

MARKET OUTLOOK

Scenario economico

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

Di Daniele Bevacqua

Il primo trimestre del 2010 si è chiuso in linea con le aspettative. Le nostre previsioni sull'andamento dei mercati si sono rivelate sostanzialmente corrette, con un andamento dell'equity rialzista nel mese di marzo dopo il massimo di gennaio e la correzione di febbraio, un dollaro che ha continuato il recupero sull'euro fino alla fine di marzo per poi rifiatarsi e permettere alle borse una fase di rialzo che, anche se non spettacolare (S&P max marzo +3% su max gennaio, Eurostoxx max marzo -2,4% su max gennaio), ha traghettato il trend positivo nel secondo trimestre. A marzo abbiamo di fatto visto che il mercato ha continuato a credere nella ripresa, premiando soprattutto il mercato americano, lasciando invece un po' indietro gli emergenti, eccezion fatta per il Brasile sempre fortissimo, e le materie prime. La correlazione inversa tra dollaro e materie prime è nota e questo spiega il fatto che mentre il dollaro si apprezzava il settore potesse restare un po' più laterale. In uno scenario di tassi che anche per il secondo quarto

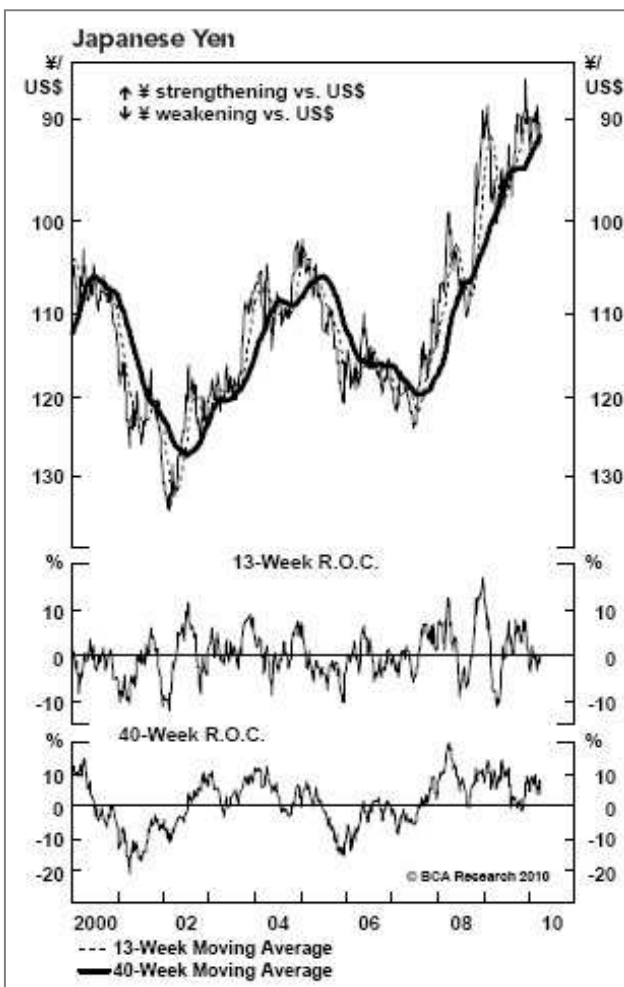
il driver della crescita dovrebbe essere ancora legato alla capacità del mercato di dare buoni risultati societari. In questo senso potrebbe arrivare qualche sorpresa positiva dall'Europa (in particolare dalla Germania, dalla Svizzera e dall'Italia) che è rimasta indietro rispetto agli USA, specie sui titoli delle aziende i cui ricavi sono esposti al dollaro. La grande scommessa è sul fatto che la barriera del 4% di rendimento per i governativi 10 anni possa tenere ancora e per quanto tempo: il nostro modello sembra convinto che i rendimenti non saliranno nel secondo trimestre. In questo scenario non sembrano esserci alternative all'investimento in classe equity. Se nel mese scorso il nostro modello la proponeva, con ragione, addirittura all'85%, oggi la percentuale di investimento in equity per aprile è addirittura maggiore: sfiora il 90%! Il modello non calcola possibili eccessi di crescita all'interno del trend che potrebbero dare perdite momentanee, ma fastidiose. Il modello identifica un trend, tocca al gestore cercare i punti di ingresso nel mercato a minor rischio di volatilità.

La ripresa sembra più forte del previsto: Europa, Giappone e forse le materie prime potrebbero recuperare la miglior performance statunitense



Segnali dai cambi

Il dollaro, abbastanza ipercomprato, ha rimbalzato come previsto a marzo dando una nuova opportunità di acquisto in area 1.38. La pressione ribassista sulla valuta europea però si è di fatto applicata in un tempo estremamente ridotto e questo potrebbe ancora generare rimbalzi anche abbastanza intensi, visto che il primo target rialzista del dollaro sembra raggiunto. Il supporto maggiore, e quindi il target di medio termine, resta in area 1.29 ma nel mese di aprile non pensiamo che la discesa dell'euro possa continuare. Il rapporto di cambio più interessante in questo momento è dollaro/yen. Come si vede dal grafico sotto, lo yen è molto caro e sembra



“...ci porta a guardare al Giappone con grande interesse, soprattutto per la correlazione tra discesa dello yen e crescita della borsa”



Dollaro: probabile una pausa prima della ripresa del rialzo contro euro

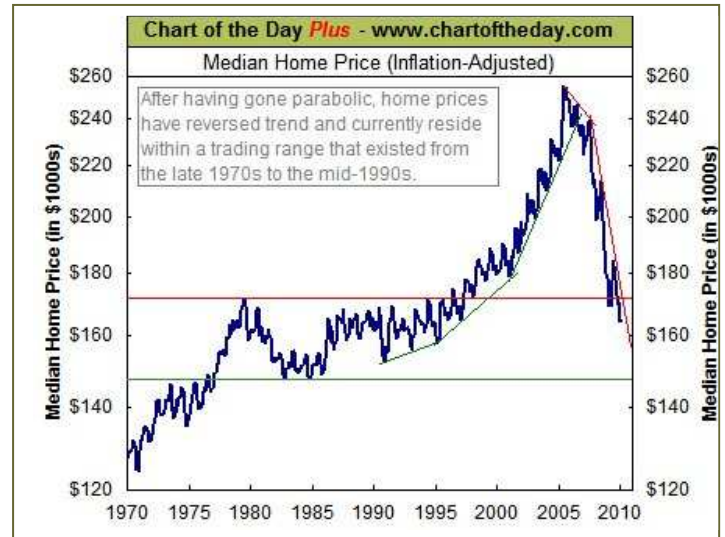
vicino a terminare una costruzione di massimi da cui potrebbe scendere anche in maniera tumultuosa. Già nello scorso numero avevamo segnalato il fatto che secondo il nostro modello il carry trade tra dollaro e yen si stava invertendo e avevamo indicato la possibilità che questo potesse generare un movimento stabile anche per 18 o 24 mesi. La cosa sembra essersi rafforzata in marzo e questo ci porta a guardare al Giappone con grande interesse, soprattutto per la forte correlazione tra discesa dello yen e crescita della borsa nipponica.



Correlazione tra Yen e Nikkei

Scenario dei Mercati

La struttura del mercato dei tassi di interesse porta a prevedere che anche il secondo trimestre del 2010, e in particolare Aprile, sarà caratterizzato da un'intonazione di fondo positiva per i mercati azionari. Naturalmente si dovrà far attenzione a non entrare nei mercati in maniera indiscriminata perché ormai il rialzo partito dai minimi di febbraio dura da diverse settimane. Per esempio l'indice S&P 500 dal minimo di febbraio sale da 8 settimane consecutive, lo stesso vale per il Nasdaq, mentre l'Eurostoxx sale da 7 settimane ininterrotte. Le statistiche dicono che tra sette e dieci settimane consecutive di trend le possibilità di un movimento di ritracciamento crescono fortemente e quindi si deve stare attenti a non incappare dopo gli acquisti in un pull back. Infatti, per quanto sia ragionevole pensare che i buy si risolvano in un investimento positivo nel medio termine, per via dei molti e concordanti indicatori di analisi fondamentale che sono rialzisti, potrebbero dare momentanee situazioni di stress. Tra gli indicatori fondamentali che sembrano indicare un proseguimento del movimento rialzista segnaliamo l'andamento degli utili delle aziende quotate in America ed in Europa, una ripresa economica che non sembra ancora prezzata nei valori degli indici dei mercati, il prezzo medio delle case americane che è tornato a valori statistici mediamente ragionevoli e potrebbe far ripartire l'investimento nel settore Immobiliare e la ripresa dell'occupazione con il conseguente aumento dei



Il prezzo medio delle case in US è tornato a livelli statisticamente ragionevoli

consumi e dell'accesso al credito. Naturalmente queste positività rischiano di ritorcersi contro il rialzo: una ripresa dell'inflazione potrebbe portare la Fed a cambiare atteggiamento sui tassi già alla fine di aprile. Il sentiment di mercato che sui minimi di febbraio era molto negativo, adesso è diventato positivo a livello generale e questo potrebbe denunciare la formazione di un massimo di periodo. Quindi pensiamo convenga operare tatticamente, per esempio, sui settori in cui gli stock sono scesi sotto i livelli fisiologici senza scommettere sul fatto che sia ripresa vera per prendere profitto rapidamente, restare su titoli che garantiscano alti dividendi, scommettere su mercati che sono rimasti un po' indietro e quindi potrebbero recuperare. In sostanza un aprile ancora buono per l'equity, ma con un fondo selettivo e un occhio al fatto che il secondo semestre si avvicina, le aspettative sui tassi potrebbero cambiare e con loro le prospettive dei mercati azionari.

Tabella risk /reward ratio fino a aprile 2010

Strategie & Trend dei mercati							
	Rischio/volatilità	Trend	Rendimento atteso	last	target	Reward/Risk ratio	
USA	7,7%	Top in formazione	7%	1170	1250	0,889	
Europa	5,5%	Top/Correttivo	9%	2931	3200	1,671	
Italia	3,2%	Top/Correttivo	12%	22807	25500	3,704	
BRIC	5,0%	Rialzista	13%	1200	1350	2,500	
U.K.	10,6%	Top/Correttivo	5%	5700	6000	0,497	
Giappone	8,1%	Rialzista	17%	11100	13000	2,111	
USD	3,7%	Positivo	3%	81	83,5	0,833	
CRB materie prime	2,6%	Positivo	10%	273	300	3,857	
Gov Euro 10 y	1,5%	Laterale/Correttivo	4,00%			2,667	
Gov US 10 y	1,5%	Laterale/Correttivo	3,6%			2,400	
Euro MTS 1-3	1,0%	Laterale/Correttivo	-1%	117,31	116	-1,129	
Etf EuroCorporate	1,3%	Laterale/Correttivo	0%	121,64	122	0,224	
Gold	4,4%	Laterale	9%	1102	1200	2,000	
Oil	11,7%	Laterale/Rialzista	7%	83,76	90	0,639	

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 BDI continua a dare condizioni di stabilità dell'economia: Nulla di particolare, ma nemmeno niente di preoccupante.

Anche se non da segni particolari rimane comunque in un **canale di trend rialzista** con minimi e massimi crescenti.

La volatilità nei mercati VIX

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.



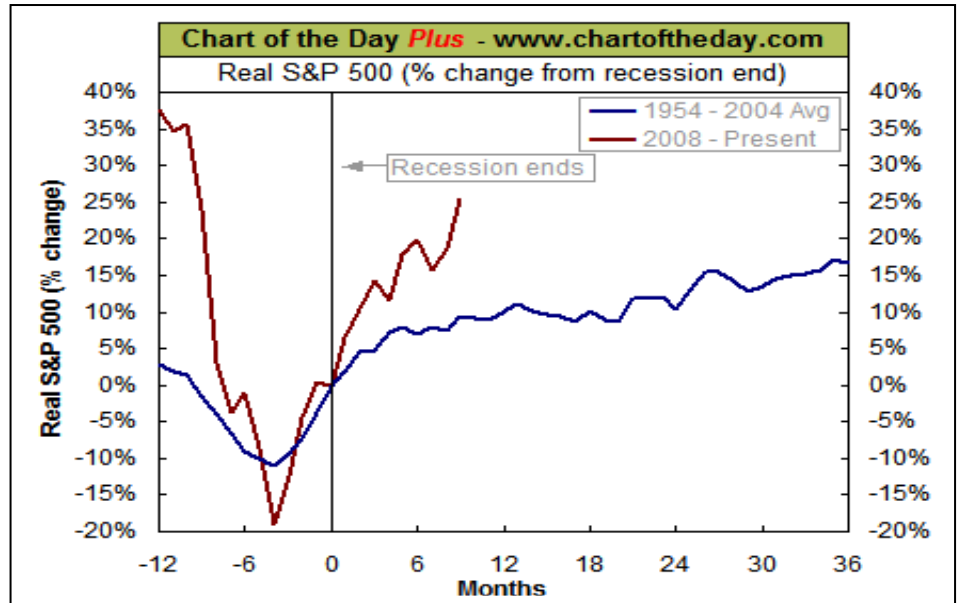
VIX (OEX) Volatility Index

Il mercato si trova in una tendenza al **momento sempre rialzista** e, soprattutto, una volatilità assolutamente bassa. Il fattore volatilità resta elemento determinante, in quanto un VIX a questi livelli significa: borse forti, bassa percezione di rischio finanziario, bassa speculazione, e reverse fly-to-quality a favore dell'equity

Quindi, abbiamo un VIX sotto controllo che è indice di mercati tranquilli.

Indicatori Economici

Andamento S&P500 durante una recessione



Commento

Il grafico mostra come S&P500, corretto per l'inflazione, si è comportato subito prima e dopo la fine di una recessione. La linea blu nel grafico dimostra che l'S&P500 ha cominciato un trend rialzista quattro mesi prima della fine di una recessione, con la parte più resistente di quella manifestazione fino a quattro/cinque mesi dopo che la recessione è finita. Dopo di che, questo rally rialzista ha rallentato. La linea rossa nel grafico dimostra come si è comportato l'S&P500 invece durante l'attuale recessione. Supponendo che la recessione sia conclusa nel giugno 2009, è evidente che il rally rialzista è stato particolarmente forte da quattro mesi prima fino a tre mesi dopo la data indicata come la fine della recessione. Da allora, il rally ha proceduto ad un ritmo più lento dell'impennata iniziale, ma ha continuato comunque a mantenere un ritmo superiore alla media. Se il rally attuale dovesse continuare a ravvicinare la forma media del rally post-recessione, questo corrisponderebbe abbastanza bene ad un rally di primavera seguito da una leggera correzione.

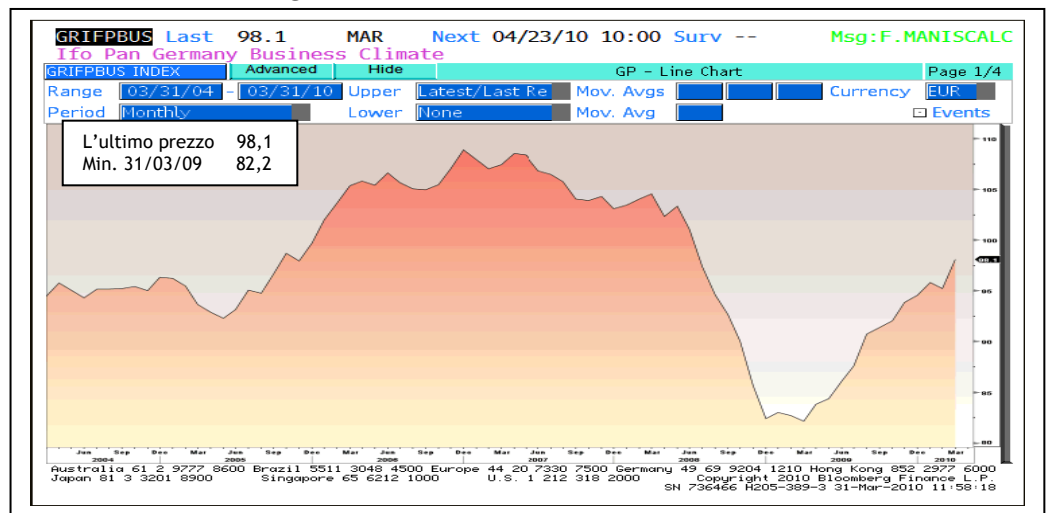
Cos'è?

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

Torna a salire a marzo l'indice IFO tedesco dopo la battuta d'arresto di febbraio, raggiungendo quota 98,1 punti dai 95,2 del mese precedente. Le attese erano invece per un rialzo meno marcato a quota 95,8 punti. In lieve rialzo anche l'indice sulle aspettative salito a 101,9 punti dai precedenti 100,9. Anche qui sopra le attese che erano per una conferma a 100,9 punti. L'istituto di ricerca tedesco sostiene che sull'andamento dell'indice ha inciso positivamente l'indebolimento dell'euro che favorisce in prospettiva l'export, ma anche nel settore delle costruzioni si vede una timida ripresa.