

BLACKROCK

Week in View - 30 Gennaio 2012

Le view di mercato aggiornate su tutte le classi di attivi a cura di BlackRock Multi-Asset Client Solutions Group (BMACS)

Contesto di mercato

Dopo una settimana positiva per gli attivi più rischiosi, cercheremo di contestualizzare i recenti movimenti di mercato e capire fino a che punto i buoni risultati di gennaio possano avere un seguito nel resto dell'anno. Da inizio 2012, i titoli azionari USA hanno riportato un rialzo di circa 5%, quelli europei hanno guadagnato quasi il 7% e molti mercati emergenti hanno registrato risultati positivi, guidati dall'India che, con un rialzo di 20%, è riuscita ad annullare parzialmente le sottoperformance del 2011. Anche i prezzi delle materie prime hanno riportato discreti guadagni; il rame segna un incremento di circa 10% e l'oro ha chiuso in lieve rialzo. L'andamento positivo tuttavia, non ha interessato tutto il comparto delle commodity e petrolio e grano hanno accusato un ritardo rispetto al rally.

I rendimenti delle obbligazioni dei paesi europei periferici sono diminuiti da inizio anno: i decennali di Italia e Spagna sono oggi attestati, rispettivamente, sotto quota 6% e 5%. Anche i mercati valutari hanno evidenziato una certa propensione al rischio. Molte valute dei mercati emergenti hanno messo a segno un deciso rafforzamento nelle ultime settimane e l'euro è rimbalzato dai minimi della fine dell'anno scorso, soprattutto contro il dollaro USA.

Tuttavia, il contesto di "risk-on" non è stato totale e generalizzato e ha evidenziato almeno una importante deviazione rispetto allo schema più classico. Malgrado diversi attivi rischiosi abbiano riportato diffusi guadagni e in controtendenza rispetto a quanto avvenuto negli ultimi anni, i rendimenti dei titoli sovrani di qualità elevata (Germania, Regno Unito e USA) hanno registrato scarsi movimenti, riportando solo una lieve flessione verso i livelli inferiori dei range più recenti.

Da cosa è dipesa la fase di propensione al rischio?

Non siamo sicuramente sommersi da valanghe di buone notizie ma, complessivamente, le cattive notizie sono state meno negative di quanto non si temesse l'autunno scorso. Poiché i premi al rischio restano piuttosto elevati e il posizionamento degli investitori rimane conservativo, tuttavia, non servono notizie eccezionalmente positive per generare un movimento al rialzo degli attivi rischiosi.

1) Miglioramento del contesto economico globale

Il miglioramento dell'economia USA è diventato sempre più evidente negli ultimi mesi e la crescita sembra avviata ad attestarsi attorno a 2-3% per quest'anno. Un ritmo piuttosto sottotono per lo stadio attuale del ciclo economico, ma comunque lontano dai livelli recessivi. I rischi di recessione in Europa sono chiaramente molto più elevati - anzi, la recessione sembra essere già iniziata l'anno scorso - tuttavia, anche in Europa, gli ultimi dati sono stati meno negativi del previsto e sono emersi alcuni segnali di stabilizzazione dell'economia, con un miglioramento degli indicatori, soprattutto in Germania. Si tratta, va sottolineato, di una fase ancora ai suoi primissimi stadi e sull'Europa continuano a gravare numerosi problemi, ma è quanto meno chiaro che, contrariamente alle aspettative, l'economia del vecchio continente non è andata. La scorsa estate ha visto emergere diffusi timori di una recessione sincronizzata a livello mondiale, ma l'economia globale sembra essere entrata in una fase di crescita moderata che, per quanto

tutt'altro che spettacolare è, in aggregato, anche tutt'altro che recessiva.

2) Contesto politico

Il secondo fattore di sostegno per gli attivi rischiosi è stato il contesto politico, grazie alla crescente proattività delle banche centrali. Nel mese di dicembre, la BCE è intervenuta per stimolare la liquidità nel sistema bancario europeo, contribuendo ad attenuare i rischi finanziari più estremi nella regione. La scorsa settimana, la Federal Reserve ha adottato una strategia di comunicazione più trasparente, indicando che i tassi di interesse di breve termine potrebbero essere rivisti al rialzo a metà 2014 invece che a metà 2013 e lasciando chiaramente intendere che, se necessario, le autorità USA non esiteranno ad approvare nuovi interventi di quantitative easing. Il Regno Unito potrebbe optare per un quantitative easing di entità piuttosto modesta nella prima metà dell'anno, mentre in molte economie emergenti è iniziata la transizione verso una politica monetaria più accomodante, dopo il recente irrigidimento. Nelle ultime settimane, l'India e la Cina hanno ridotto i requisiti di riserva, l'Indonesia, Taiwan e la Thailandia hanno tagliato il costo del denaro e la banca centrale del Brasile ha rivisto i tassi al ribasso, annunciando l'obiettivo di riportare i tassi di breve termine sotto il 10%. Una svolta molto importante in quanto proprio l'irrigidimento delle condizioni monetarie dei paesi emergenti era stato uno dei motivi all'origine del rallentamento dell'economia mondiale dell'anno scorso. Questa tendenza si sta chiaramente invertendo e crediamo che il ciclo di allentamento sia solo nelle sue fasi iniziali.

Prospettive

È poco probabile che nel corso del 2012 registreremo gli stessi forti rialzi delle ultime settimane. L'allentamento della politica monetaria continuerà a essere un fattore determinante, soprattutto sullo sfondo della flessione dell'inflazione primaria; tuttavia, è importante inserire anche l'allentamento monetario nel contesto più generale caratterizzato da un significativo irrigidimento della politica fiscale in tutto il mondo e dalle grandi sfide generate dalla sottocapitalizzazione dei sistemi bancari.

È probabile che gli Stati Uniti registreranno una crescita moderata nel 2012 e che le economie emergenti invertiranno la recente tendenza, avviandosi verso una nuova fase di accelerazione economica. L'Europa presenta importanti rischi in termini di crescita e potrebbe ancora deludere le aspettative malgrado i dati più recenti sembrano far presagire una qualche forma di stabilizzazione.

I mercati non mostrano comunque segni di irrazionale entusiasmo; malgrado il rally, i premi al rischio restano piuttosto elevati e il posizionamento degli investitori relativamente conservativo. Data la natura dei recenti movimenti, il miglioramento del contesto di crescita rispetto alle attese è oggi scontato in misura maggiore dai prezzi di mercato e potremmo registrare un periodo di range trading, quanto meno nel breve termine.

Eventi principali della prossima settimana (30-Gen - 3 Feb 2012)

Calendario economico

Lunedì: redditi personali USA; fiducia imprese e consumatori CE

Martedì: fiducia consumatori USA; disoccupazione Germania; PIL Taiwan; fiducia Gfk dei consumatori UK; PMI manifatturiero Giappone

Mercoledì: ISM manifatturiero USA; PMI manifatturiero Eurozona; PMI manifatturiero Cina; PMI manifatturiero India; CPI Indonesia; CPI

Corea; CPI Thailandia; PMI Singapore; CPI Perù;
 PMI manifatturiero UK
 Giovedì: PMI costruzioni Regno Unito
 Venerdì: occupazione USA; ISM non
 manifatturiero USA; PMI servizi e composito
 Eurozona; PMI servizi UK; PMI servizi e composito
 Giappone

Calendario aziendale

Fra le società che pubblicheranno i risultati sugli utili questa settimana, ricordiamo: Ocado (supermercato online UK); Honda Motor (auto); Banco Santander, Deutsche Bank, BBVA e Nomura Holdings (finanziari); British Sky Broadcasting (trasmissioni satellitari) e BT Group (telecom UK); Pfizer e AstraZeneca (farmaceutiche); LVMH (beni di lusso); Unilever (consumi); Royal Dutch Shell (energia).

Movimenti di Mercato

Mercati azionari*	27 Gen 2012	% variaz.
S&P 500	1316.33	0.07
NASDAQ	2816.55	1.07
TSE 1st Section	761.13	0.75
FTSE S&P World		
Europe	301.11	0.27
FTSE All-Share	2958.86	0.14
DAX	6511.98	1.68
Hang Seng	20501.67	1.95
Eurostoxx 50	2436.618	0.40
Obbligazioni	27 Gen 2012	% variaz.

Citi World Govt Bond Index All Maturities	611.8516	0.54
Rendimenti obbligazionari **	27 Gen 2012	20 Gen 2012
USA	1.898	2.028
Giappone	0.969	0.984
Germania	1.862	1.908
Regno Unito	2.065	2.111
Valute	27 Gen 2012	20 Gen 2012
USD/EUR	1.3132	1.29195
GBP/EUR	0.83825	0.8321
JPY/USD	76.735	77.12
USD/GBP	1.56665	1.5527
JPY/GBP	120.2169	119.7443
Materie prime	27 Gen 2012	% variaz.
Petrolio (Brent)	110.55	1.87
Indice CRB	595.83	2.97
Oro	1731.49	4.45

*Andamento dei mercati azionari, valutari e obbligazionari misurato su sette giorni, dalla chiusura del precedente venerdì alla chiusura dell'ultimo venerdì. Tutti i valori relativi agli indici sono espressi in valuta locale. Tutti i valori relativi agli indici azionari si basano esclusivamente sul prezzo. **Obbligazioni: rendimento decennale.

Andamento dei mercati azionari, valutari ed obbligazionari dalla chiusura del precedente venerdì alla chiusura dell'ultimo venerdì. Tutti i valori relativi agli indici sono espressi in valuta locale. Tutti i valori relativi agli indici azionari si basano esclusivamente sul prezzo. *Obbligazioni: rendimento decennale. Documento ad uso esclusivo degli operatori qualificati. Le performance passate non sono garanzia di quelle future. Pubblicato da BlackRock Investment Management (UK) Limited, 33 King William Street, Londra, EC4R 9AS, registrata in Gran Bretagna n. 2020394. Tel: 020 7743 3000. BlackRock Investment Management (UK) Limited è una società regolamentata dal FSA. Le telefonate potrebbero essere registrate. BlackRock è la denominazione commerciale di BlackRock Investment Management (UK) Limited. Le opinioni espresse si riferiscono al 04.10.2010, non costituiscono una consulenza all'investimento o altra forma di consulenza, e possono subire modifiche. Dette opinioni non riflettono necessariamente, in tutto o in parte, quella di BlackRock e la loro affidabilità non è garantita. Il presente documento ha scopo puramente informativo.