

News

Fase di consolidamento

22 Jan 2014

TENDERCAPITAL INVESTMENT OUTLOOK

Il mercato azionario statunitense mostra continui segnali di ripresa del ciclo economico. Tendercapital stima per il 2014 una crescita in area 3% favorita dalla ripresa occupazionale e da una risalita dell'inflazione. Il rendimento del Treasury, che negli ultimi giorni ha sorpassato la soglia del 3%, dovrebbe restare stabile a meno che i dati americani continuino a mostrarsi in forte crescita facendo ipotizzare un'accelerazione del cosiddetto "Soft Tapering". In tale contesto ci attendiamo che i tassi a breve restino sui livelli attuali almeno fino al 2015 per continuare a favorire una riduzione della disoccupazione con un contemporaneo rafforzamento del ciclo economico. Per quanto riguarda l'andamento di S&P 500 e Dow Jones per le prossime settimane prevediamo un movimento laterale pronto ad assumere una nuova fase rialzista qualora dovessero migliorare ulteriormente i dati macroeconomici di breve periodo.

La dinamica macroeconomica europea nelle ultime settimane ha mostrato segnali di rafforzamento del ciclo economico. L'attivismo della Bce nel mostrarsi pronta a combattere il rischio deflazione ha rassicurato gli investitori. Draghi ha confermato la guidance che prevede i tassi sugli attuali livelli, se non più bassi, almeno fino a tutto il 2015. L'economia europea nel corso del 2014 beneficerà di una ripresa interna dei consumi e di un indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro che favorirà l'export. Nonostante la disoccupazione resti troppo elevata, gli aggiustamenti di bilancio devono continuare per assicurare una crescita sostenibile nel lungo periodo. Nelle prossime settimane ci attendiamo quindi un consolidamento laterale delle borse con target dell'Eurostoxx 600 in area 330 punti indice pronto ad assumere un trend rialzista qualora migliorassero ulteriormente i dati occupazionali di breve periodo.

ANALISI OBBLIGAZIONARIA E SCENARIO TASSI

Rispetto alla nostra precedente pubblicazione possiamo notare come la curva italiana si sia uniformemente spostata verso il basso. A tranquillizzare gli investitori è la maggiore stabilità del Governo Letta Bis ed il piano di dismissione di asset pubblici. La Spagna, che beneficia ora di un outlook stabile da parte di tutte le agenzie di rating, offre un yield to maturity del 3.79% sulla scadenza decennale rispetto al rendimento del 3.87% del Btp pari scadenza. La curva spagnola registra uno spostamento verso il basso più pronunciato rispetto a quella italiana, arrivando ad offrire rendimenti pari se non inferiori su gran parte delle scadenze in quanto la ripresa economica sembra molto più dinamica e sostenibile rispetto a quella italiana. La curva portoghese ha anch'essa fatto registrare uno spostamento parallelo verso il basso ma decisamente più marcato dovuto a continui segnali di ripresa economica che il paese sta mostrando. Infatti, dopo aver implementato le riforme economiche sotto la stretta vigilanza della "Troika" è iniziato il miglioramento dei vari indicatori economico finanziari. Stimiamo quindi il Pil in crescita per il 2014 dello 0,8%. Il contributo maggiore proverrà dal settore dell'export mentre prevediamo un'inflazione positiva in leggera crescita scongiurando lo scenario deflattivo. Il debito pubblico è previsto in calo sul Pil al 126,7% per il 2014 ed al 125,7% per il 2015. Questi valori rappresentano un netto miglioramento rispetto al dato del 127,8% del 2013. La bontà delle riforme messe in atto è altresì dimostrata dai recenti dati riguardanti produzione industriale e vendite al dettaglio.

L'indice di produzione industriale ha riportato un valore positivo dello 2.9% su base annuale, mentre le vendite retail segnano un 3,6% di incremento, primo valore positivo da due anni. Ulteriori dati che evidenziano la possibilità di un ritorno alla crescita del Portogallo sono l'aumento nel consumo di energia elettrica al 3%, che suggerisce un aumento dell'attività industriale e la crescita nella vendita di automobili che si stima in aumento del 3%Q4% nel prossimo anno. Il vice presidente della Commissione Europea, Karas, ha annunciato che entro il 17 Maggio 2014 il Portogallo potrebbe ripagare la totalità degli aiuti concessi dalla "Troika", secondo quanto previsto dagli accordi del 2011. Ciò significa quindi che il paese tornerà a rifinanziarsi in proprio sul mercato primario. Da notare infine come i prestiti diretti ad istituti finanziari portoghesi da parte della BCE siano calati a Dicembre per il terzo mese consecutivo arrivando a quota 47.86 bn di euro (il valore massimo di 60.5bn risale a Giugno 2012).

Notiamo infine come la curva tedesca sia sostanzialmente invariata rispetto alla scorsa analisi, ma risulta chiaro lo steepening di curva nel tratto dai 5 ai 15 anni. Grazie alle manovre di politica monetaria della ECB nel tratto breve la curva tedesca resta sempre sotto i massimi del precedente picco di flight to quality del novembre 2011 mentre nel tratto lungo la curva si sta riposizionando per tornare ad offrire tassi reali positivi. Si noti come lo yield to maturity nel tratto breve della curva, che in passato ha spesso assunto tassi nominali negativi, continui ad assumere valori prossimi allo zero. Tenuto in considerazione quanto detto, per le prossime settimane ci attendiamo una ulteriore risalita del Bund che potrebbe raggiungere entro il primo semestre del 2014 uno yield sul decennale del 2Q2.5% causando un conseguente riposizionamento delle curve governative periferiche.