

Sofia Monthly Market outlook 31 Luglio 2009

In breve:

- Stiamo assistendo ad un **cambiamento radicale dell'equity market consensus** e di conseguenza ad un livello di esposizione più normale, nell'industria della gestione del denaro, all'azionario
- Il **ciclo ribassista del profitto** delle aziende sta formando la sua fase di minimo
- Pensiamo che il **mercato azionario** sia prossimo ad **un livello corretto** di valorizzazione dei corsi, anche se sono possibili eccessi nel mese di agosto che potrebbero portare l'indice campione S&P500 **sopra quota 1000**

Indicatori economici:

Baltic dry



Cos'è?

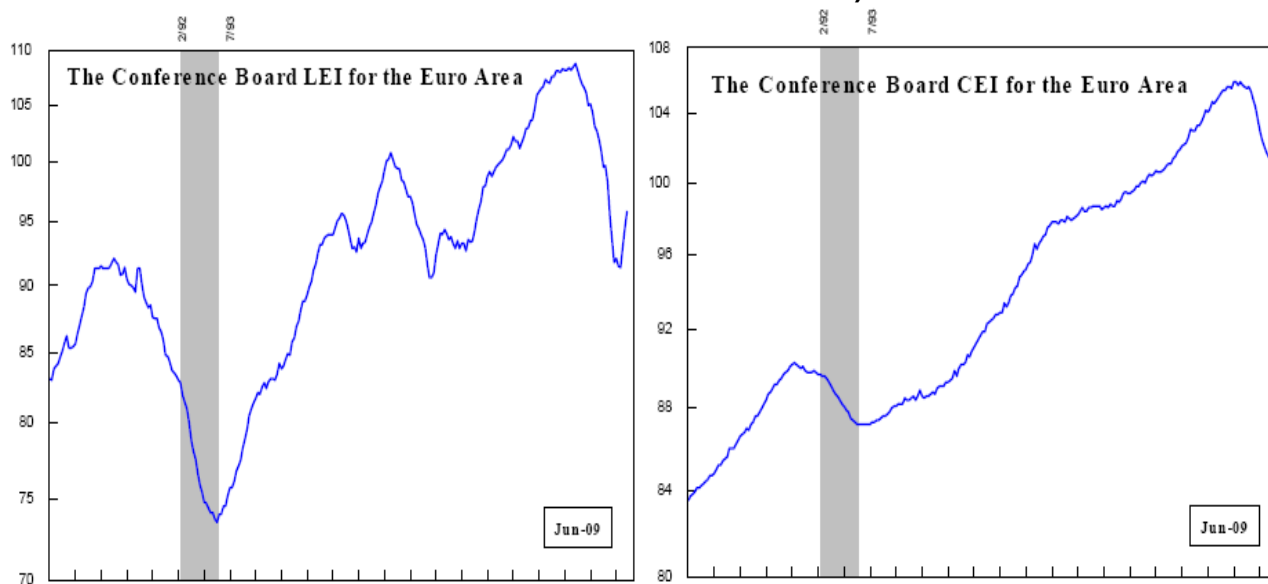
Baltic dry è l'indice quotato a Londra che rappresenta il costo dei noli navali sulle rotte maggiori per il trasporto dei materiali di base "secchi" (il minerale del ferro sulla rotta Argentina - Cina, per esempio). Il **BDI** è considerato da molti un buon indicatore dei prezzi delle commodities e dell'andamento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

Commento

Nel mese di **giugno** l'indice **mette il freno e rallenta la sua corsa al rialzo.**

Come si desume anche dal grafico sopra esposto, risulta evidente che il Baltic Dry Index ha rallentato la sua tendenza, e se le borse hanno aggiornato i loro massimi relativi, il Baltic Index ha invece frenato la sua corsa con un trend al ribasso per tutto il mese. Solo **dopo la prima settimana di luglio** ha ripreso un leggero trend al rialzo che continua a mantenersi timido.

Leading European Indicator (Composite Economic Index Leading Euro Index & Coincident Economic Index)



Nota: Le aree ombreggiate rappresentano la recessione nel ciclo economico.

Cos'è?

LEI & CEI (Leading Economic Index e Coincident Economic Index)

Gli Indici Economici composti sono gli elementi chiave in un sistema di analisi per segnalarci i picchi e i minimi nel ciclo economico. Il Leading and Coincident Economic Index sono composti dalla media di diversi singoli indicatori che nel primo caso guidano il ciclo economico, mentre nel caso Coincident sono correlati e danno segnali di conferma del trend economico quando tutti puntano nella stessa direzione. Sono costruiti in modo da sintetizzare e cercare di rivelare i pattern dei punti di svolta dei dati economici, in una maniera più chiara di ciascun componente preso individualmente, soprattutto perché questi riescono a ridurre la volatilità dei singoli componenti.

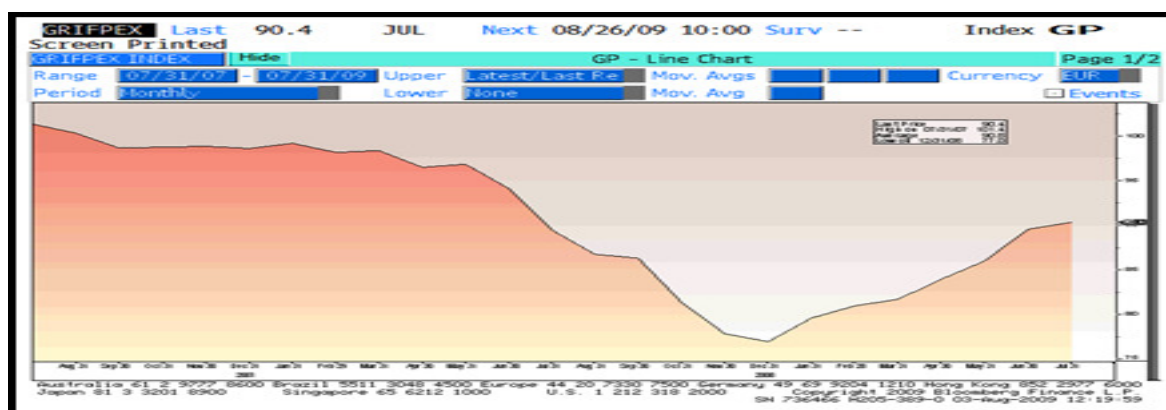
Commento

Sette degli otto componenti del LEI per la zona euro hanno dato segnali positivi e sono aumentati nel mese di giugno. I componenti dell'indice che hanno contribuito alla crescita, mettendoli in ordine di grandezza (dal maggiormente positivo a quello meno positivo) sono: lo spread dei tassi di interesse 10/2, l'Economic Sentiment Index, il Purchasing Managers Index (manifatturiero), l'indice delle Aspettative delle Imprese (servizi), M2, i nuovi ordini di Capital Goods e lo Stock Price Index. **L'unico contributore negativo è stato il Residential building permits.**

Solo due dei quattro componenti del CEI per la zona euro sono aumentati nel mese di giugno. I componenti che hanno contribuito **positivamente** sono: il turnover industriale (manufacturing) e le vendite al dettaglio. **L'occupazione è scesa** nel mese di giugno, mentre la produzione industriale è rimasta invariata. **Quindi, visti i diversi andamenti dei quattro componenti, per ora da questo indicatore nessun segnale particolare.**

Con il calo dello 0,2% nel mese di giugno, il CEI per la zona euro è ora a 101,3 (2004 = 100). Sulla base di una revisione dei dati, tale indice ha registrato un calo nel mese di maggio del 0,3% e un ulteriore calo, anche esso di 0,3%, in aprile. Durante il periodo di sei mesi fino a giugno, l'indice è diminuito 2,3%, con nessuna delle quattro componenti in aumento.

IFO (Ifo Institute for Economic Research)



Cos'è?

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

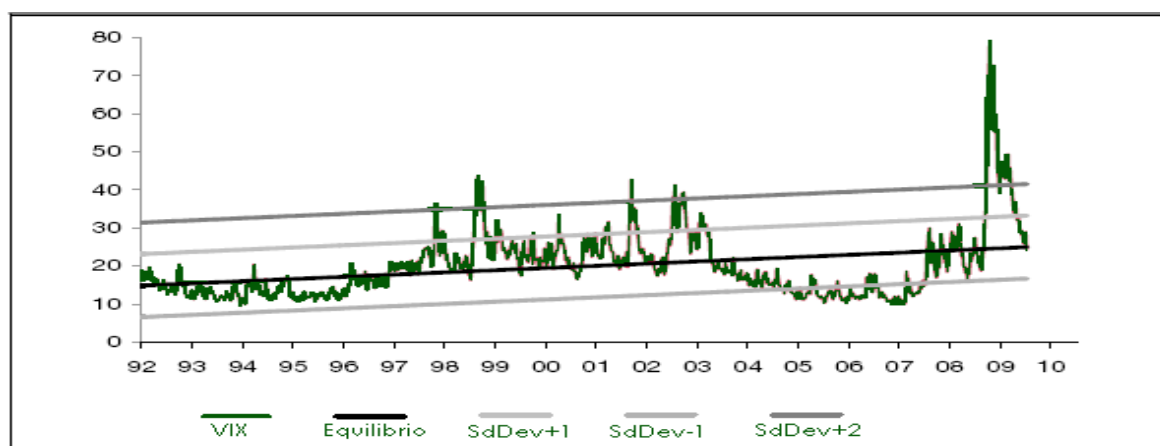
Per calcolarlo, viene condotta un'indagine mensile su 7.000 aziende della Germania dell'est e dell'ovest, chiedendo un'opinione sulla situazione attuale dell'economia e le aspettative che queste hanno per il futuro. L'indagine è basata su tre tipologie di risposte: buono, soddisfacente, scarso.

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.

Commento

Nel mese di Luglio si è visto un nuovo progresso della fiducia delle imprese tedesche. L'IFO ha infatti raggiunto quota 87,3 contro quota 85,9 toccata nel mese precedente. Importante sottolineare che ormai l'indice IFO sembra si stia allontanando definitivamente dal minimo degli ultimi 26 anni (77,3) registrato a dicembre dell'anno scorso. Fra gli elementi che hanno contribuito a far aumentare la fiducia degli imprenditori tedeschi c'è certamente la **sensazione che la crisi internazionale stia finendo** e che quindi sia possibile tornare a esportare in misura più sostenuta. I risultati del 2009 sono già compromessi, **ma le imprese pensano di vedere una seconda parte dell'anno in ripresa**, grazie anche a un minor costo del denaro.

VIX (OEX Volatility Index)



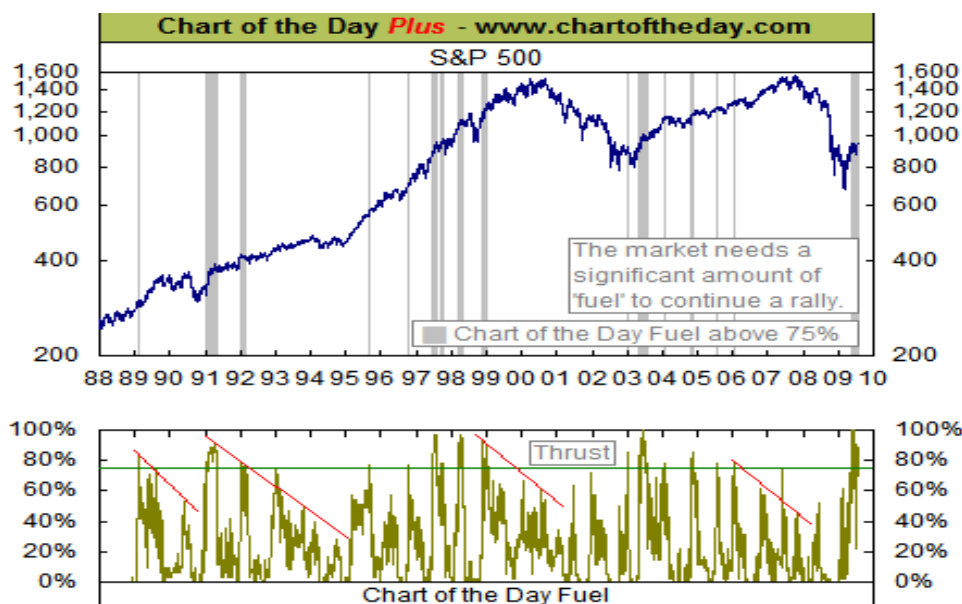
Cos'è?

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.

Commento

Il ritorno in equilibrio della volatilità è testimonianza dell'ampiezza e della portata della risposta politica alla crisi finanziaria. Dalla fine dell'ultimo bear market del 2003 la volatilità ha cominciato una lunga discesa, **riflettendo le condizioni che hanno poi dato luogo alla grande bolla del credito**. Dopo la punta del 2008/2009, il rientro dell'indicatore sul livello di equilibrio riflette il grande miglioramento delle condizioni del mercato del credito.

Fuel Indicator



Cos'è?

Per capire se il mercato USA ha la forza per continuare un rally rialzista, nel chart qui sopra mostriamo un indicatore proprietario sviluppato dal noto sito di analisi statistiche di borsa e di economia **chartoftheday.com**. COTD ha calcolato un **indicatore: il Chart Of The Day Fuel che calcola il livello della liquidità sul mercato**. Quando il livello del Fuel Indicator **sale sopra 75%**, si acquisisce un'indicazione importante: **è in corso una massiccia iniezione di liquidità sul mercato** e quindi ci sono ottime possibilità che il rally possa continuare.

Commento

Le aree grigie sono quelle in cui l'indicatore di "carburante" (fuel) del mercato sono state decisamente sopra il livello del 75%. Questo indica che il trend rialzista è forte, ha spazio per continuare e **eventuali correzioni del trend** in uno spazio temporale di 12 - 18 mesi da oggi **potranno rappresentare opportunità di acquisto** in quanto correzioni in un mercato al rialzo e non segnali di inversione di trend.

Mercati a Giugno e Luglio:

A Giugno i mercati hanno dato vita ad un **andamento laterale** con **moderata tendenza rialzista fino a metà del mese, dopo di che** i venditori hanno dominato la scena, ne è risultato un **andamento di distribuzione**, con un'intonazione leggermente **ribassista ed un finale del mese positivo**, una volta salutate le scadenze tecniche.

Luglio ha invece visto la ripresa della tendenza rialzista dalla metà del mese. Il recupero è stato forte e gli indici hanno superato al rialzo i massimi del mese precedente anche sulla spinta delle ricoperture.

Per i **corporate** questo periodo è stato caratterizzato da un **costante re-pricing**, e **chiusura degli spread**. L'intervento governativo a salvaguardia delle banche ha contribuito positivamente a ridurre, dapprima gradualmente poi in modo più incisivo, il **Credit Default risk**.



iShare Corporate Bond



Previsioni Agosto Settembre

Siamo entrati nel vivo del secondo semestre 2009. Dopo il recupero rialzista messo in atto tra Marzo e Maggio ed una fase di consolidamento, il mercato è **ancora fortemente condizionato dall'emotività e dallo shock** generato dalla crisi di fine 2008.

- Stiamo assistendo ad un **cambiamento radicale del market consensus** e di conseguenza ad un livello di esposizione all'equity più normale, nell'industria della gestione del denaro
Tutto il mondo dello Smart Money è diventata rialzista sull'equity, anche se con qualche riserva di circostanza. Tutte le principali case di investimento ora sembrano concordare sul fatto che non si tratta di un rimbalzo in un mercato bear, ma forse di un vero bull market.
Questa straordinaria opportunità di investimento è stato creato dal trauma del 2008 e probabilmente passerà molto tempo prima che una situazione del genere si verifichi di nuovo. L'eredità lasciata dal crollo è una forma persistente di scetticismo che pervade il mercato: in realtà il consensus dei professionisti è diventato bullish sulle azioni, ma rimane bearish sul recupero delle economie trans-atlantiche. In particolare, rimane ribassista sui dati del consumo negli Stati Uniti e sull'economia europea.
Secondo noi, il nuovo consensus sul mercato è un segnale di pericolo.
L'esposizione alla classe equity del mondo istituzionale è cresciuta anche se in mezzo a dubbi e paure.
Dopo la stagione dei dividendi ci sono buone possibilità che gli aspetti negativi riprendano il sopravvento prendendo in contropiede il mercato, che a quel punto avrà percentuali di investimento non più sottopesate.
- Il **ciclo ribassista del profitto** delle aziende sta formando la sua fase di minimo
Il messaggio generale che viene dall'economia reale è che **il calo dei profitti delle imprese** che ha avuto inizio nel 2007, guidata dalle istituzioni finanziarie, **stia giungendo alla fine**. I risultati del secondo trimestre sia in America che in Europa stanno confermando la capacità delle imprese di proteggere i loro margini di guadagno. Per il settore delle imprese in tutto il mondo, **luglio segnerà probabilmente la fine del periodo di revisioni al ribasso dei profitti**
- Pensiamo che il mercato azionario sia prossimo ad un livello corretto di valorizzazione dei corsi, anche se sono possibili eccessi nel mese di agosto che potrebbero portare l'indice campione S&P500 sopra quota 1000.
L'S&P 500, il leader mondiale dei benchmark azionari è cresciuto del 50% in soli cinque mesi! Quindi in termini assoluti la corsa è stata forte e i prezzi non rappresentano più grosse opportunità di investimento.
La spinta delle ricoperture e la mutata percezione delle condizioni economiche hanno generato lo strappo verso quota 1000, dando così l'ultima (probabilmente) possibilità rialzista prima delle ferie estive, e su questo movimento, ci sembra ragionevole **dare un segnale di take profit..**

Quali opportunità arriveranno da un'eventuale correzione estiva?

Pensiamo che l'andamento delle materie prima possa seguire lo schema del comparto US equity, dare un tentativo di rialzo finale per concludere il movimento in corso, ma ci aspettiamo che il tentativo di ricostituire il mercato rialzista per le commodity durante l'estate fallirà - perché oggi non vi è alcuna forza economica - nemmeno l'economia Cinese- in grado di sostituire i consumi americani che continuano a rimanere depressi.

Secondo noi è già molto soddisfacente aver visto l'S&P500 raggiungere e superare il livello 1000 in agosto e quindi considereremo questo rally come un segnale buono per **prendere i profitti, vendere le commodity** e passare su **segmenti difensivi**.

Si cominciano a intravedere **nitidi segnali di ripresa** da parte dell'economia mondiale, ma è ancora presto per poterne definire i connotati.

La politica monetaria e fiscale sta guadagnando trazione, e il miglioramento si sta riflettendo sull'economia mondiale e nei prezzi degli asset. La nostra scommessa è che la grande quantità di stimolo funzionerà per stabilizzare l'economia mondiale e, come minimo, porterà un "recupero primario" verso la fine di quest'anno. Tuttavia, la strada verso il recupero globale non si rivelerà regolare e la distribuzione di forza economica di tutto il mondo potrà essere molto disomogenea.

Riteniamo sia **importante mantenere un'impostazione di portafoglio snella e dinamica**, con un nucleo di obbligazioni corporate importante in grado di produrre un flusso cedolare interessante, con qualità del credito buona e un rendimento a scadenza ancora appetibile. Su di esso continuiamo a innestare una **parte equity variabile**, lavorando sui settori e sul picking delle migliori realtà al loro interno, ragionando sia su concerti di forza relativa che di undervaluation. A livello strategico, siamo dell'idea di **sovrappesare i mercati emergenti** e le commodity. La Cina e altri paesi del BRIC saranno i primi a riprendersi dalla crisi globale. Inoltre, abbiamo previsto che le aziende che operano sulle commodity trarranno profitto, nel medio termine, dalla ripresa ciclica della domanda nell'economia cinese.

Analisi Linee dal 1/12/2008 al 22/7/2009

•Linea Flex 20

- performance vs benchmark

Analisi Comparativa		
	(PORT) 0-20 Luglio	001bchSOFIA LOW
Performance	14,016	4,131
Volatilità	3,100	3,647
Controvalore iniziale	300.166	
Controvalore finale	330.124	

Indice di Performance

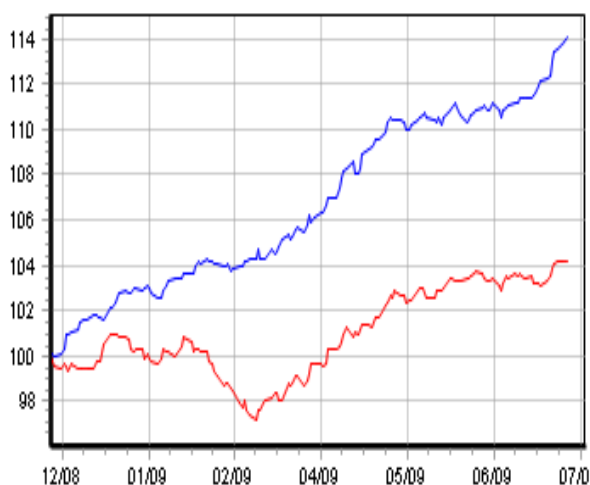
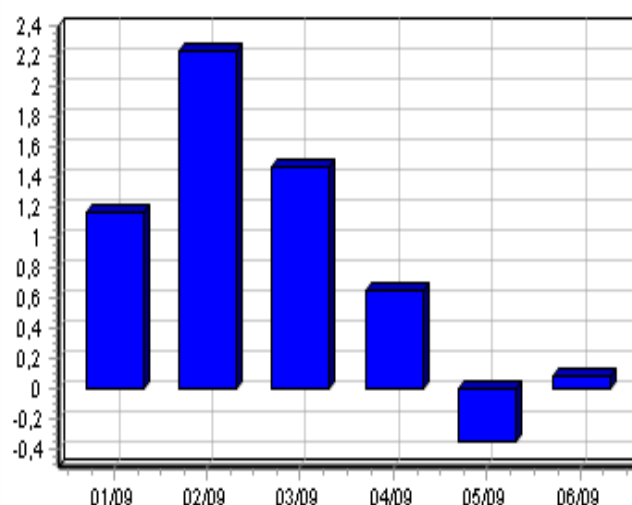


Grafico Extrarendimento Mensile



•Linea Flex 40

- performance vs benchmark

Analisi Comparativa		
	(PORT) 0-40 luglio	001bch SOFIA Medium
Performance	15,459	4,106
Volatilità	3,771	7,423
Controvalore iniziale	299.298	
Controvalore finale	348.565	

Indice di Performance

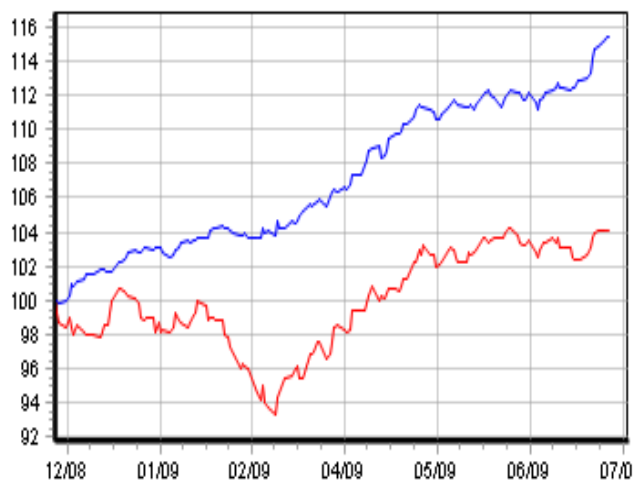
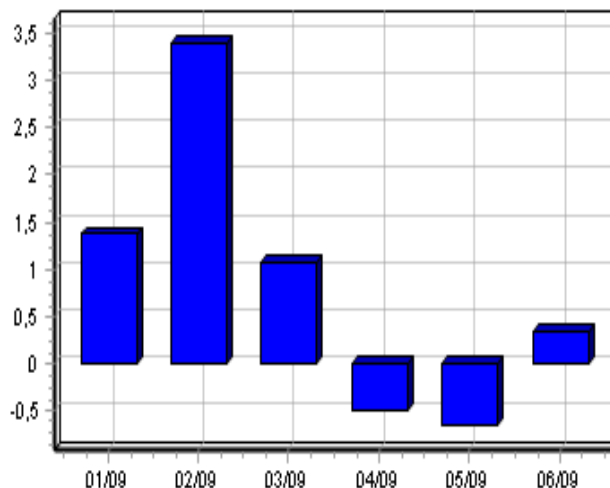


Grafico Extrarendimento Mensile



•Linea Flex 60

- performance vs benchmark

Analisi Comparativa

	(PORT) 0-60 luglio	bench medium-high
Performance	16,726	3,791
Volatilità	4,748	9,041
Controvalore iniziale	295.939	
Controvalore finale	352.731	

Indice di Performance

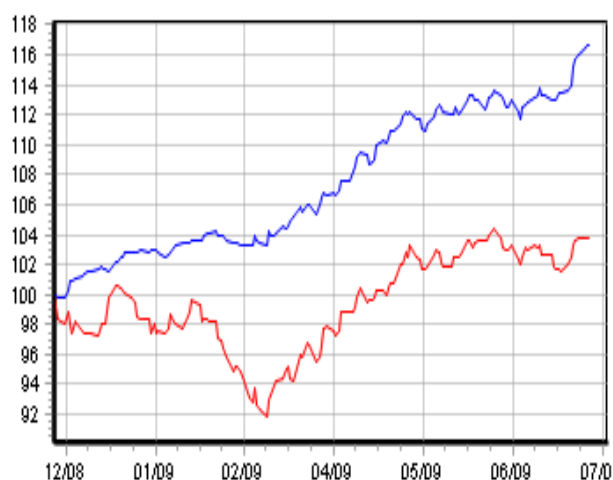
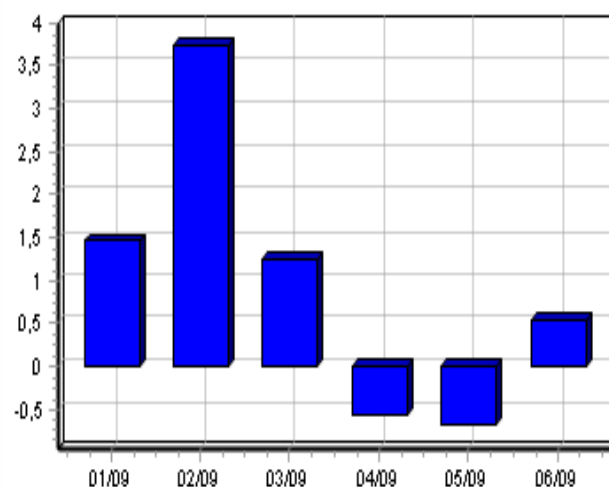


Grafico Extrarendimento Mensile



•Linea Flex 80

- performance vs benchmark

Analisi Comparativa

	(PORT) 0-80 Luglio	001bchSOFIA High
Performance	17,942	4,046
Volatilità	5,875	14,804
Controvalore iniziale	292.407	
Controvalore finale	356.779	

Indice di Performance

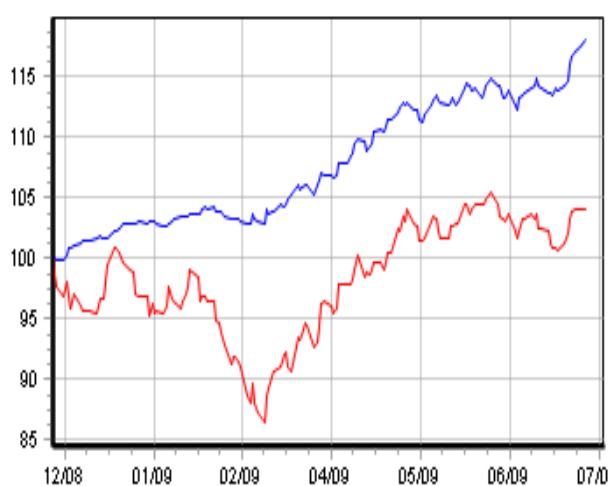


Grafico Extrarendimento Mensile

