

**CFA Italy Financial Business Survey  
CFA Italy Sentiment Index**  
*in collaborazione con Il Sole 24 Ore Radiocor*

**Giugno 2015**

*Comunicato Stampa*

*1 giugno 2015*

**Gli investitori professionali italiani certificati CFA® mantengono elevata la propria fiducia su una ripresa dell'economia italiana nei prossimi sei mesi mentre si allontanano ulteriormente i timori di un trend dis-inflattivo in Area Euro. I rendimenti obbligazionari sono previsti stabilizzarsi in Europa mentre si attende una normalizzazione della politica monetaria USA. In questo scenario, le attese per i mercati azionari permangono positive mentre dovrebbe proseguire l'apprezzamento del dollaro USA nei confronti dell'Euro.**

---

Milano, 1 giugno 2015 – Nel sondaggio mensile, svolto da CFA Society Italy in collaborazione con Il Sole 24 Ore Radiocor, i professionisti degli investimenti italiani continuano a mostrare fiducia verso una ripresa dell'economia domestica, con un'ottica a sei mesi.

Il "CFA Italy Financial Business Survey" ha misurato il parere di 78 professionisti con certificazione CFA® e membri dell'Associazione, un campione rappresentativo del punto di vista degli investitori professionali italiani (i circa 400 soci di CFA Italy svolgono principalmente i ruoli di gestore di portafoglio, analista finanziario, trader, broker, consulente e top manager di società del settore finanziario).

Il sondaggio, svolto tra il 22 ed il 30 maggio 2015, fotografa una normalizzazione dell'economia italiana. Inoltre, in termini di aspettative sui prossimi sei mesi, i partecipanti che si attendono un miglioramento della situazione economica generale del Paese rappresentano il 65,4% del totale, rispetto al 5,1% che prevede un peggioramento ed un 29,5% che non si attende variazioni di rilievo. La differenza tra coloro che risultano ottimisti sulle prospettive dell'economia italiana, rispetto ai pessimisti, è pari a 60,3, un valore che rappresenta il "CFA Italy Sentiment Index" per il mese di giugno 2015..

---

***La parola al gestore – Il commento del mese***

***Denis Manzi, CFA***  
***Portfolio Manager - Banca di San Marino S.p.A.***

Il CFA Italy Sentiment Index si colloca questo mese vicino ai suoi livelli massimi, a testimonianza di come la fiducia e le aspettative sulla ripresa economica rimangano solide. Nonostante ciò, vi sono sicuramente delle variabili che frenano l'entusiasmo. Tra queste va evidenziata l'ormai estenuante trattativa tra il governo Greco ed i creditori internazionali, che prosegue da mesi senza riuscire a sbloccarsi, ed il recente exploit messo a segno alle elezioni amministrative spagnole dal partito Podemos, nato dalle proteste degli *indignados* e che contribuisce ad infoltire la presenza nei parlamenti nazionali e locali dei paesi della zona Euro di forze politiche contrarie alle misure di austerità.

L'ultimo periodo è stato caratterizzato da un'impennata dei rendimenti dei titoli sovrani a medio-lungo termine emessi dai governi europei. Il rialzo, seppure non sia stato scatenato da un'unica motivazione, ha avuto alla base un incremento delle aspettative inflazionistiche ed il miglioramento, dopo quello degli indici di fiducia avvenuta nei mesi scorsi, anche di alcuni aggregati di tipo "hard", come ad esempio quello sulla concessione di finanziamenti al settore privato, a riprova di come il *Quantitative Easing* lanciato dalla Banca Centrale Europea stia avendo i primi effetti positivi. Nonostante il recente movimento, crediamo che le curve sovrane Europee rimarranno a livelli estremamente contenuti per lungo tempo, grazie alle politiche monetarie espansive, ad alcune tecniche presenti sul mercato ma anche a causa di una crescita globale che, seppure tra alti e bassi, stenta a decollare e non è omogenea. Da non sottovalutare inoltre il fatto che l'obiettivo dei programmi di *Quantitative Easing* è proprio quello di mantenere bassi i livelli dei tassi a medio-lungo termine per fornire stimoli all'economia reale e pertanto, dovessero i rendimenti salire troppo, l'efficacia dell'operazione monetaria espansiva andrebbe persa, rimettendo in discussione la ripresa.

In ottica relativa, in area euro rimangono comunque più attraenti le valutazioni del debito corporate, sia di livello *Investment Grade* che *High Yield* e del mercato azionario, che non tratta ancora a valutazioni eccessivamente care, anche se non crediamo che un andamento positivo dell'*asset class* possa essere guidato da un'espansione dei multipli ma dovrà bensì essere supportato da una crescita costante e solida degli utili aziendali.

Una situazione diversa la troviamo invece negli Stati Uniti d'America dove, dopo i dati abbastanza deludenti del primo trimestre, che sembrano però essere stati passeggeri ed esacerbati probabilmente dalla forza del biglietto verde, dovremmo assistere ad una ripresa già nel trimestre in corso. Il mercato del lavoro continua a fornire segnali che, seppure contrastanti e sempre da decifrare nel dettaglio, fanno pensare che la *Federal Reserve* (FED), visti anche i primi germogli di inflazione salariale e le dichiarazioni in tal senso sia del Presidente sia di alcuni importanti membri del FOMC (*Federal Open Market Committee*), procederà con il primo rialzo dei tassi di interesse nella seconda parte dell'anno.

In tale contesto, non è da escludere una certa volatilità sia sul segmento del reddito fisso sia su quello azionario, anche se verosimilmente non dovremmo assistere a particolari scossoni, dato che crediamo che la FED continuerà ad essere molto efficace nella strategia comunicativa. In ottica di valore relativo, prediligiamo il debito corporate *High Yield*, a causa della minore sensibilità all'andamento dei tassi di interesse e ad una correlazione positiva con l'andamento economico. Il biglietto verde, seppure larga parte del movimento rialzista sia già probabilmente avvenuta, rimarrà forte contro la moneta unica, principalmente a causa del differenziale dei tassi. A confermare la nostra *view* anche l'elevata percentuale dei rispondenti al sondaggio che si attende un rafforzamento del Dollaro Americano nei confronti dell'Euro nei prossimi sei mesi.

Terminando, uno sguardo ai mercati emergenti ci mostra una situazione decisamente eterogenea. Le valutazioni, sia sul reddito fisso sia sui mercati azionari, appaiono generalmente interessanti rispetto a quelle dei paesi sviluppati ma occorrerà muoversi in maniera estremamente selettiva e consapevoli dei rischi, soprattutto geopolitici, insiti negli investimenti in tali aree geografiche. Uno sguardo sempre attento andrà rivolto all'andamento dell'economia Cinese che, seppure aiutata da politiche monetarie sempre più espansive, fatica a mantenere il ritmo di crescita considerato necessario per mantenere una situazione di stabilità.

**CFA Society Italy**

CFA Society Italy è l'associazione di riferimento in Italia per i professionisti che hanno conseguito la qualifica di Chartered Financial Analyst® (CFA) la più importante certificazione del mondo della finanza. L'associazione, fondata nel 1999 come affiliata di CFA Institute, è il punto di riferimento sul territorio per i CFA Charterholders, oltre a promuovere la deontologia professionale ed il valore del percorso formativo e di certificazione nel nostro Paese, fornendo una serie di servizi per i professionisti e per coloro che stanno seguendo l'impegnativo percorso di esami. L'intera attività di CFA Society Italy, come delle altre associazioni affiliate nel mondo, si basa in larga parte sull'impegno volontaristico dei soci. CFA Society Italy conta più di 400 soci.

**Per maggiori informazioni**

[www.cfasocietyitaly.it](http://www.cfasocietyitaly.it)

[info@cfasocietyitaly.it](mailto:info@cfasocietyitaly.it)

[segreteriacfaitalia@cfasocietyitaly.it](mailto:segreteriacfaitalia@cfasocietyitaly.it)

[www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)