

Punti di vista

NEWSLETTER DI FORMAZIONE E INFORMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA
ANALISI, RICERCHE E TESTI A CURA DI STEFANO BAGNOLI
ANNO 2, NUMERO 8 DEL 28 DICEMBRE 2015.

EDITORIALE



a volte è importante cambiare
il punto di osservazione sul mondo, cambiare la prospettiva.

IPOTESI PRINCIPALE DI SCENARIO

Premessa

Fino a qualche mese fa la nostra view di medio-lungo termine era convintamente rialzista, per una serie convergente di motivi che abbiamo esposto negli anni. Ma ora qualcosa è cambiato, o sta cambiando.

Scenario

I mercati azionari hanno sempre avuto la vocazione e la tendenza a sorprendere. In questa fase però essi sono di lettura ancora più difficile del solito, perché a determinare il loro movimento si pone una schiera di numerosi motivi contrari per direzione e diversi per intensità, che agiscono contemporaneamente in modo non sempre logico, lineare e rispettoso delle normali regole del mercato.

I motivi di pertinenza di una analisi economica pura si schierano per l'opzione di movimenti al ribasso dei mercati azionari. Ma a queste forze ribassiste sono contrapposti altri motivi che stanno determinando nei fatti un trend ancora rialzista.

Sono motivi di impatto ribassista per i mercati azionari:

- 1) il rialzo dei tassi della Fed;
- 2) il rischio geopolitico in forte aumento;
- 3) la crescita economica bassa in Eurozona;
- 4) il debito elevato di molti paesi.

Sono motivi di impatto rialzista per i mercati azionari:

- 1) il QE della BCE;
- 2) la crescita economica forte negli USA;
- 3) il trend;
- 4) la correlazione inversa EUR-USD.



La Fed ha iniziato il suo ciclo di normalizzazione dei tassi, con un primo storico rialzo mercoledì 16 dicembre quando, come da attese, è stato alzato il tasso di riferimento (Federal Fund Rate) di 0,25 punti percentuali. Impatto ribassista sui mercati azionari e ribassista su EUR-USD.

In questa fase storica il mercato è governato anche dalle dinamiche di percezione del rischio, soprattutto nella versione rischio geopolitico, oggi percepito in fortissimo aumento. Oltre alle tante guerre in giro per il mondo, il focus strategico è sulle guerre in Siria, in Ucraina e sul rischio attentati. Finora l'impatto sui mercati è stato basso, ma in futuro prevediamo un impatto ribassista di medio termine sui mercati azionari, e rialzista su EUR-USD.

La crescita economica stentata in Eurozona ha ragioni molto profonde, dalla tendenza al calo demografico al crollo del sistema dei valori e delle regole, dall'inefficienza degli apparati statali che produce il contesto inefficiente e non competitivo in cui operano le aziende, e questo ha reso più semplice l'invasione di prodotti cinesi, di discreta qualità e basso costo. Queste ragioni e tante altre sono sintetizzate nella teoria della stagnazione secolare. Il debito elevato in molti paesi di Eurozona, ma anche gli Stati Uniti stessi e tanti altri, contribuiscono a determinare un quadro negativo. Impatto ribassista di medio-lungo termine sui mercati azionari.



Per tentare di arginare gli effetti potenzialmente devastanti di tutto ciò, da molti anni le banche centrali hanno iniziato a lavorare di concerto, inaugurando la stagione ininterrotta della politica monetaria ultra-espansiva e dei quantitative easing.

Nell'insieme, le due economie occidentali di riferimento (USA ed Eurozona), e relative banche centrali, continuano a evidenziare in questa fase una condizione di decoupling, con differenze radicali di ciclo economico e soprattutto di politica monetaria. Mentre la Fed si disimpegna progressivamente da una politica monetaria espansiva durata anni, in Eurozona la BCE, sollecitata da un quadro generale lontano dagli obiettivi, continua a metterne in campo gli strumenti convenzionali e non convenzionali. La politica monetaria della Fed rimane espansiva, con bias (orientamento) restrittivo. La politica monetaria della BCE è fortemente espansiva, con bias espansivo.

La crescita economica americana rimane solida, sostenuta, come detto, da una politica monetaria ancora espansiva nonostante il primo rialzo dei tassi e l'orientamento ormai dichiaratamente restrittivo della Fed. Tuttavia le stime di crescita, così come quelle di inflazione, per l'anno in corso e i due successivi, sono leggermente scese negli ultimi mesi. La disoccupazione invece continua a calare, ed è ormai ben oltre il target iniziale della Fed.

In Eurozona la ripresa si vede ma rimane incerta, e soprattutto rimane molto diversificate fra i vari paesi componenti. L'inflazione rimane bassa e lontana dal target della BCE. L'occupazione migliora lentamente, ma anch'essa è ancora lontana dagli obiettivi.

Anche la correlazione inversa euro-dollaro / mercati azionari (con l'euro che tende a scendere) determina un impatto indirettamente rialzista sui mercati azionari.

In conclusione osserviamo il fronteggiarsi di numerosi elementi di segno contrario. Fino a qualche mese fa era evidente il miglioramento continuo del quadro economico-finanziario globale, e la spinta coordinata delle banche centrali dava ai mercati e all'economia un sostegno molto forte, in termini di politica monetaria espansiva. Per cui il prolungato rialzo sui mercati azionari fino a metà 2015 è stato per anni una conferma dei motivi che lo determinavano. Ma da qualche tempo le cose sono cambiate, e si è rafforzato il fronte dei motivi ribassisti. Tuttavia laddove la logica economica vedrebbe già oggi la prevalenza dei motivi ribassisti, si materializza invece ancora una tendenza di rialzo, esito del perdurante sostegno ai mercati che impedendone la discesa, da un lato ne soffoca la strutturale efficienza, dall'altro evita danni ben peggiori.

Nello scontro tra argomentazioni così potenti diventa difficile fare previsioni di medio e lungo termine. Tuttavia, dovendoci sbilanciare, dopo sei anni di view rialzista, torniamo a propendere per l'opzione di un ribasso insistito sui mercati azionari, in un contesto di forte volatilità, e per la durata (almeno) di molti mesi.

IL PUNTO DI VISTA DELLA BCE

Commento allo speech di Mario Draghi a margine del meeting della BCE del 3 dicembre 2015

Nel meeting del 3 dicembre 2015, valutato lo scenario attuale e le ragioni per cui esso diverge dallo scenario auspicato, il consiglio direttivo della BCE ha adottato nuove misure di politica monetaria.

1) Ha abbassato il tasso di deposito overnight a -0,30% dal precedente -0,20%. Ha invece lasciato invariati il tasso di riferimento principale (REFI), che rimane allo 0,05%, e il tasso di rifinanziamento marginale (MRI), che rimane allo 0,30%.

La prima misura ha due obiettivi: in primo luogo dissuadere le banche dell'Eurozona dal mantenere la loro liquidità parcheggiata presso la BCE, aumentando il costo - non si parla più di remunerazione - di questa operazione; le banche sono così nuovamente e ulteriormente incentivate ad impiegare la loro liquidità in attività di credito alle imprese e alle famiglie. Si tratta dunque di una misura con una valenza economica. Il secondo obiettivo è quello di aumentare la base di intervento del QE, riducendo le barriere all'acquisto: oggi infatti nel piano di QE non sono acquistabili bond che abbiano un rendimento inferiore a questo tasso.

2) Ha allungato la durata del QE da settembre 2016 sino alla fine di marzo 2017, e comunque fino a quando il tasso di inflazione non sarà stabilmente vicino ma inferiore al target del 2%.

3) Ha deciso di reinvestire i flussi di cassa generati dal QE. Non è chiaro se ciò rimarrà all'interno della misura di 60 miliardi di euro al mese, o se i reinvestimenti avverranno anche oltre i 60 miliardi previsti: in questo secondo caso si tratterebbe di un'espansione effettiva del piano di QE.

4) Ha deciso di inserire tra i titoli acquistabili anche bond regionali emessi da enti locali.

5) Ha ribadito che le attuali condizioni ultra-espansive della politica monetaria, in termini di tassi di rifinanziamento, resteranno su questi livelli fino a quando sarà necessario, e cioè fino a quando non si avrà un tasso di inflazione vicino ma inferiore al 2%, e in ogni modo almeno sino alla fine del 2017. In pratica la BCE promette liquidità illimitata e a basso costo fino a tutto il 2017.

Il QE è uno strumento flessibile per durata, quantità e strumenti acquistati. Esso potrà dunque essere adattato alle modificazioni del quadro economico, o al persistere di condizioni diverse da quelle auspiccate dalla banca centrale. Anche queste nuove misure di politica monetaria sono state assunte con l'obiettivo di riportare l'inflazione ad un tasso vicino ma inferiore al 2%.

La BCE ha rivisto al ribasso le stime sui prezzi per il 2016 all'1% dal precedente 1,1%. Le ultime previsioni indicano ancora "rischi al ribasso per le prospettive di inflazione e una dinamica inflazionistica più debole di quanto precedentemente previsto". In ogni modo Draghi ha ricordato che la BCE "è pronta ad usare ogni strumento a disposizione" per sostenere la ripresa.

Le nuove previsioni per il PIL dell'Eurozona sono state riviste al rialzo con un +1,5% nel 2015 da +1,4% previsto in settembre. Per il 2016 la crescita è confermata a +1,7%, mentre nel 2017 sarà dell'1,9% rispetto al +1,8% di settembre.

Quanto all'impatto che il terrorismo e l'instabilità geopolitica potranno avere sull'economia dell'Eurozona, Draghi ha risposto: "Non lo sappiamo. Abbiamo sicuramente presente che gravano molti rischi di natura geopolitica e per questo dobbiamo mantenere molto alta la soglia di attenzione, e continuare i nostri sforzi per cercare di raggiungere il nostro obiettivo di stabilità dei prezzi, ben coscienti del fatto che le condizioni esterne potrebbero peggiorare da un momento all'altro a causa di questi rischi.



Approfondimento

Perché i mercati sono scesi dopo le parole di Draghi? Perché si era creata un'attesa diversa, e i prezzi scontavano misure più forti, come il taglio dei tassi di rifinanziamento e soprattutto l'aumento della misura degli acquisti mensili, ora a 60 miliardi di euro.

Complessivamente la BCE sta facendo un ottimo lavoro, senza peraltro ricevere quasi nessun aiuto da parte dei governi e della politica in generale, ma anzi dovendo fronteggiare ogni giorno la forte opposizione interna della componente tedesca, tenacemente ostile alle politiche monetarie espansive, viste come non necessarie e anzi dannose per gli interessi tedeschi.

La politica monetaria

Prosegue la staffetta tra Fed e BCE alla regia di una politica monetaria espansiva di portata globale. Mentre la Fed si disimpegna progressivamente da una politica monetaria espansiva durata anni, in Eurozona la BCE, sollecitata da un quadro generale lontano dagli obiettivi, ha iniziato e continua a metterne in campo gli strumenti convenzionali e non convenzionali.

La politica monetaria della Fed rimane espansiva, con bias (orientamento) restrittivo.

La politica monetaria della BCE è fortemente espansiva, con bias espansivo.

La politica monetaria della Fed rimane **espansiva**,
con bias **restrittivo**.

La politica monetaria della BCE è **fortemente espansiva**,
con bias **espansivo**.

SCHEMA DEI MERCATI

In ottica di medio termine



Il **trend di medio termine** sui mercati azionari è nuovamente sotto osservazione.

In ottica di breve termine



Il **trend di breve** è ritornato rialzista. Il flussi vanno dal no-risk verso il rischio, e quindi dai bond risk free verso l'azionario, e dalle valute difensive verso quelle growth sensitive.

Il trend di lungo termine è in revisione.

Euro-dollaro

Posizione suggerita su euro-dollaro per il breve termine: short.

Posizione suggerita su euro-dollaro per il medio-lungo termine: short.

LABORATORIO ECONOMICO

USA

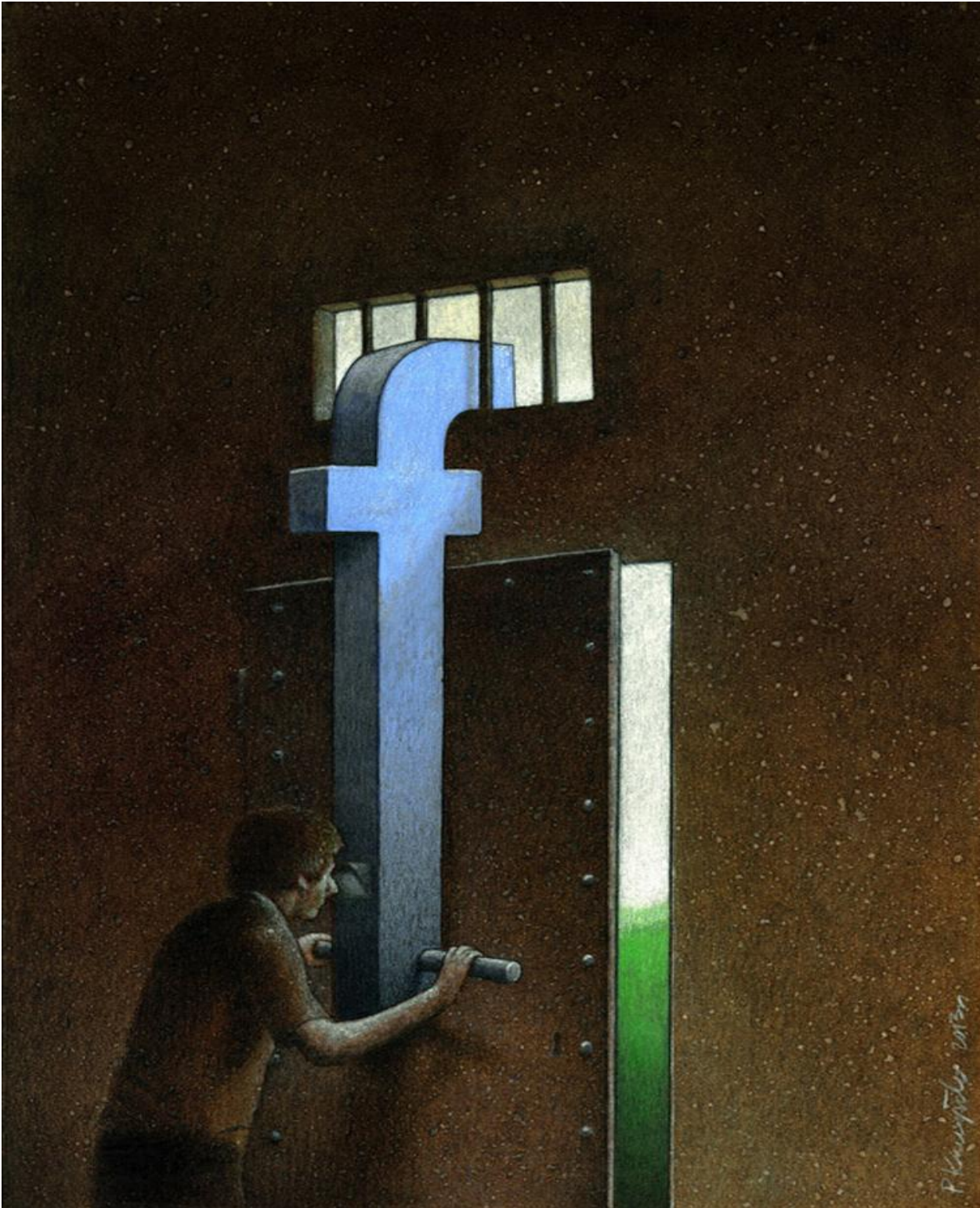
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,5	2,5	2,4
INFLAZIONE (A/A)	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,2	2,1	1,5	1,6	0,1	1,8	2,2
DISOCCUPAZIONE (%)	4,6	5,8	9,3	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,8	4,6
FED FUND RATE	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,5	1,25	-

Eurozona

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	2,9	0,5	-4,5	2	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,7	1,7
INFLAZIONE (A/A)	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0	1,5
DISOCCUPAZIONE (%)	7,5	7,6	9,6	10,2	10,2	11,4	12	11,6	11	10,5	10,0
TASSO BCE	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	-

Italia

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIL REALE (A/A)	1,70	-1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,7	1,3	1,2
INFLAZIONE (A/A)	2	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,1	0,8	1,3
DISOCCUPAZIONE (%)	6,1	6,8	7,8	8,4	8,4	10,6	12,1	12,7	12,1	11,6	11,0
TASSO BCE	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	-



La mia letterina a Babbo Natale

In genere non sono io che scrivo la letterina a Babbo Natale, ma lui che la scrive a me per chiedermi cosa voglio. Quest'anno ho cambiato. Per cui..

Caro babbo Natale,

ti scrivo perché quest'anno sono stato molto buono. Diciamo sono stato buono. Vabbè, lasciamo stare.

A risolvere i problemi delle guerre, dell'ingiustizia, della fame nel mondo ci pensa già tanta gente e non voglio scavalcarli. Così quest'anno ho pensato ai soldi. Per risolvere il problema dei trader che perdono in borsa (statistiche alla mano sono il 92%) in gennaio ho iniziato a pubblicare un report giornaliero di analisi dei mercati. Con un tocco di estro e di fantasia l'ho chiamato Report giornaliero.

Nell'intero 2015 il report ha ottenuto una performance di 69.200 euro, pari al 461% annuo. Oltre alle operazioni suggerite, le indicazioni direzionali sono state corrette nell'89% dei casi.

Roba buona, come puoi vedere anche tu, che certamente ti fai tanti regali con il trading. A molti clienti che si sono abbonati nella seconda parte di quest'anno ho chiesto perché non lo avessero fatto prima, e tutti mi hanno risposto che non avevano mai guardato il report, semplicemente non ci avevano creduto. Molti non aprivano il report nemmeno quando era gratuito, perché non credevano che potesse esistere un metodo di analisi così efficiente, che generasse numeri così. E in effetti qui siamo in un campo vicino a quello dei miracoli, dove di sicuro tu hai molta familiarità. Ed è per questo che ti scrivo, è qui che entri in campo tu. Per cui inizio a farti la lista dei miei regali.

Per favore fai nascere curiosità nei trader che non guardano il mio report e inducili a leggerlo attentamente, almeno una volta. Ne basta una. Poi so già io come andrà a finire. Fai capire a tutti, o quasi tutti, che non è vero che i mercati sono così imprevedibili, ma se analizzati in modo scientifico i loro movimenti possono essere previsti. Porta curiosità sulle performance del report, dei miei clienti istituzionali e privati, e sulle mie.

Portami tanti clienti e tanti soldi, che a trovare la salute e la felicità ci penso da solo. Se per caso ti capitasse un Ferrari 488 GTB non farti scrupoli di portarmela, non mi offendo. Invece non portarmi l'amore o cose simili, che tanto al prossimo Natale ti direi che non vanno bene, e ti chiederei di cambiarli.

Non ti chiedo di far diventare tutti buoni e di portare la pace del mondo perché è impossibile anche per te ma, come dice De Gregori, se proprio deve esserci la guerra, fa che duri poco e che non sia cattiva. Fai venire più sole e meno nebbia anche in Val Padana, e fagliela vincere una cazzo di Champions League alla Juventus, che poi non succederà mai più.

Insomma vedi tu cosa puoi fare. Ti auguro tante belle cose, a te e famiglia, buon lavoro e infine, quando vorrai guadagnare molto nel trading e con basso rischio, sai a chi rivolgerti.

Il tema fotografico di questa Newsletter
è la segmentazione dei punti di vista.



STEFANO BAGNOLI
ECONOMISTA, ADVISOR ISTITUZIONALE,
TRADER, FORMATORE
TELEFONO 0587.350946
EMAIL: ESSEBIFINANZA@TIN.IT
SKYPE: STEFANO.BAGNOLI.TOPTRADER

