

## Il punto sui mercati azionari

A cura di: Renato Zaffuto

**Nelle ultime settimane i mercati azionari hanno recuperato gran parte della discesa verificatasi da metà settembre a metà ottobre.** L'indice borsistico americano ha anzi raggiunto nuovi massimi storici sullo slancio di una "stagione degli utili societari" molto soddisfacente. Analogamente, l'indice borsistico giapponese ha superato i livelli di settembre, toccando nuovi massimi dal 2008 sulla spinta di un nuovo Quantitative Easing deciso dalla Banca del Giappone. Il recupero degli indici europei è stato invece più lento e quello dei mercati Emergenti assolutamente modesto.

Anche la volatilità del VIX, che il 15 ottobre aveva superato soglia 26, è rientrata verso un regime moderato, in zona 14.

La correzione del mese scorso era stata favorita dall'aggiustamento delle aspettative sul ciclo economico mondiale (soprattutto le revisioni al ribasso delle previsioni su Europa e Cina) e dalle preoccupazioni relative ad un circolo deflazionistico, alimentato anche dalle pressioni discendenti sul prezzo del petrolio e l'approssimarsi della fine del QE della Fed. Tuttavia, i buoni risultati societari relativi al terzo trimestre pubblicati nelle ultime settimane e l'annuncio a sorpresa della Banca del Giappone hanno spostato nuovamente il barometro verso il "bel tempo". I mercati rimangono ad ogni modo in attesa di vedere i prossimi sviluppi in Europa, sia in termini di dati economici che in termini di possibili ulteriori manovre espansive da parte della BCE.

Il principale driver del recupero delle Borse è stata la forza degli utili societari. Ad oggi, poco più dell'80% delle società americane ha pubblicato i risultati del terzo trimestre. È stata complessivamente piuttosto buona la percentuale delle sorprese positive rispetto al consenso in termini di profitti. Sul fronte dei ricavi, invece, i numeri sono usciti essenzialmente in linea con le aspettative, ma con contributi significativamente positivi dal settore della tecnologia e quello sanitario. Le stime per il 2015 sono state riviste lievemente al ribasso, con maggiore incidenza sul settore energetico e quello delle materie prime, che hanno risentito molto della discesa del prezzo del petrolio.

La buona stagione degli utili societari ha trovato, ad ogni modo, un solido fondamento nell'abbassamento delle stime avvenuto nei trimestri precedenti. In prospettiva, il nodo cruciale sarà vedere se la traiettoria del ciclo economico riuscirà a proiettarsi su un sentiero di crescita tale da non provocare rilevanti revisioni al ribasso delle stime per il 2015.

Dagli ultimi verbali delle riunioni della Fed è emerso che la politica monetaria post-fine QE americano sarà guidata dal tenore dei dati macroeconomici dei prossimi mesi. Il mercato del lavoro è in graduale miglioramento, ma il percorso di "normalizzazione" della politica monetaria dipenderà dai dati futuri.

Dall'uscita della crisi creditizia del 2009 in avanti, i vari interventi di Quantitative Easing della Fed hanno chiaramente sostenuto il mercato azionario (Cfr. Grafico 1).

La correzione del mese scorso trovava motivazione nel fatto che, con la fine del QE americano, i mercati azionari perdessero il principale sostegno senza la compensazione di interventi espansivi di altre Banche Centrali, in un contesto di crescita mondiale debole e in decelerazione e di accentuati timori di deflazione.

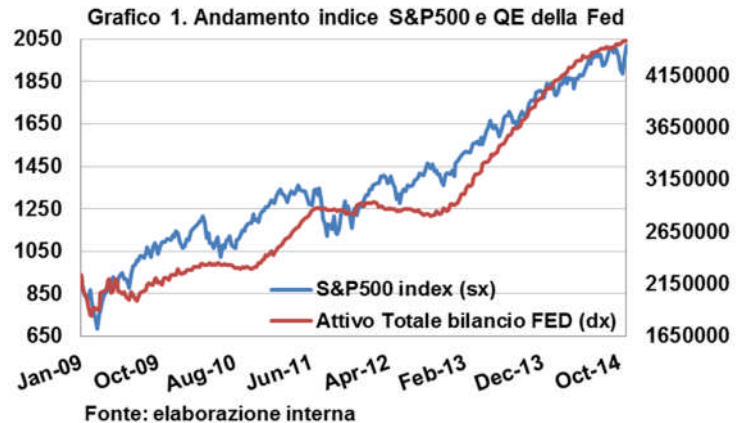
Di conseguenza, i mercati finanziari hanno iniziato a fare pressione per un Quantitative Easing della BCE. A sorpresa, tuttavia, la Banca del Giappone ha tolto gli indugi annunciando nuove misure espansive in anticipo rispetto alle attese.

**I mercati vivono ancora nella consapevolezza che il ritmo della crescita economica mondiale sia ancora fragile per sostenere una dinamica auto-sostenibile**, soprattutto in alcune aree come l'Eurozona e la Cina. Continuano, pertanto, a richiedere un intervento alle maggiori Banche Centrali per compensare la liquidità che non sarà apportata dalla Fed nei prossimi mesi. Gli occhi rimangono ancora puntati sull'azione della BCE, sebbene la decisione a sorpresa della Banca del Giappone abbia aiutato in questa direzione.

Nello specifico, il 31 ottobre la BoJ ha deciso misure espansive aggiuntive come:

- l'accelerazione della base monetaria a 80 trilioni di Yen all'anno, aggiungendo ulteriori 10-20 trilioni rispetto alle misure precedenti;
- l'estensione di 3 anni circa della scadenza media residua nel programma di acquisto di titoli di stato domestici, portando la scadenza a 7-10 anni;
- l'innalzamento dell'entità degli acquisti dell'indice azionario tramite ETF e dei veicoli immobiliari pari rispettivamente a 3 trilioni e 90 miliardi, ma equivalente per entrambi a 3 volte di incremento rispetto alle precedenti decisioni;
- l'inclusione del nuovo indice azionario Nikkei 400 come indice qualificato per il programma di acquisti tramite ETF della stessa Banca Centrale.

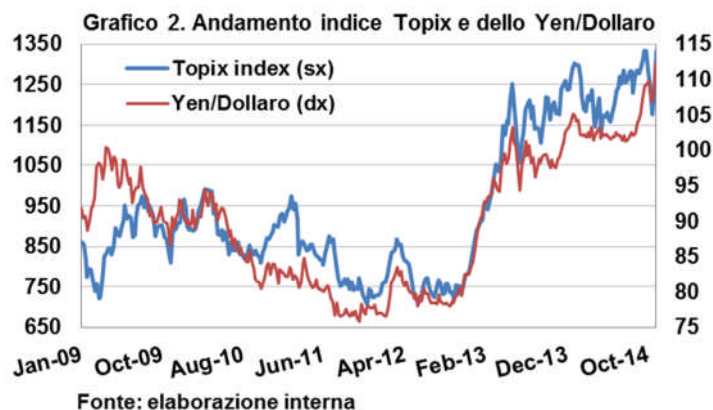
Inoltre la Banca del Giappone ha chiarito che continuerà con la politica espansiva fino a quando il target di inflazione non avrà stabilmente raggiunto il 2%.



La nuova manovra a sorpresa della BoJ e il cambiamento di allocazione del Fondo Pensione Pubblico (a favore di un maggior peso nell'azionario) hanno rafforzato il trend di svalutazione dello Yen e il rialzo del mercato azionario.

La relazione fra l'andamento dell'indice azionario giapponese e la svalutazione dello Yen è stata e continua ad essere molto forte (Cfr. Grafico 2).

La migliore esposizione al mercato azionario giapponese, dunque, resta quella a cambio coperto.



Elaborazione di **Renato Zaffuto**, Responsabile team di Gestione Mercati Azionari in FAMI.

Documento a cura del team Comunicazione e Supporto Commerciale di Fideuram Investimenti SGR.

Per ogni richiesta di informazioni si prega di contattare il team **Comunicazione e Supporto Commerciale**

**e-mail: [FIComunicazione@fideuramsgr.it](mailto:FIComunicazione@fideuramsgr.it)**

**Fideuram Investimenti SGR**

Il presente documento è uno strumento di supporto ad uso esclusivo dei Private Banker di Banca Fideuram S.p.A. e di Sanpaolo Invest SIM S.p.A. e non può essere consegnato alla clientela. Esso ha natura informativa e non contiene raccomandazioni o proposte ad effettuare operazioni su strumenti finanziari né costituisce o contiene offerte, inviti ad offrire, messaggi promozionali, pubblicitari o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari rivolti al pubblico. Le informazioni contenute nel presente documento sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che la Società possa, tuttavia, garantirne in assoluto la completezza e la veridicità. La validità del presente documento, considerato il continuo evolversi degli andamenti di mercato, è da intendersi circoscritta alla data di redazione dello stesso. La Società si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi prodotte, nonché di operare scelte di portafoglio differenti rispetto alla view espressa o alle indicazioni prospettiche d'investimento eventualmente fornite nel presente documento.