



GRUPPO CULTURA FINANZIARIA ALDAI

Investire con gli indicatori economici e finanziari

Pasquale Antonio Ceruzzi

Financial Advisor
pacer263@outlook.it

Il Gruppo Cultura Finanziaria organizza un incontro con **Pasquale Ceruzzi** nell'ambito degli incontri riguardanti economia e finanza.

1. Premessa

Tra le diverse tecniche in voga tra gli investitori per investire il proprio denaro nei mercati finanziari (oltre alle più note e trattate analisi tecnica e analisi fondamentale) possiamo considerare anche l'utilizzo di indicatori economici e finanziari.

Quest'ultimi al fine di essere compresi ed usati richiedono qualche nozione di macroeconomia e di finanza ed un corredo di informazioni più completo. Questo spiega a sufficienza la preferenza che la maggior parte dei trader ripone nelle prime due tecniche (minor investimento formativo e semplicità).

In un ipotetico dibattito su quale sia la miglior tecnica da usare possono coesistere opinioni diverse tra loro ma alla fine ciò che conta è che ognuno si sceglie quelle soluzioni verso le quali è più confidente, assumendosi in proprio la responsabilità di investire il proprio denaro.

Non c'è miglior modo per entrare nel vivo dell'argomento senza proporre due citazioni autorevoli:

Investire senza comprendere l'economia è come andare in vacanza senza informarsi del clima, della stagione e del luogo di vacanza. (Richard Yamarone, 2007)

Investire con successo richiede di anticipare le anticipazioni degli altri. (Keynes)

Investire senza comprendere l'economia è come andare in vacanza senza informarsi del clima, della stagione e del luogo di vacanza.

(Richard Yamarone, 2007)

2. Indicatori economici, indicatori finanziari: qual è la differenza?

È facile confondere indicatori economici e indicatori finanziari, tuttavia ci sono alcune differenze ben identificabili che ci permettono di distinguerli.

Innanzitutto gli indicatori nel primo caso sono prevalentemente macroeconomici mentre nel secondo sono dei mercati, poi ci sono le fonti informative e per ultimo dove queste sono reperibili. Sono indicatori economici (meglio macroeconomici) per esempio i seguenti:

- ▶ Prodotto Interno Lordo (P.I.L.);
- ▶ tasso di occupazione/disoccupazione;
- ▶ la produzione industriale e la capacità di utilizzazione degli impianti;
- ▶ l'indice PMI (Purchase Manager Index);
- ▶ i dati sulle vendite, le scorte, la produzione;
- ▶ la domanda di nuove costruzioni;
- ▶ l'indice di confidenza/sentimento dei consumatori;
- ▶ il reddito personale e i consumi;
- ▶ l'indice dei prezzi alla produzione e al consumo.

FIGURA 1

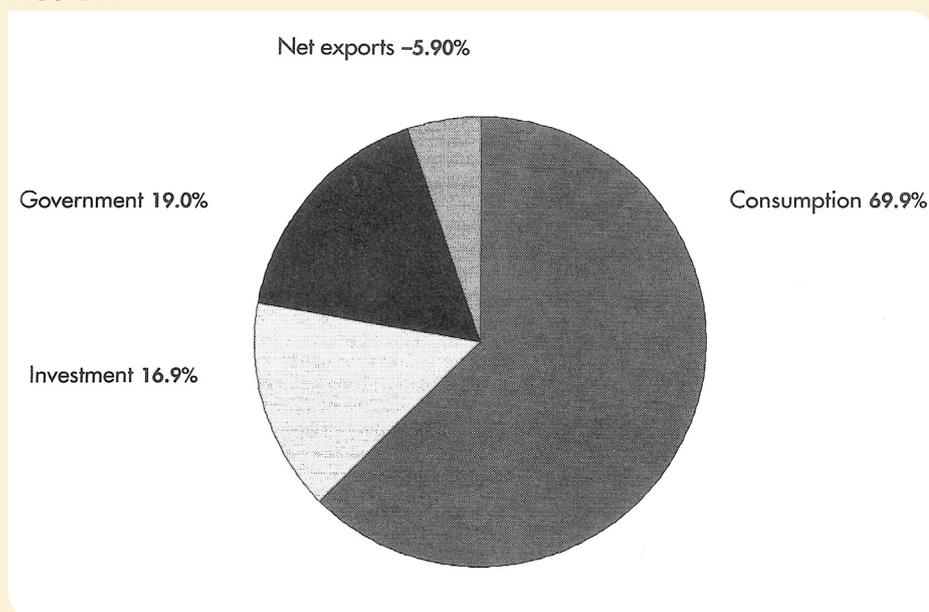


Figura 1
Composizione del GDP
(Gross Domestic Product)

Fonte: U.S. Department of Commerce,
Bureau of Economic Analysis

Sono indicatori/argomenti finanziari (o di mercato) i seguenti:

- ▶ l'Indice di Volatilità VIX (Volatility Index)
- ▶ il Put/Call Ratio
- ▶ i flussi finanziari degli investitori istituzionali (fondi comuni di investimento, fondi pensione, assicurazioni...);
- ▶ le mosse degli insider;
- ▶ l'open interest (e le posizioni corte e lunghe sui futures);
- ▶ il Commitment Of Traders (COT) report;
- ▶ il livello dei CDS (Credit Default Swap);
- ▶ IPO (Initial Public Offer), aumenti di capitale, Buy-Back;
- ▶ le mosse dei portfolio manager.

La prima lista di indicatori economici si recupera presso alcuni Ministeri (Economia, Finanza, Lavoro), Istituti di statistica, Centri di ricerca universitari, giornali e provider di informazioni economiche. La seconda attraverso Società di gestione dei mercati (Borse), giornali e provider di informazioni finanziarie.

3. Indicatori economici: esempi e utilizzo

Gli indicatori economici forniscono elementi segnaletici del ciclo economico di una nazione in un dato periodo preso in considerazione. Un ciclo economico per definizione consiste in simultanee espansioni del business in differenti attività economiche seguito da simultanee

recessioni che si estinguono nella fase espansiva successiva. Tra i più significativi e noti che prendiamo in considerazione in questo articolo ci sono il Prodotto Interno Lordo - PIL (Gross Domestic Product - GDP) e il reddito personale e i consumi (Personal Income and Outlays).

3.1. IL PRODOTTO INTERNO LORDO - PIL (O GROSS DOMESTIC PRODUCT - GDP)

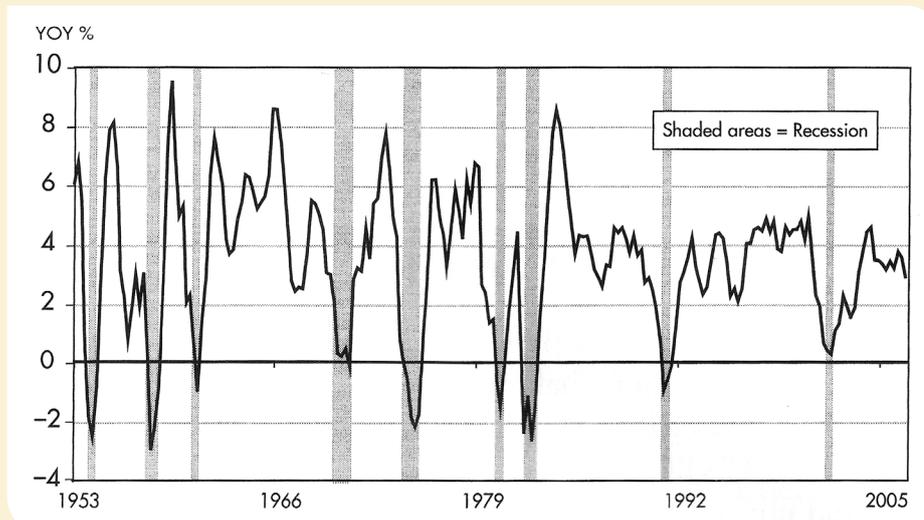
Il GDP o PIL è il più completo indicatore economico di una nazione. Per definizione è la somma di tutti i beni finali (i prodotti intermedi non contano) e servizi prodotti in una nazione in un dato arco di tempo indipendentemente da chi mette a disposizione le risorse. Diverso dal Prodotto Nazionale Lordo che si realizza usando solamente risorse nazionali. **Il PIL/GDP è calcolato e reso disponibile su base trimestrale** dall'ISTAT in Italia, da EUROSTAT per l'Europa e dal National Account and Product Accounts (NIPA) per gli Stati Uniti.

Il PIL in considerazione si calcola usando la nota formula della **Spesa Aggregata**: **PIL/GDP=C+I+G+(X-M)**

- ▶ C=Spesa per consumi personali
 - ▶ I= Investimenti privati (nazionali)
 - ▶ G=Investimenti e consumi dello Stato
 - ▶ X-M=Esportazioni - Importazioni
- L'importanza delle varie componenti è ben rappresentato dal grafico di **Figura 1** (percentuali solo indicative e a titolo di esempio).

DATO	REL. A	VS.PR.	ATT.	PREV.	PREC.
PIL (4° TR)	31/12/2014	↓	2,2	2,3	5,0

FIGURA 2



Una prima e fondamentale considerazione è che la spesa per i consumi è la componente più importante del PIL. Pertanto se rallentano i consumi, rallenta significativamente l'intera economia di una nazione e quindi il suo PIL. Stimolare i consumi, stimolare la domanda è indispensabile alla crescita economica di una nazione. Questo stimolo può avvenire solo aumentando il reddito disponibile (più occupazione, più salario, meno tasse) e la fiducia dei consumatori.

Dall'analisi dell'andamento del PIL (grafico **Figura 2**) nel corso degli anni possiamo notare che a seguito di brusche cadute del PIL da un punto di massimo seguono fasi recessive dell'economia. Fasi recessive dell'economia hanno impatti molto negativi sui mercati finanziari (le cosiddette fasi "orso"). A momenti invece di minimo, coincidenti con la fase recessiva più acuta, seguono fasi di risalita o "toro" dei mercati finanziari. Tenendo quindi sotto osservazione l'andamento del PIL di una nazione o di un continente e avvalendosi di grafici come quello sotto riportato è possibile prendere posizioni in acquisto (lunghe) o in vendita (corte) sui mercati finanziari. Posizioni di questo genere sui mercati finanziari possono durare mesi e a volte anni (quindi non possono essere classificate come investimenti/trading di lungo periodo). **Figura 2.**

Un'altra maniera per investire/fare trading è quello di attendere la pubblicazione del dato trimestrale di PIL e fare un confronto con la previsione (stima o consensus degli analisti) e con il valore del precedente trimestre per comprendere la tendenza. (Vedi tabella a sinistra).

Figura 2
GDP and Highlighted Recessions

Fonte: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; NBER

Su un valore discordante negativo si va corti (si vende), su uno positivo si va lunghi (si acquista).

Questo modo di investire è trading di breve periodo, anzi sulla notizia discordante/dirompente.

3.2. IL REDDITO PERSONALE E I CONSUMI (O PERSONAL INCOME AND OUTLAYS)

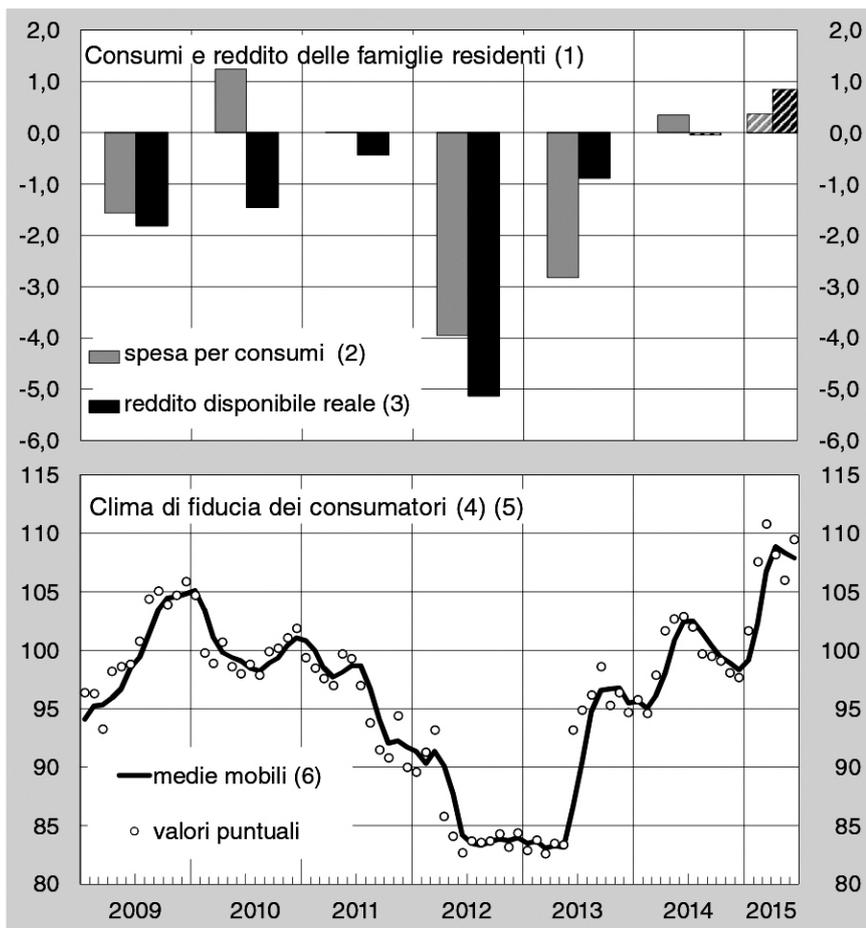
Come abbiamo visto dal precedente paragrafo le spese per consumi ammontano a quasi il 70% del PIL di una nazione. Le spese per consumi dipendono dal reddito disponibile (reddito meno imposte) e dalla propensione ai consumi (che è dipendente dal sentimento/grado di confidenza) dei consumatori. Il reddito complessivo è ovviamente dipendente

dal livello dei salari e dal numero di posti di lavoro esistente. Più si creano posti di lavoro più aumenta in generale il reddito di una nazione e quindi i suoi consumi (oltre che il grado di confidenza /ottimismo dei suoi consumatori). Fatta questa premessa è più facile comprendere perché la creazione di posti di lavoro o un aumento del tasso di occupazione crea euforia nei mercati finanziari (specialmente quello delle azioni, un po' meno in quello delle obbligazioni) in quanto segnala condizioni economiche buone ed un ciclo espansivo.

L'ISTAT (così come altri istituti di statistica a livello Europeo o Nordamericano) pubblicano mensilmente dati sull'occupazione e sui consumi e diffondono bollettini economici molto apprezzati.

Un'altra maniera di investire (nel breve) è quella di leggere il dato appena pubblicato e confrontarlo ancora una volta con la stima degli analisti e con i trimestri precedenti. Dati discordanti implicano un cambio di posizione nei nostri investimenti o propensione ad investire. Dati positivi fanno festeggiare il mercato azionario un po' meno quello obbligazionario in quanto dati chiaramente positivi fanno intendere una economia in salute (o in fase espansiva) con attività economiche e finanziarie che fervono e con prezzi dei beni e dei servizi tendenzialmente in crescita. Con una inflazione in crescita le banche centrali (che hanno tra gli scopi principali quello di contenere l'inflazione) aumentano i tassi di interesse verso il sistema creditizio, si adeguano di conseguenza i tassi di interesse dei titoli di stato e delle obbligazioni corporate di nuova emissione con la naturale reazione che le vecchie emissioni, per restare competitive con le nuove, scontano in conto capitale. Dati negativi del PIL implica conseguenze esattamente opposte.

FIGURA 3



(1) Variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie (valori concatenati con anno di riferimento 2010). – (4) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2010=100. – (5) A giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli precedenti. – (6) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

4. Indicatori finanziari: esempi e utilizzo

Gli indicatori finanziari, a differenza di quelli economici, sono tratti dal mercato (ecco perché sono anche chiamati indicatori di mercato). Per mercato si intende un luogo fisico o fittizio dove si scambiano titoli, merci, valute tra investitori piccoli e grandi, trader, banche, assicurazioni, fondi pensione. Osservare la loro posizione sul mercato (come, dove e quando hanno investito il loro denaro) è utile a regolare la propria in termini di investimento. Vi sono elementi, chiamati appunto Indicatori, particolarmente efficaci nell'indicare come investire il proprio denaro. Di seguito prendiamo in esame due esempi molto efficaci:

- ▶ il Volatility Index (VIX);
- ▶ il Commitment Of Traders (COT) report.

Figura 3
Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori (variazioni percentuali e numeri indice). DATI ISTAT.

Fonte: Bollettino Economico Banca d'Italia - Eurosistema - luglio 2015

Figura 4
Occupazione e disoccupazione
 (dati trimestrali destagionalizzati;
 migliaia di persone; milioni di ore;
 variazioni percentuali sul trimestre
 precedente). DATI ISTAT.

Fonte: Bollettino Economico
 Banca d'Italia - Eurosystema - luglio 2015

Figura 5
 Fonte: Yahoo finance
 Grafico personalizzato da P. Ceruzzi

4.1. IL VOLATILITY INDEX (VIX)

Questo indicatore misura le aspettative di variazione dei prezzi dei titoli dell'indice S&P 500 nei prossimi 30 giorni. È un indicatore di volatilità implicita e per comprendere il concetto di volatilità implicita possiamo paragonare la variazione di prezzi che può presentare nel tempo l'azione di una utility (ad esempio Enel, ENI, A2A...) con la variazione prezzi di una start-up company (Mondo TV, ...). Naturalmente constatiamo che le

oscillazioni di prezzo della utility è molto più contenuta delle oscillazioni che presenta una start-up company. Pertanto, anche solo intuitivamente, possiamo sostenere che le utility hanno volatilità implicite contenute mentre le start-up company hanno invece volatilità implicite più alte. Se analizziamo il VIX nel periodo gennaio 2011 - settembre 2015 come evidenziato in **Figura 5** possiamo notare una volatilità che balza da valori percentua-

FIGURA 4

VOCI	Consistenze 1° trim. 2015	Variazioni			
		2° trim. 2014	3° trim. 2014	4° trim. 2014	1° trim. 2015
Totale occupati	24.358	0,2	0,1
di cui: industria in senso stretto	4.181	-0,1	-0,4	0,1	-0,8
servizi privati (1)	10.540	0,1	0,6	0,1	0,5
Dipendenti	18.118	0,4	0,2	-0,1	..
Autonomi	6.240	-0,2	0,1	0,2	..
Ore lavorate	10.582	0,1	0,1	0,3	-0,1
di cui: industria in senso stretto	1.831	-1,0	0,9	0,6	-0,6
servizi privati (1)	4.863	-0,1	0,1	0,2	0,3
Dipendenti	7.176	0,4	0,2	0,1	0,1
Autonomi	3.406	-0,5	-0,2	0,8	-0,6
Persone in cerca di occupazione	3.156	-1,0	1,9	0,1	-2,9
Forze di lavoro	25.456	0,2	0,3	0,1	-0,4

(1) Esclusi i servizi alle famiglie e agli individui.

FIGURA 5



li del 10-12% fino a valori superiori del 30% in due periodi precisi identificabili nell'agosto 2011 e agosto 2015. Questo significa un improvviso e preoccupante aumento della rischiosità dei propri investimenti in un listino azionario. Il grafico del VIX si utilizza insieme a un grafico relativo alla media mobile a 20 giorni (o anche di periodi più lunghi). Questo grafico mette in evidenza i cosiddetti spikes (i guizzi appuntiti) del VIX. Quelli cerchiati sono spikes che presentano un balzo del 20% rispetto alla media mobile. Su questi spikes, soprattutto se si sono formati su un massimo del grafico dell'indice azionario, le tecniche di trading suggeriscono di vendere perché ci sarà un crollo probabile dell'indice.

4.2. THE COMMITMENT OF TRADERS (COT) REPORT

Questo report giornaliero fornito ufficialmente al CFTC (US Commodity Futures Trading Commission) contiene la posizione reale presa sul mercato (ad esempio l'indice S&P 500 o quello delle Commodities) da parte di alcune tra le più importanti categorie di traders:

► **Large Speculators (o Large Traders).** Traders che non hanno business o assets propri nell'investimento. Il loro unico interesse è guadagnare denaro prevedendo la direzione di movimento di un asset (sia esso azione o commodity). Sono Large Traders gli hedge fund e il trading automatico di breve durata ad esempio;

► **Commercial.** Sono operatori che hanno già posizioni importanti sul mercato e che hanno come unico scopo quello di fare "hedging" (protezione) delle posizioni già prese. Sono Commercial i fondi comuni di Investimento, i fondi pensione, le imprese, i produttori di commodity;

► **Small Speculators.** Sono dei traders di dimensioni contenute che operano in proprio e che a differenza delle prime due categorie non devono fornire dati al CFTC.

Come noto ai molti, una delle regole di base del trading è quello di seguire i flussi di denaro importante (smart money) e, prendendo in esame le tre categorie di cui sopra, i Commercial sono la categoria considerata più esperta tra le tre.

Osservando con attenzione la **figura 6** possiamo notare tre zone cerchiati del grafico, **la prima settimana di aprile del 2008, la prima settimana di luglio 2008 e l'ultima settimana di settembre 2008.** In queste tre zone il posizionamento dei Commercial cambia (shift) significativamente:

1. da corta (short-vendita) per 20.000 contratti a lunga (long-acquisto) per 10.000 contratti nella prima settimana di aprile del 2008;
2. da lunga per 30.000 contratti a corta per 10.000 contratti nella prima settimana di luglio 2008;
3. la posizione corta dei Commercial subisce un balzo significativo e rag-

giunge i 30.000 contratti nell'ultima settimana di settembre 2008.

Poi questa posizione corta continuerà ad aumentare a 40.000 contratti durante ottobre 2008 e raggiungerà i 50.000 contratti a inizio dicembre 2008 ad evidenziare una poderosa fase di "sell-off" dei mercati.

Quindi in questo caso si seguono due regole del trading, la prima, già enunciata, di seguire il cosiddetto smart money rappresentato dalla categoria dei Commercial, la seconda è di prendere posizione sugli shift (scostamenti) significativi rappresentati da inversioni di posizione o da balzi significativi delle quantità di contratti.

5. Conclusioni

Dopo questa sintetica carrellata sugli indici economici e finanziari non siamo in grado di concludere quale delle due modalità di investimento sia la migliore o in genere quella da usare.

La migliore tecnica è quella che più si adatta alla propria sensibilità, al proprio rigore di investitore, alla propria cultura economico-finanziaria, al proprio denaro e tempo a disposizione, alla facilità con cui si recuperano le fonti informative e si seguono i mercati e, per ultimo, alla propria capacità di aggiornarsi e studiare in continuazione consapevoli di essere sempre un po' lontani dalla perfezione. I mercati e gli strumenti finanziari possono essere assimilati ad un favoloso oggetto del desiderio e di questo bisogna avere un certo grado di consapevolezza. L'errore più comune è perdere la testa (ovvero il controllo), chi invece segue la propria strada con metodo, disciplina e coerenza (ma non presunzione) potrà, probabilmente, trarre i maggiori benefici. ■

FIGURA 6

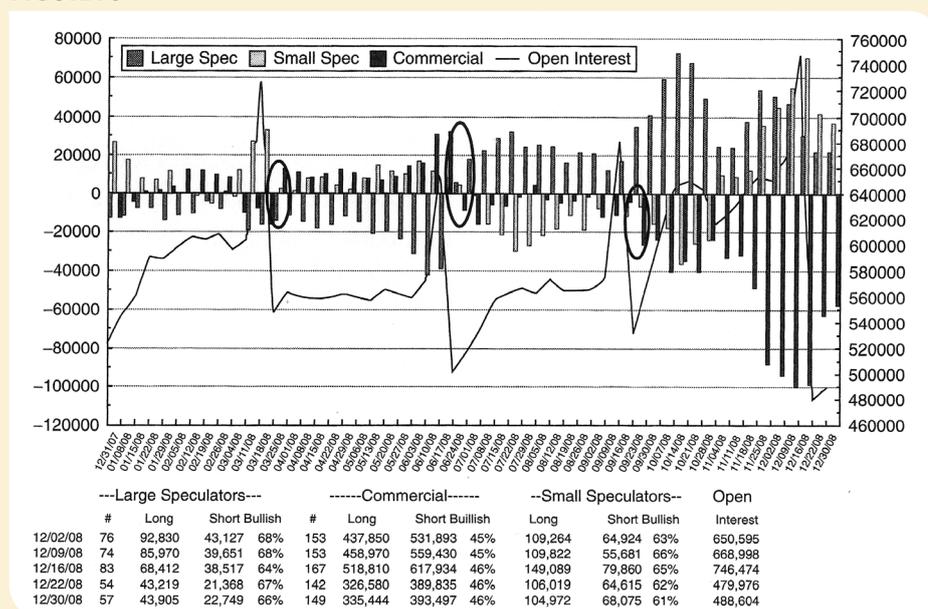


Figura 6
S&P 500 COT report for 2008

Fonte: cot price charts.com