

PUNTI DI VISTA

Newsletter di formazione e informazione economico-finanziaria a cura di Stefano Bagnoli
Anno 1, numero 1, marzo 2014.

Editoriale

Ci sono tante newsletter, più o meno belle, che scrivono tante cose. Oggi nasce "Punti di vista", un modo diverso per guardare il mondo e il sistema economico-finanziario. Pochi grafici, niente analisi tecnica, niente articoli lunghissimi che dicono poco, ma brevi flash, efficienti e sintetici, su analisi filosofica delle correlazioni, analisi economica degli sviluppi di scenario, analisi fondamentale e studio della distribuzione dei flussi. Il sistema è fatto di parti, tutte correlate. Ogni parte influenza le altre parti e l'intero sistema secondo una misura e un modo preciso e misurabile. Conoscendo la natura delle parti e delle correlazioni, tutto diventa prevedibile.



TOPTRADEER

Ipotesi principale di scenario (valutazioni geografiche)

La crescita economica americana é solida, il PIL cresce a ritmi da boom economico e la disoccupazione tende a calare. La crescita degli utili é costante e i prezzi non sopravvalutano le azioni. Tale scenario di crescita é ancora sostenuto da una politica monetaria che rimane ultra-espansiva nonostante l'inizio del *tapering*: i tassi di riferimento della Fed sono infatti ai minimi storici e verosimilmente ci resteranno ancora per un lungo periodo.

In Eurozona la ripresa continua, sebbene a ritmi meno sostenuti degli Stati Uniti e comunque diversi tra paesi *core* e periferici. Anche qui gli utili crescono e i prezzi non sopravvalutano le azioni. Anche la BCE ha tassi ai minimi storici, e non da' peraltro nessun segnale di voler rallentare l'orientamento espansivo della politica monetaria, ma anzi continua a ribadire la possibilità di rafforzarlo in caso di bisogno.

Gli elementi di criticità che minacciano di destabilizzare il quadro sistemico e i mercati in questa fase derivano invece dai paesi emergenti. La Cina é in rallentamento: il PIL cresce a ritmi sempre forti ma in decelerazione, e così pure India, Brasile e Russia; altri emergenti come Turchia, Argentina e Sud Africa sono stati e potrebbero essere di nuovo al centro di crisi valutarie, e anche altri paesi sono a rischio.

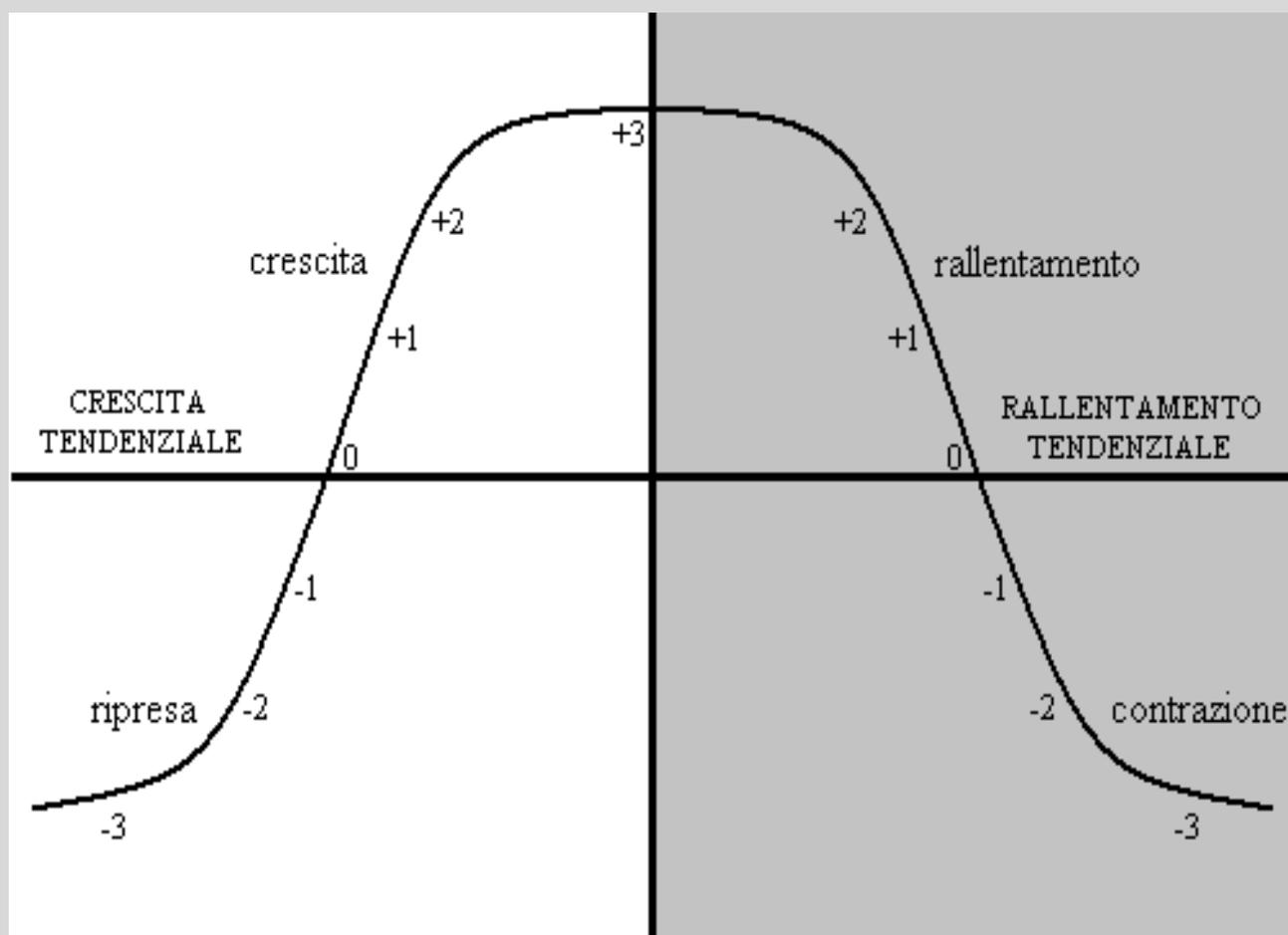


TOPTRADE

Ipotesi principale di scenario (valutazioni cicliche)

Nel 2013 i mercati azionari americani hanno fatto molti nuovi massimi storici e nel medio-lungo termine il trend rimane saldamente rialzista, sebbene i motivi che ne hanno generato la forza (le azioni di sostegno massiccio della politica monetaria) siano in fase di lenta decelerazione.

La fase ciclica è di crescita, e sui mercati si sta realizzando l'ultima accelerazione di un rialzo che dura ormai da cinque anni. Il sistema tenderà di stabilizzarsi in queste condizioni economiche e di mercato. Tuttavia, nella conta della fase di ciclo economico dopo la crescita segue inevitabilmente il rallentamento, per cui nel corso dei prossimi 24 mesi si determineranno presupposti di politica monetaria meno espansiva, di crescita meno forte delle attese, salvo possibili shock esogeni sul versante geopolitico, che porteranno l'economia a decelerare e i mercati a rallentare, con fragorose correzioni. In ogni modo le banche centrali, grandi protagonisti di questi ultimi anni, hanno dimostrato di essere perfettamente in grado di gestire ogni situazione, e dunque anche quella eventuale e futura fase di debolezza.



Il ciclo economico.

Una nuova classificazione operativa, costruita da Stefano Bagnoli:
crescita tendenziale e rallentamento tendenziale.

MERCATI

Il trend di medio-lungo termine sui mercati azionari rimane rialzista, e i flussi vanno dal no risk verso il rischio, e quindi dai bond, dalle aree no risk e valute difensive (come JPY e CHF), verso l'azionario, in particolare americano ed europeo, aree e valute growth sensitive (come AUD e GBP). Questo rialzo, però, sta per giungere ad una fase di maturità.

RISK ON

BOND --> AZIONI

VALUTE DIFENSIVE --> VALUTE GROWTH SENSITIVE

Il trend di breve termine suggerisce prudenza: vari elementi del quadro economico-finanziario possono segnalare o generare instabilità.

RISK OFF

AZIONI --> BOND

VALUTE GROWTH SENSITIVE --> VALUTE DIFENSIVE

TOPTTRADER

Il punto di vista della Fed

Da qualche tempo si iniziano a vedere i risultati del programma di acquisto di asset deciso nel 2013: in questa fase ciclica la Fed si era posta l'obiettivo di creare le condizioni per una ripresa del mercato del lavoro unita alla stabilità dei prezzi. Come era atteso, ciò ha generato effetti positivi anche su spesa dei consumatori, investimenti delle aziende e costruzione di nuove case, determinando un'equilibrata e solida ripresa economica, che si è riflessa e si riflette anche nei mercati finanziari. Ricordo che



l'obiettivo dichiarato della Fed è il sostegno all'economia, anche se da qualche tempo essa inizia a monitorare più attentamente anche le dinamiche inflattive, come nell'uso della BCE. Per questi motivi la commissione ha rallentato (da 85 a 65 miliardi di dollari al mese) e rallenterà ancora gli acquisti di asset, anche se il ritmo di questa exit strategy dipenderà da valutazioni continue dei punti elencati, soprattutto inflazione e mercato del lavoro, monitorando sempre il permanere dell'efficacia del programma. Oggi l'inflazione è all'1,5%, con target della Fed al 2%, mentre la disoccupazione è pari al 6,6%, con target della Fed al 6,5%. L'inizio del tapering, ovvero la exit strategy dal programma di acquisti, non muta comunque l'orientamento della politica monetaria. La Fed ritiene che "una politica monetaria accomodante rimarrà appropriata per un periodo considerevole anche dopo il termine del programma di acquisti di asset" e comunque ben oltre il raggiungimento del target al 6,5% di disoccupazione, soprattutto se l'inflazione rimarrà sotto il target del 2%. La Fed comunque non vuole un'inflazione molto sopra né molto sotto il target. Molto importante in prospettiva è l'orientamento manifestato di iniziare ad impedire alle banche il proprietary trading.

(sintesi commentata dello speech di Janet Yellen nel suo primo intervento pubblico alla Camera dell'11 febbraio 2014)



Il punto di vista della BCE

In Eurozona si può osservare una ripresa economica moderata, con un'inflazione stabilmente sotto controllo. La crescita nel Q4 2013 é stata dello 0,5%, coerente con le nostre previsioni, ma potrebbe rivelarsi instabile se non si concretizzerà una maggiore forza della domanda per consumi. L'inflazione rimane sotto controllo allo 0,8% (gennaio), e stimiamo che questa situazione permarrà



fino al 2016, sebbene con tassi in crescita dai livelli attuali. Tutto ciò é favorito dal basso prezzo delle materie prime. L'ipotesi di permanenza di questo scenario di inflazione sotto controllo ci consente di formulare una *forward guidance* di politica monetaria che rimane accomodante ancora per lungo tempo. **I tassi rimarranno ai livelli attuali, o anche più bassi, per un considerevole periodo di tempo.** I rischi per la stabilizzazione della crescita derivano soprattutto da una disoccupazione ancora molto alta, anche se in via di stabilizzazione; a tal fine sono necessarie riforme fiscali e strutturali da parte dei singoli stati. Per l'Eurozona le stime di crescita per il 2014 sono riviste al rialzo a +1,2% dal +1,1% precedente; per il 2015 confermiamo il +1,5% e per il 2016 formuliamo un +1,8%, anche se manteniamo un

outlook dei rischi al ribasso per la crescita in caso di mancato rafforzamento della domanda aggregata. L'inflazione rimane stabile e abbiamo una *guidance* dell'1% per il 2014 da 1,1%, 1,3% per il 2015 e 1,5% per il 2016. La massa monetaria M3 é cresciuta del 2,1% in gennaio dall'1% di dicembre. Sul fronte del credito é ravvisabile, anche in seguito agli interventi correttivi della BCE, un forte miglioramento dal 2012, ma è necessario continuare a rafforzare la fiducia nel settore finanziario, a migliorare il bilancio delle banche e il meccanismo di erogazione dei crediti.

(sintesi commentata dello speech di Mario Draghi a margine del meeting della BCE di giovedì 6 marzo)



Dal tapering atteso ai (non più) emergenti

La consapevolezza dell'inizio del tapering già da molti mesi ha iniziato a spostare immense masse monetarie dai mercati di maggiore rischio come gli emergenti verso i porti sicuri dei mercati americani e soprattutto europei. Questo cambio qualitativo nella ricerca del rischio si può riscontrare nei cross delle valute interessate (ad es. lira turca, rand sudafricano, peso argentino), che hanno subito forti svalutazioni. Ogni ulteriore eccesso di questo movimento potrebbe non essere assorbito dal sistema, e quindi essere enfatizzato dalla speculazione, generando tensioni sui mercati, anche dirompenti. Ogni fase di ciclo economico o del mercato è contraddistinta da temi. E quello degli emergenti sarà uno dei temi dominanti nel panorama dei motivi possibili di instabilità dei mercati azionari per il 2014.



STEFANO BAGNOLI - ECONOMISTA, ADVISOR, TRADER E FORMATORE
TELEFONO 0587.350946 - EMAIL: ESSEBIFINANZA@TIN.IT

SKYPE: STEFANO.BAGNOLI.TOPTRADER

