ALFA
SOCIETÀ DI CONSULENZA FINANZIARIA
ADB, LUPOTTO & ASSOCIATI

Commento ai mercati n. 162 – sabato 13/05/2017
Percezione del rischio ai minimi. Mercato al top?

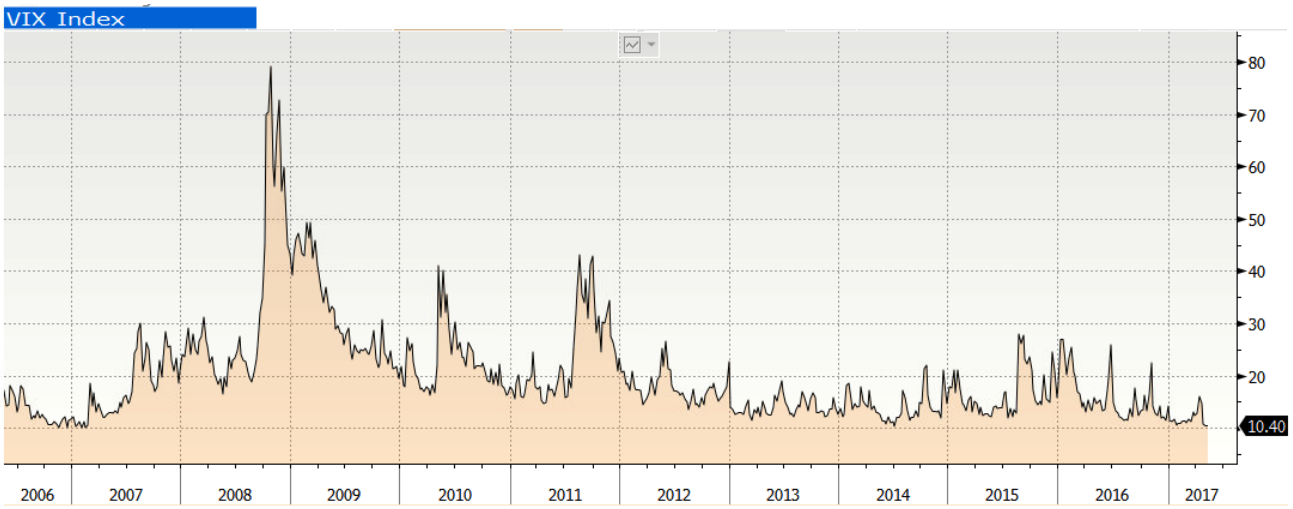
Alcuni eventi socio-politici di questi ultimi mesi e l'andamento dell'economia e dei mercati hanno via via allentato la tensione sui mercati finanziari. Molti indici hanno toccato nuovi massimi assoluti o relativi. Questo è stato vero sia per gli indici azionari sia per gli indici obbligazionari corporate e High-Yield. Quando questo avviene, è come se il mercato per qualche tempo tendesse selettivamente a filtrare e ignorare le notizie potenzialmente negative o i segnali di allarme, premiando solo le notizie positive.

È una situazione speculare a quella dei grandi crolli, quando valutazioni azionarie o obbligazionarie anche a forte sconto e irragionevolmente basse inducono ulteriori vendite anziché consigliare una riflessione o addirittura un acquisto. Dal punto di vista politico, non c'è dubbio che il risultato delle elezioni in Francia abbia allontanato l'Europa da una deriva populista che non era gradita ai mercati. Tuttavia, ci sono ancora numerosi elementi incerti e irrisolti che in questo momento sono sottostimati dai mercati: fra gli altri le elezioni in UK e il susseguente lungo processo di Brexit, la questione della Corea del Nord, il terrorismo islamico.

Il nostro compito di consulenti è proprio quello di mettere in evidenza in questi momenti alcune potenziali incongruenze utilizzando i segnali che ci danno alcuni indicatori.

1. L'indice VIX

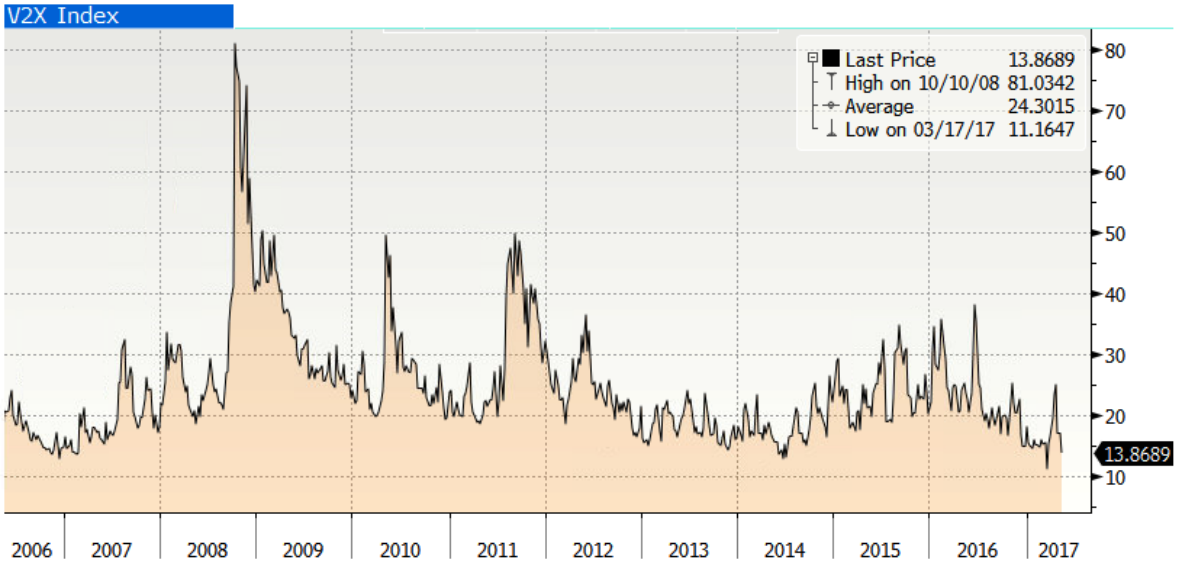
L'indice VIX è considerato il principale indicatore sintetico della paura. Esso misura la volatilità implicita delle opzioni sul principale indice americano S&P500. Quanto più questo valore è basso, tanto più è basso il prezzo delle opzioni, e tanto più bassa è la percezione del rischio. La settimana scorsa l'indice VIX ha toccato i minimi assoluti scendendo sotto 10, fino a 9.77 per poi chiudere la settimana a 10.49 (grafico fonte: Bloomberg)



La semplice osservazione del grafico settimanale di lungo periodo del VIX ci dice che il VIX si muove ciclicamente, e a momenti anche lunghi di tranquillità seguono improvvise impennate, conseguenti a crisi sui mercati. Un valore così basso del VIX non si verificava dalla fine del 2006, quando iniziò a crescere prima lentamente e poi repentinamente in occasione del crollo dei mercati del 2008. Oggi il VIX a 10 non è ancora un segnale di allarme, perché un VIX basso di per sé non scatena vendite, ci indica però che in questa fase storica c'è alto ottimismo e pochissime coperture in atto (se ci fossero il prezzo delle opzioni sarebbe più alto e di conseguenza il VIX non sarebbe ai minimi) e quando ci sono poche coperture un eventuale ritracciamento dei mercati può innescare un movimento negativo più ampio.

Possiamo anche osservare come a valori di VIX via via decrescenti, negli ultimi due mesi l'indice USA non è riuscito a dare un segnale di grande forza, rimanendo sì vicino ai massimi ma non superandoli:

Anche in Europa esiste un indice simile, si chiama V2X ed è relativo alle opzioni sull'EURO STOXX 50; anche in questo caso l'indice è vicino ai minimi:



2. Materie prime in calo

L'indice delle materie prime è in discesa negli ultimi mesi, in particolare i metalli industriali hanno avuto un calo di prezzo dal 10% al 40% negli ultimi 3 mesi:

Il calo dei prezzi delle materie prime certamente può avere molte cause, in primis un eccesso di offerta; tuttavia storicamente una debolezza dei metalli industriali mal si accompagna con un periodo di crescita economica. Per quanto attiene al minerale di ferro (iron ore) il crollo dei prezzi ha a che vedere anche con restrizioni al credito e all'uso della leva finanziaria introdotte recentemente in Cina.

3. Spread obbligazionari corporate e high-yield molto bassi

Gli spread di rendimento delle obbligazioni sia corporate sia high-yield sono a livelli molto bassi, livelli che anche in questo caso segnalano una certa indifferenza al rischio. In particolare, gli spread di rendimento delle obbligazioni high-yield rispetto ai tassi risk-free, sia in Europa sia in USA hanno visto una spettacolare contrazione negli ultimi 12 mesi. Lo spread medio delle obbligazioni high-yield europee è passato in 12 mesi da 450 a 254 bps. Considerato che i tassi risk-free sono ancora negativi fino a 7 anni, un'obbligazione high-yield a 5 anni rende mediamente poco più del 2% annuo, una remunerazione per il rischio veramente bassa.

Analogamente negli USA gli spread high-yield, sono scesi negli ultimi 12 mesi dal 625 bps a meno di 400.

4. Rendimenti di alcuni paesi Europei inspiegabilmente bassi

Non stiamo parlando di un fenomeno nuovo, ma fa sempre una certa impressione confrontare i rendimenti dei titoli governativi di alcuni Paesi Europei con quelli americani:

Italia:	BTP a 10 anni	rendimento 2,24%,	rapporto debito/PIL 132.50%
Spagna:	BONOS a 10 anni	rendimento 1,60%,	rapporto debito/PIL 99.60%
USA:	T-Bills a 10 anni	rendimento 2,32%,	rapporto debito/PIL 73.80%

Si sta parlando di valute differenti, ma alla fine che il rendimento dei titoli di stato italiani sia simile a quello americano e che addirittura quello spagnolo sia inferiore di oltre 80 bps dà l'idea di una percezione del rischio un po' distorta, anche perché i tassi di inflazione non sono molto diversi fra Europa e USA.

In conclusione

I mercati stanno vivendo su tutte le asset class una fase tranquilla e positiva sottostimando i potenziali rischi espressi da diversi indicatori. Si tratta di una situazione di attesa in cui gli ultimi arrivati ancora entrano per cercare di sfruttare il movimento ascendente, e chi è dentro ancora non liquida le posizioni in profitto o lo fa con ritmo ridotto. Non è possibile prevedere quando questo periodo possa durare, potrebbe continuare fino alla esplicitazione delle riforme di Trump, o potrebbe essere interrotto da qualche catalyst esterno, o da una modifica rispetto alle attese della poltica della FED.
In ogni caso ci sembra un momento in cui esercitare attenzione e prudenza e di non spingere sull'acceleratore.

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. ALFA scf S.p.A. non può essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. I pareri espressi da ALFA scf S.p.A. prescindono da qualsiasi valutazione del profilo di rischio e/o di adeguatezza e sono da intendersi come "Ricerche in Materia di Investimenti" ai sensi dell'art. 27 del Regolamento congiunto Consob e Banca Italia del 29 ottobre 2007 redatte a titolo esclusivamente informativo e non costituiscono in alcun modo prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti, il quale richiede obbligatoriamente un'analisi delle esigenze finanziarie e del profilo di rischio specifici del singolo utente/cliente, né costituiscono un servizio di sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari. Nel caso in cui il lettore intenda effettuare qualsiasi operazione è opportuno che non basi le sue scelte esclusivamente sulle informazioni indicate nel presente documento, ma dovrà considerare la rilevanza delle informazioni ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza

Dati e strumenti di analisi sono quelli della Suite APM (Asset & Portfolio Management) fornita da Analysis spa, delle piattaforme UBS Quotes, Bloomberg e dei software di charting ProRealTime e StockCharts

© RIPRODUZIONE RISERVATA