

MARKET OUTLOOK

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

Il tema di investimento

Di Daniele Bevacqua

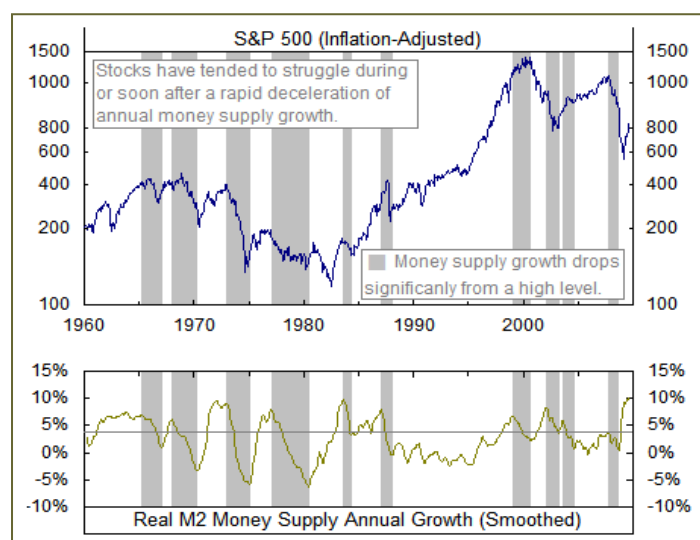
Lo schema della nostra analisi resta immutato. I rendimenti previsti (fino al primo trimestre 2010) dalle classi di investimento che consideriamo core nella struttura dei nostri portafogli sono confermati: i governativi 10 anni si continueranno a muovere tra il rendimento del 3% e quello del 4%, quindi abbiamo scaricato i BTP decennali verso quota 106,5 (scadenza ago 2018) per posizionarci verso posizioni di parcheggio in attesa di ritornare sul tasso fisso verso quote più remunerative. L'equity resta interessante fino ad un livello di 1200/1250 punti dell'indice S&P500 (indice che usiamo come riferimento per il mondo equity) e i bond corporate di medio alto rating mantengono un rendimento interessante che può ancora migliorare ma non di molto, diciamo tra 1 punto percentuale e un punto e trenta. Dal punto di vista temporale il mese di ottobre non ha dato segnali di debolezza e lo storno atteso da più parti non c'è stato, se si escludono piccoli ritracciamenti di prezzo.

Flessibilità e performance

Nell'ottica di investimento flessibile la classe equity è tattica, e Sofia ha seguito il mercato nel suo rialzo comprando titoli con forza relativa interessante che hanno nel loro complesso sovraperformato l'andamento dell'indice, ma senza eccedere in quantità secondo la logica di un investimento total return e mantenendo alto il rapporto rendimento volatilità. Ancora ci sono interessanti rendimenti nelle classi a rendimento a scadenza e il trading sui governativi (ricordiamo che Sofia era rientrata sui governativi domestici sui minimi di giugno, area 99/100 e rendimento in trading range 3% 4% addirittura superato con punte di rendimento per il 2018 verso il 4,5%) pensiamo continuerà a dare opportunità insieme

In questo numero

Il tema di investimento	1
Flessibilità e performance	1
Il dollaro e la sua valutazione	2
Conclusioni	3
Tabella Risk / Reward ratio	3
Indicatori Economici	4
Indicatori Economici	5



La liquidità resta alta ma questi livelli di crescita di M2 non sono storicamente sostenibili a lungo

alla classe corporate che potrà anche lei contribuire a dare performance con una seniority migliore rispetto alle classi equity. La liquidità resta favorevole alla crescita dell'equity con un'unica nota dissonante il livello di crescita di M2 è arrivato su livelli critici dai quali dal 1960 ha sempre stornato. Un calo di M2 rallenterebbe il processo di deflazione e potrebbe portare ad un periodo di instabilità delle borse. Nel grafico le aree in ombra sono quelle in cui M2 si riduce e la borsa corregge, e il livello 10% di crescita di M2 dal 1960 rappresenta un massimo che non è mai stato superato. In questo senso si possono cogliere i primi segni di un cambiamento nel mercato.

Il dollaro e la sua svalutazione

Le analisi dollar bearish ormai sul mercato si sprecano. Una vision di mercato che preveda un rimbalzo del dollaro ormai è una rarità. Il calo del dollaro ha prodotto un effetto booster per i profitti delle società americane, quelle più de localizzate al di fuori del territorio nazionale, che ri-importando i ricavi in valuta forte segnano ulteriori incrementi dei loro ricavi in dollari, in questo modo il dollaro basso da un lato spinge al rialzo i corsi delle azioni USA dall'altro riduce per i non US investor le performance che questi fanno sul mercato americano.

Il dollaro è ormai una valuta da carry trade e in quanto tale i suoi corsi potrebbero essere soggetti a puntate contro trend anche molto violente.

In effetti l'impressione è che il mercato possa proprio andare incontro ad una dinamica di questo tipo: una fase di accelerazione ribassista del dollaro in grado di riportarlo verso quota 1,55 contro euro prima di dare un segnale di ripresa forte per la valuta americana che potrebbe poi riportarla verso livelli molto più vicini a quota 1.40

Questa possibilità di recupero del dollaro è improbabile che si verifichi prima del mese di dicembre, mentre dalla seconda metà di dicembre verso il 2010 questa eventualità secondo noi diventa abbastanza probabile. Per ora in ogni caso

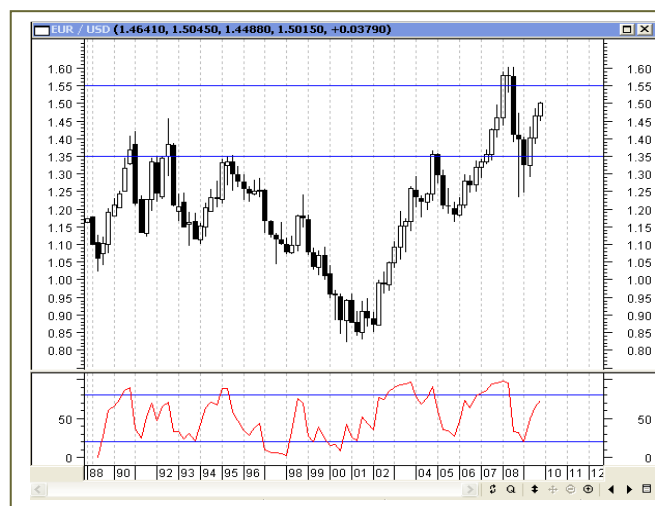
“... una fase di accelerazione ribassista del dollaro in grado di riportarlo verso quota 1,55 contro euro prima di dare un segnale di ripresa forte per la valuta americana che potrebbe poi riportarla verso livelli molto più vicini a quota 1.40 nel 2010”



Dollar Index: il calo del dollaro è reversibile?

la dinamica dei flussi economici sul biglietto verde resta quella che ne ha segnato il calo per tutti questi mesi e anche dalla dinamica di prezzo non si vede motivo per pensare che il trend debba cambiare a breve.

Ma nella prospettiva di qualche mese, le cose potrebbero cambiare e forse dal contro movimento del dollaro potrebbero trovare spunti scenari operativi differenti in grado di coinvolgere anche le altre classi di investimento.



Dollaro vicini ai minimi contro euro

Conclusioni

Con la fine del mese di ottobre il mercato entra nella sua stagione storicamente migliore, quella tra novembre e maggio: sin dal 1900 l'indice S&P500 ha dato la maggior parte della sua performance positiva proprio tra novembre e maggio. In sintonia con questa statistica, noi restiamo positivi sulle possibili performance della classe equity almeno fino al primo trimestre del 2010. Pensiamo che le condizioni globali in cui gli investimenti si muoveranno fino ad allora non cambieranno di molto rispetto a quelle attuali e quindi crediamo che l'azionario sarà in grado di contribuire in maniera importante alla performance delle nostre gestioni ancora per diversi mesi. Nel grafico di fianco vediamo però il trend del Dow Jones dal 1925 depurato dall'inflazione. Analizzato in questo modo si vede che il mercato sembra inserito in un grande trend rialzista di lunghissimo periodo, ma con possibilità di correzioni anche importanti. Quindi restiamo rialzisti in un'ottica di breve, ma prudenti nel medio lungo termine perché siamo consci del fatto che il trend degli anni a venire è per ora di difficile lettura.



Il DJ depurato dall'inflazione ci dice cose interessanti: il max del '29 è stato un terzo del max 2008 che è quasi una ripetizione di quello del 2000. Inoltre il DJ sta segnando minimi calanti dopo il massimo del 2000 dando segnali di incertezza nel trend degli ultimi 10 anni.

Tabella risk /reward ratio fino a dicembre 2009

Strategie & Trend dei mercati		Rischio/volatilità	Trend	Rendimento atteso	last	target	Reward/Risk ratio
USA		7,5%	Rialzista	15%	1067	1225	1,975
Europa		6,5%	Rialzista	15%	2835	3250	2,255
Italia		15,4%	Rialzista	20%	23000	27500	1,273
BRIC		20,4%	Rialzista	27%	1216	1550	1,347
U.K.		9,7%	Rialzista	13%	5190	5850	1,310
Giappone		4,5%	Laterale	25%	10362	13000	5,710
USD		2,0%	Positivo	4%	76	79,06	2,040
CRB materie prime		5,5%	Negativo	0%	275	275	0,000
Gov Euro 10 y		1,5%	Laterale	4,10%			2,733
Gov US 10 y		1,5%	Laterale	4%			2,667
Euro MTS 1-3		1,5%	Laterale	0%	115,95	116	0,029
Etf EuroCorporate		2,3%	Laterale	1%	119,7	120,4	0,259
Gold		8,4%	Rialzista	13%	1037	1175	1,586
Oil		16,1%	Rialzista	6%	80,5	85	0,346

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

Dopo una lunga discesa cominciata a fine giugno e durata fino alla fine di settembre, l'indice **Baltic Dry** sta attualmente guidando un lungo rally rialzista che dura ormai da circa quattro settimane nel quale l'indice ha guadagnato (recuperato) circa il 35% da i minimi di fine settembre (24 sett). Da inizio anno ad oggi, l'indice ha più che raddoppiato in effetti ora è su circa del 277%. Dato che si tratta di una misura del costo dei noli navali, l'aumento del Baltic Dry Index è considerato da molti come un importante indicatore di un miglioramento dell'economia reale mondiale e dell'andamento del prezzo delle commodities.

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

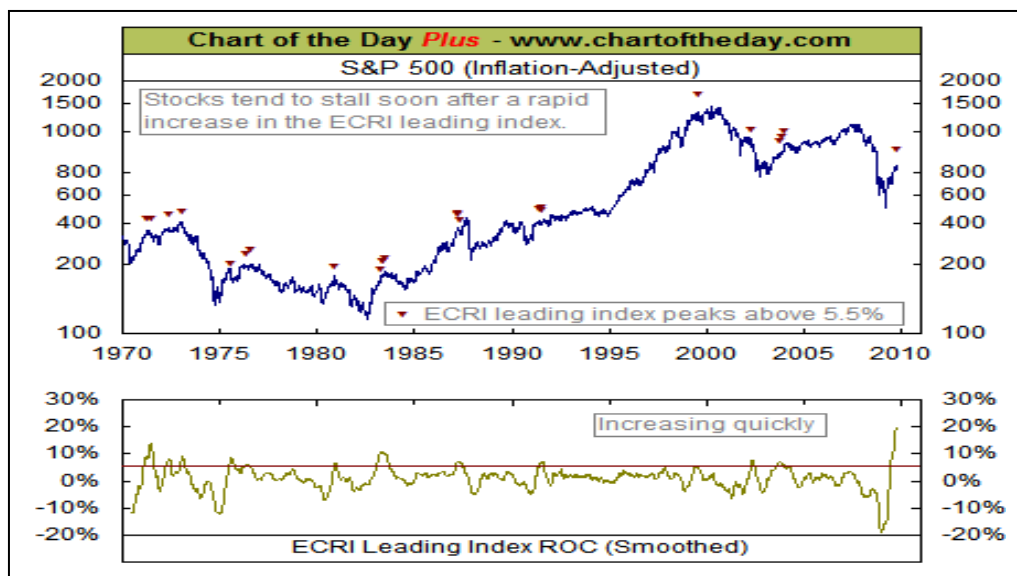
Nel Market Outlook del mese scorso avevamo detto che il 20 è un supporto interessante, in effetti VIX una volta toccato il livello 30 è sceso fino a raggiungere il livello 20 ed è subito ripartito all'insù. Sembra che questo indice voglia mantenere questo incanalamento tra questi due livelli per un altro po'.

Indicatori Economici

ECRI Leading Index / S&P 500

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.



Commento

Per vedere come è lo stato attuale dell'economia statunitense e come questo può riguardare il mercato azionario, il grafico sopra prende in esame il tasso di variazione (arrotondato), di 26 settimane, dell'ECRI Leading Index e lo confronta con l'S&P 500. Il grafico mostra che **il mercato azionario ha avuto la tendenza a combattere poco dopo che l'ECRI Leading Index ROC ha raggiunto un massimo relativo.**

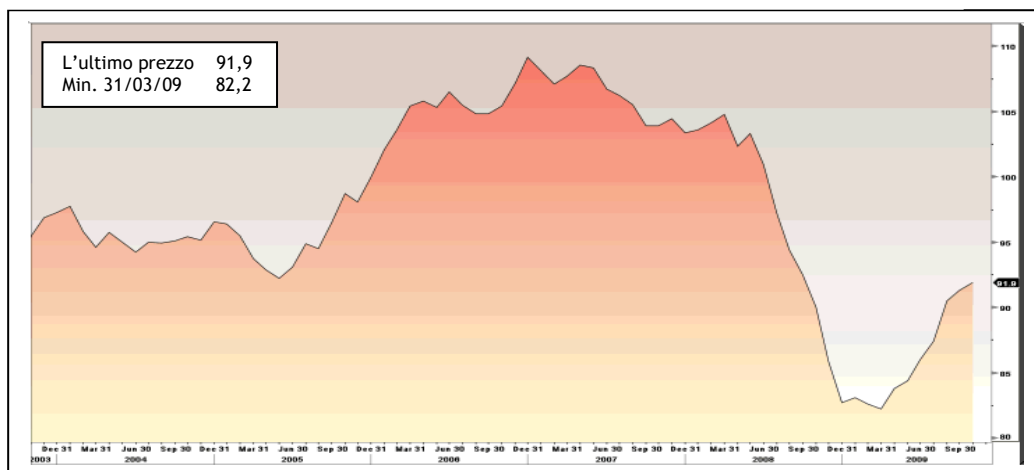
Una ragione di questo è che il governo tenderà ad essere meno incline a stimolare ulteriormente l'economia (sia sotto il profilo fiscale che monetario), se si vede che l'economia sta migliorando rapidamente.

Guardando il grafico vediamo che **l'ECRI Leading Index ROC ha raggiunto un livello mai visto negli ultimi quattro decenni.**

IFO Institute for Economic Research

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.



L'indice IFO

L'indice Ifo, indicatore specifico della visione del business sentiment tedesco, sulle condizioni dell'industria e del commercio in Germania **è aumentato ancor nel mese di ottobre**, raggiungendo quota **91,9** (dal 91,3 di settembre). Comunque **rimane minore delle aspettative** che prevedevano un incremento al **92,3**. Le aziende sopravvissute alla crisi sono un po' meno insoddisfatte della loro attuale situazione rispetto allo scorso settembre. Inoltre hanno nuovamente dato delle valutazioni favorevoli sulle prospettive economiche future nei prossime sei mesi.

L'euro forte potrebbe però diventare un problema per l'economia tedesca, che dipende ancora molto dalle esportazioni verso il mondo US.