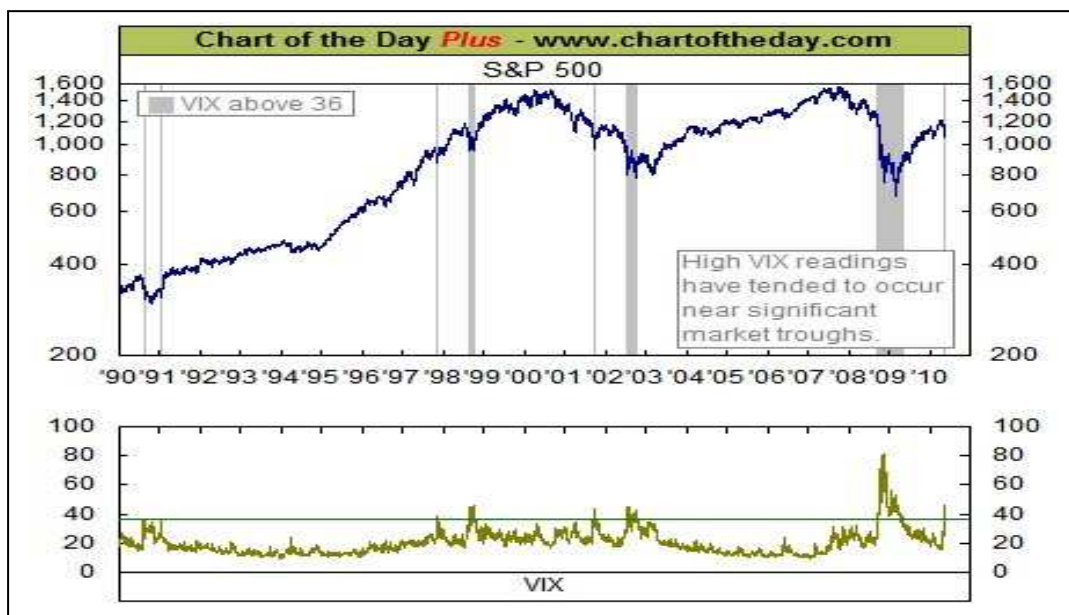
Baltic Dry Index



Baltic Dry Index

L'indice Baltic Dry ha continuato la sua crescita pur timida anche per il mese di maggio, rimanendo nel suo canale di trend rialzista. Per il momento questo indice, senza darci segnali forti, continua però a dare condizioni di stabilità dell'economia: massimi crescenti.

La volatilità nei mercati VIX vs S&P500



Cos'è?

VIX – La volatilità è uno dei principali indicatori della misura del rischio ed è tra i primi a darci un segnale di allerta. Esistono anche altri indicatori, ma sono più lenti a reagire rispetto al VIX.

VIX (OEX) Volatility Index

Come risultato della crisi del debito europeo ancora in corso, il mercato azionario è stato molto volatile. Il grafico sopra, che illustra il VIX dal 1990, fornisce un'ulteriore approfondimento sull'attuale volatilità dei mercati azionari. Il VIX misura le attese del mercato di volatilità a breve termine basate sui prezzi delle opzioni del indice S&P500. Poiché l'alta volatilità è spesso suggestiva di confusione finanziaria, VIX è utilizzato come indicatore del sentiment del investitore. Valori elevati suggeriscono paura e bassi valori suggeriscono invece consenso del mercato. Dal grafico si vede che un livello di paura relativamente alto (VIX sopra 36 come si è visto nell'ultimo periodo), tende a verificarsi durante le ultime fasi di una crisi / correzione. Vale la pena notare, tuttavia, che durante la crisi finanziaria russa nel 1998, nella parte finale della coda del fallimento delle dot-com, così come nella recente crisi finanziaria degli Stati Uniti – l'elevata volatilità è continuata per diverse settimane / mesi.

Indicatori Economici

Cos'è?

L'ECRI Leading Index è un indice composto di sette indicatori scelti per la loro capacità di segnalare sia l'inizio che la fine delle recessioni economiche. Si è visto che un'inversione di tendenza al ribasso dell'indice ECRI ha preceduto, di circa dieci mesi, l'inizio di una recessione. Una ripresa dell'indice invece ha preceduto, mediamente di tre mesi, la fine di una recessione.

ECRI Leading Index

**Commento**

I grafici recenti hanno mostrato come sia proprio la deflazione (e non l'inflazione) la preoccupazione più immediata. Considerando che la deflazione è spesso un sottoprodotto di un'economia debole, il grafico sopra fornisce alcune prospettive sul futuro stato dell'economia americana, presentando l'ECRI Leading Index. Dal 1970, un calo significativo dell'indice dei principali indicatori economici, ECRI Leading Index ha preceduto l'inizio di una recessione di più o meno sei mesi. Come il grafico dimostra, l'ECRI Leading Index è diminuito in modo significativo nelle ultime due settimane. In realtà, questo calo di due settimane è il più grande calo bisettimanale nel lasso di tempo indicato (quattro decenni). Questo ritorno rapido di eventi fa (per la prima volta) aprire la possibilità di una recessione a double-dip.

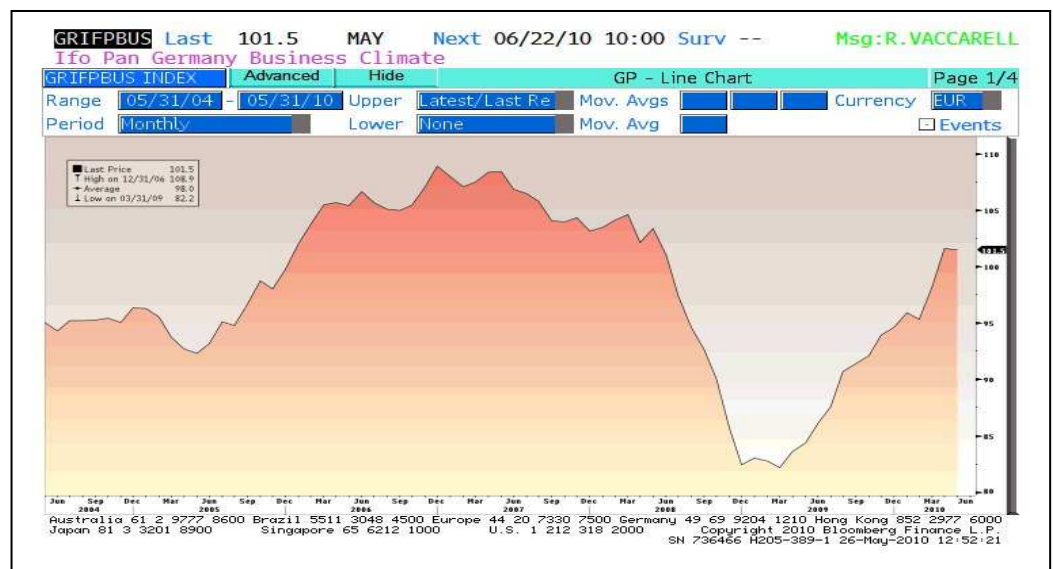
Cos'è?

L'indice IFO è un indicatore dello sviluppo economico in Germania.

Per calcolarlo, viene condotta un'indagine mensile su 7.000 aziende tedesche, chiedendo un'opinione sulla situazione attuale dell'economia e le aspettative che queste hanno per il futuro. L'indagine è basata su tre tipologie di risposte: buono, soddisfacente, scarso.

Le risposte delle singole aziende compongono il peso dell'indice sulla base dell'importanza che queste hanno nel proprio settore. L'indice parte da una base di 100. Il dato viene interpretato come anticipatore del rallentamento o dell'espansione dell'economia.

IFO Institute for Economic Research

**L'indice IFO**

Nel mese di maggio l'indice IFO in Germania si è attestato a 101,5 punti, in leggero calo rispetto ai 101,6 punti del mese precedente. Le attese degli analisti indicavano un dato di 101,8 punti. Nonostante questo calo non pensiamo che questo sia un forte indicatore di sfiducia delle imprese Tedesche, ma lo possiamo interpretare come un'oscillazione dovuta appunto alla difficile situazione dei mercati azionari nell'ultimo mese.

In forte crescita il sottoindice relativo alle aspettative, balzato da 100,4 punti a 103,7 punti.