

Milano, 30 marzo 2009

TREND INDICATOR

Mercato	Equity	Bond Yields	Valuta vs Eur
U.S.	laterale	down	laterale
Giappone	up	down	yen debole
Australia	up	down	aud laterale
U.K.	up	down	gbp debole
Area Euro	rimbalzo	down	
Asia Emerging	up	down	
America Latina	up	down	



La volatilità dei prezzi

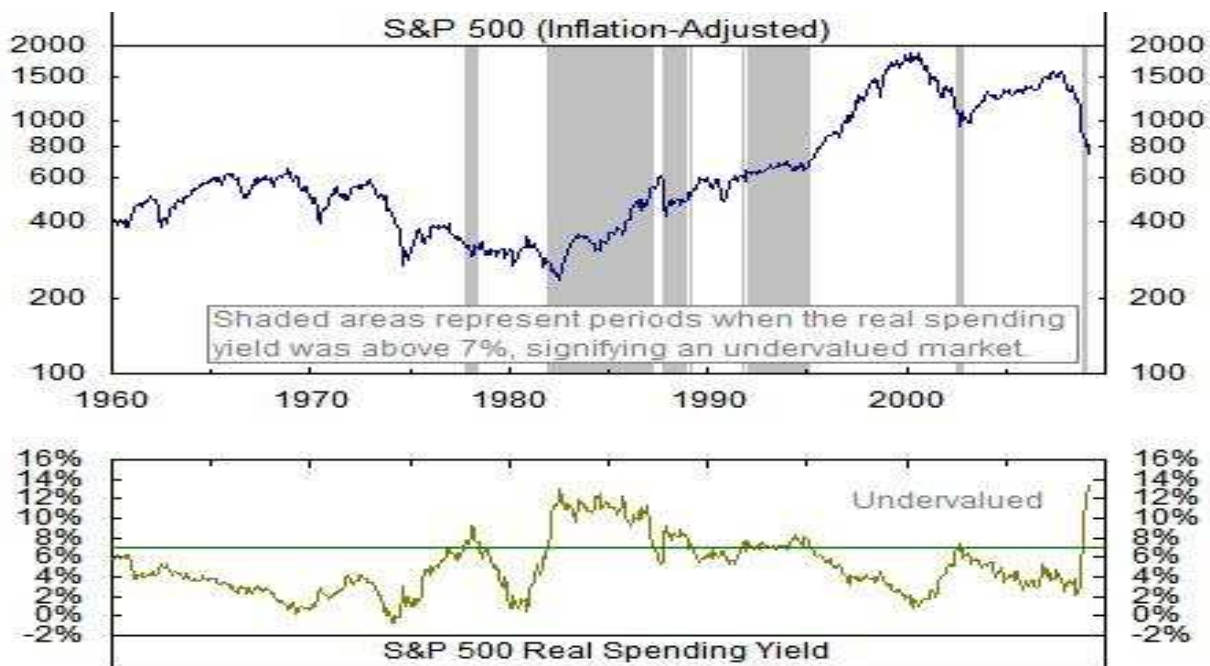
La crescita di volatilità che ha caratterizzato i mercati azionari negli ultimi anni ha portato il VIX a segnare livelli storicamente anomali e, anche in una fase di recupero dei mercati, il valore del VIX si sta stabilizzando su livelli che seppur minori rispetto a quelli massimi, restano molto più alti della loro media storica. Questo indica che il mercato conosce ancora una fase in cui le oscillazioni di prezzo possono restare alte e gli investitori devono essere pronti a confrontarsi con recuperi spettacolari, ma anche con ritracciamenti di prezzo rapidi e profondi.



Condizioni economiche generali: analisi

L'economia reale

Un'occhiata al Baltic Dry: l'indice dei trasporti navali resta sui minimi dopo il rimbalzo di inizio anno. Le condizioni generali del trasporto delle materie prime di base restano depresse e non confermano gli ultimi dati sul consumer spending negli USA (positivo per due mesi di fila).

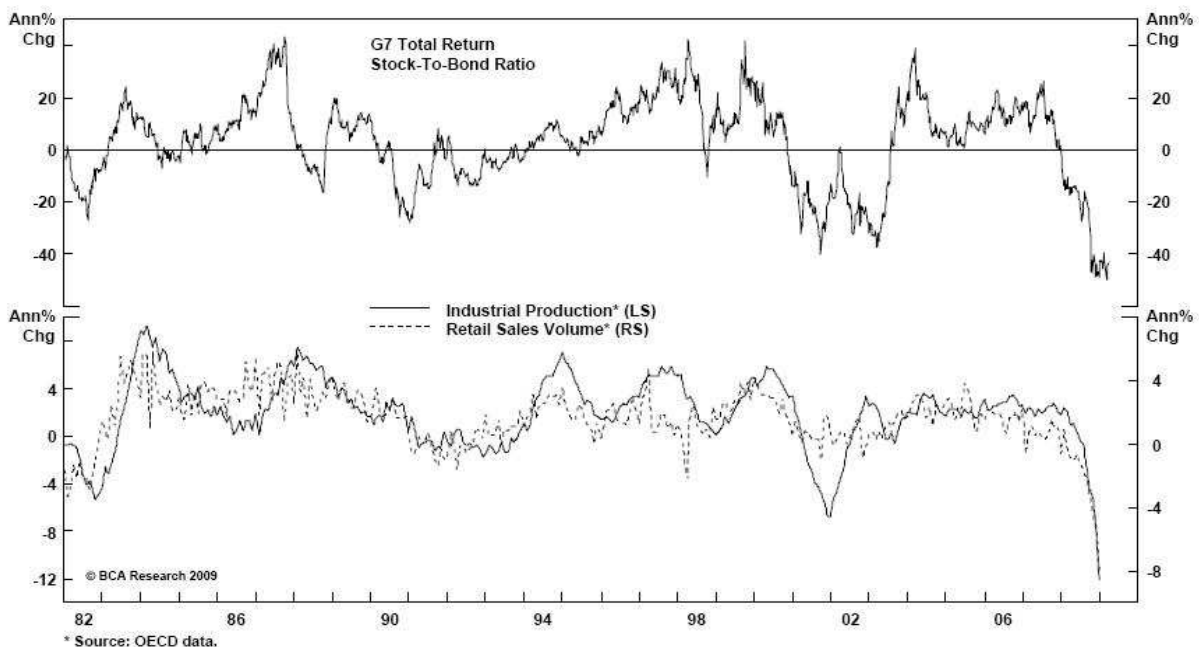


In questo grafico si mostra il real spending yield, cioè il rapporto tra consumer spending e S&P depurato dall'inflazione. Il valore è tornato ai livelli dei primi anni ottanta, cioè di quel periodo in cui cominciò la grande corsa rialzista dei mercati azionari.

L'apparente contraddizione indicata da questi due chart, il primo ancora debole che non mostra segni di ripresa, mentre il secondo sembra indicare un quadro economico generale in miglioramento, va messa in relazione con il grafico che segue.



Fatto 1 nel 1983, il grafico mostra tre asset class: bond, equity USA e cash. Dopo 25 anni, il bond holder ha guadagnato molto più dell'equity holder che ha comunque superato il puro rendimento del cash.



Sopra vediamo come in tutti i paesi del G7 si sia ripetuto lo stesso schema di maggior rendimento dei bond sulle azioni e vediamo come si siano mosse nello stesso periodo di tempo la produzione industriale e le vendite al dettaglio.

Questo comportamento del rapporto azioni/obbligazioni è gravemente anomalo in un'economia di mercato: infatti indica che l'investimento nel mercato del rischio e dello sviluppo dell'economia non ha pagato contro la logica del "free risk". Il safe haven rappresentato dai titoli governativi americani ha dato un profitto sostanzialmente maggiore rispetto alle azioni dell'S&P 500.

Questo fatto, se fosse destinato a diventare strutturale e quindi a continuare nel tempo, starebbe ad indicare che il mondo economico è destinato ad entrare in una fase di depressione gravissima, in cui la crescita economica sarebbe un dato marginale.

Molto più probabilmente le azioni sono state portate ad un livello di sottovalutazione eccessivo rispetto alle obbligazioni ed è molto poco probabile che le obbligazioni continuino nel tempo ad offrire rendimenti migliori rispetto a quelli delle azioni. Se così fosse, il flusso di investimenti verso lo sviluppo economico finirebbe per fermarsi e il mondo economico che conosciamo finirebbe, trasformandosi in qualcosa di oggi sconosciuto.

Ci sono però vari segnali che stanno ad indicare che la sottovalutazione dell'equity rispetto ai bond sia la cosa più probabile:

- Il mercato immobiliare americano comincia a dare segni di ripresa
- Gli ordinativi di beni durevoli stanno rimbalzando dopo il collasso
- L'attività sulla concessione mutui in America è lentamente ripartita
- Gli indici di business confidence sono in ripresa sia in Germania che in Belgio

Conclusioni

Naturalmente questi segnali non sono sufficienti ad indicare che il minimo è stato raggiunto e probabilmente solo verso la fine del 2009 ci saranno indicazioni chiare di ripresa economica. **Poiché la Borsa ha sempre la tendenza ad anticipare il ciclo economico, a nostro parere questo è il momento di cominciare ad accumulare azioni nei portafogli.**

Preferiamo mantenere i nostri investimenti in valuta Euro, senza esporci a rischio cambio.

La gestione di Sofia

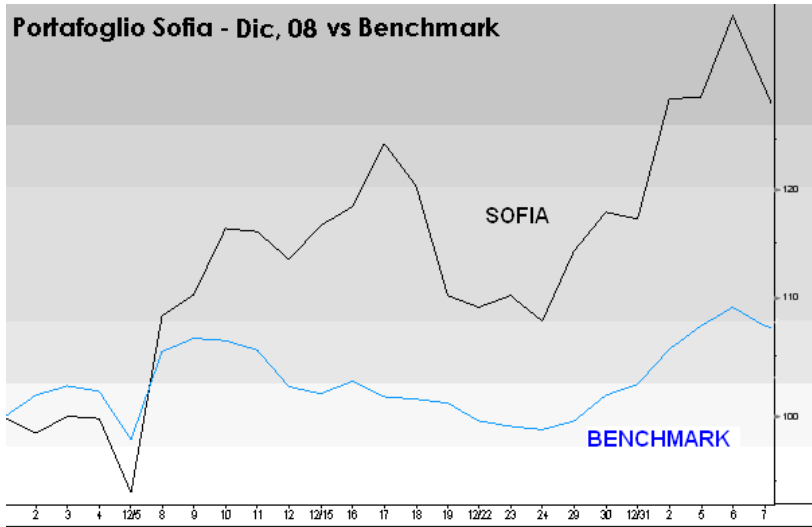
Sofia ha selezionato tre portafogli modello: Bond governativi, Bond Corporate, Equity. I tre portafogli vengono aggiornati mensilmente, hanno un orizzonte di investimento trimestrale e sono monitorati quotidianamente. L'approccio di gestione di Sofia è flessibile e total return.

Ecco tre esempi di operatività su Equity: Dicembre, Febbraio e Marzo. A Gennaio siamo rimasti completamente flat dopo i massimi di inizio anno.

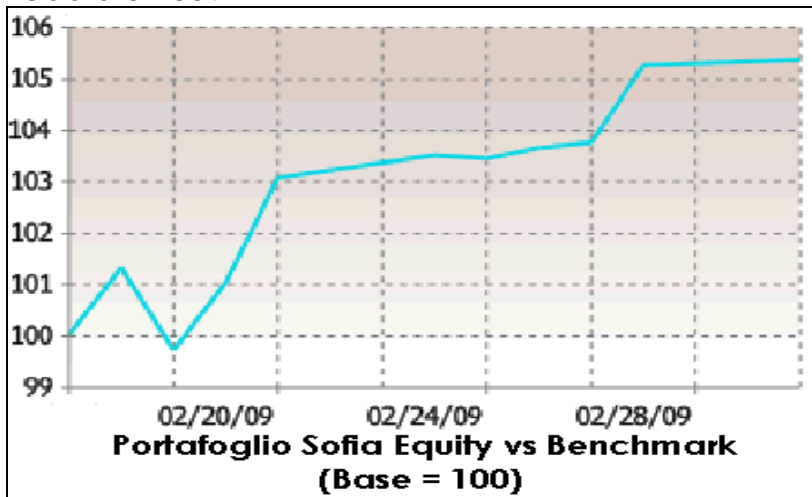
Il portafoglio equity è composto da titoli ed ETF ed ha come obiettivo quello di generare extraperformance rispetto agli indici azionari di riferimento.

Dicembre 2008

Portafoglio Sofia - Dic, 08 vs Benchmark



Febbraio 2009



Marzo 2009

