



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Banca Cler

- **Mercati azionari: superata la crisi di dicembre**
- **Congiuntura: Italia in recessione**
- **Strategia: riduzione tattica della quota azionaria**
- **Nuova strategia d'investimento «Sulla base di regole»**

Ripresa dei mercati azionari a gennaio

Dopo aver registrato a dicembre un crollo di entità compresa fra il 4,5 e l'11,5% in CHF, i principali mercati azionari globali hanno inaugurato il nuovo anno con una ripresa dell'8–12%. L'indice azionario svizzero SPI è tornato più o meno ai livelli di inizio 2018. Le nostre strategie d'investimento hanno così recuperato in buona parte le perdite subite l'anno scorso.

Nonostante le fluttuazioni di entità non trascurabile, dal 2018 l'integrazione nel nostro paniere di titoli tecnologici statunitensi (indice Nasdaq) e bond di Paesi emergenti in valuta locale ci ha permesso di conseguire rendimenti decisamente migliori rispetto a un portafoglio azionario 100% svizzero.

Pur rincuorati da questo inizio d'anno positivo, ci manteniamo prudenti: il paventato raffreddamento della congiuntura si sta già concretizzando in vari indicatori economici e l'eventualità di un divorzio senza accordo tra Gran Bretagna e UE non migliorerebbe certo la situazione.

Nel nostro scenario principale, comunque, continuamo a escludere la possibilità di una recessione mondiale, pertanto ci limiteremo ad adeguamenti tattici e puntuali della strategia d'investimento. La pazienza e un orizzonte a lungo termine restano strumenti efficaci per affrontare la situazione.

Congiuntura: Italia in recessione

Il rallentamento globale della crescita economica è particolarmente evidente in Italia: i dati negativi del terzo e quarto trimestre 2018 hanno ufficialmente decretato che il Paese è in recessione. Fra le cause, il calo delle esportazioni di auto verso la Cina.

A meno di un anno dal suo insediamento, dunque, il governo italiano deve fare i conti con previsioni di crescita ben diverse da quelle, ottimistiche, in base alle quali aveva giustificato i propri progetti di aumento della spesa pubblica. Torna ad affacciarsi lo spettro di un incremento incontrollato del debito pubblico. Attualmente gli elevati supplementi di rischio sui titoli di Stato italiani hanno registrato ancora un lieve calo, ma se il Paese non riuscirà a generare nuova crescita varando riforme strutturali serie, entro un decennio il debito pubblico raggiungerà, in rapporto alla performance economica, un livello paragonabile a quello della Grecia.

L'aumento continuo dei supplementi di rischio, e parallelamente degli oneri per interessi, inciderebbe pesantemente sul bilancio pubblico.

In sintesi, rimaniamo prudenti nei confronti dei titoli di Stati con un debito pubblico alto e in ulteriore aumento.

Strategia d'investimento: riduzione tattica della quota azionaria

Abbiamo approfittato del recente rally dei mercati azionari optando per prese di beneficio. Abbiamo così ridotto la quota azionaria di circa il 2%, posizionandoci tatticamente, per ora, poco al di sotto del livello medio previsto dalla nostra strategia.

Sul fronte dei cambi, attualmente il dollaro USA si aggira intorno alla parità 1:1 con il CHF; consigliamo di cogliere l'occasione per liberarsi di esposizioni in dollari superflue.

Nuova strategia d'investimento «Sulla base di regole»

A febbraio abbiamo lanciato la nuova strategia d'investimento «Sulla base di regole», che si aggiunge alla strategia convenzionale e a quella improntata allo sviluppo sostenibile. Il nuovo approccio parte dal presupposto che una composizione del portafoglio ricalibrata in maniera più incisiva e con maggiore tempestività nel corso del tempo può risultare vantaggiosa sul fronte rischio/rendimento. La gestione del portafoglio segue regole vincolanti predefinite che permettono di operare in maniera sistematica, evitando errori riconducibili alla componente emotiva. La quota azionaria varia dal 20 al 60% nel corso degli anni, a seconda della situazione sui mercati finanziari.

I nostri consulenti saranno lieti di illustrarvi le peculiarità di questa innovativa strategia d'investimento.

USA: tregua temporanea sullo shutdown

Gli uffici pubblici statunitensi sono di nuovo operativi: il più lungo shutdown della storia degli USA è terminato, almeno per ora. Non sembra, tuttavia, che Democratici e Repubblicani stiano giungendo a un accordo sul muro con il Messico voluto da Trump, quindi non è da escludere che prossimamente i dipendenti pubblici americani si trovino di nuovo in ferie forzate. Gli effetti di questo braccio di ferro si rifletteranno nella crescita del PIL del 1° trimestre. In che misura? Le opinioni al riguardo sono molto eterogenee. L'indice PMI dell'industria ha tuttavia riservato una sorpresa positiva, tornando a crescere e attestandosi con maggiore decisione in area espansiva. Anche i dati sul mercato del lavoro sono favorevoli, in particolare per quanto concerne i nuovi posti creati. Il tasso di disoccupazione, tuttavia, è salito leggermente, pur rimanendo a livelli storicamente bassi (fig. 1).

UE: Italia in recessione

A dispetto di tutte le rassicurazioni date in precedenza, il PIL italiano è calato per il secondo trimestre consecutivo, quindi il Bel Paese è ufficialmente in recessione. Le previsioni sul PIL poste alla base dei progetti del governo di Roma erano dunque totalmente infondate. È solo una questione di tempo: prima o poi il comportamento di spesa dell'Italia tornerà nel mirino degli investitori. Anche i dati economici dell'Eurozona, comunque, sono tutt'altro che incoraggianti: gli indici PMI dei Paesi più solidi si attestano vicino alla soglia dei 50 punti e delineano all'orizzonte una stagnazione della performance economica (fig. 2). Il fatto che il tasso di disoccupazione prosegua con il suo trend positivo è una magra consolazione. Nel 2019 il PIL dovrebbe salire dell'1,5%, e difficilmente assisteremo a sorprese positive su questo fronte.

Svizzera: l'indice PMI arranca

A gennaio anche l'indice PMI elvetico ha perso terreno (fig. 3): pur muovendosi ancora in territorio nettamente positivo, infatti, evidenzia un rallentamento della dinamica congiunturale. Ne danno conferma i dati relativi a produzione e termini di consegna. Il calo di questi ultimi, in particolare, è sintomo di un minore sfruttamento della capacità produttiva. Si riconfermano positivi, invece, gli indici relativi alla creazione di nuovi posti di lavoro presso le imprese e alle commesse. I dati economici recenti confermano le nostre previsioni per l'anno in corso: reputiamo realistica una crescita del PIL pari all'1,5%.

Fig. 1: USA – Tasso di disoccupazione

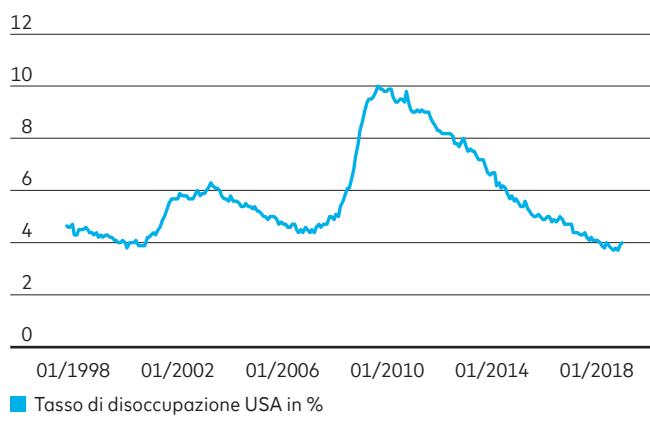


Fig. 2: Eurozona – Indice PMI dell'industria

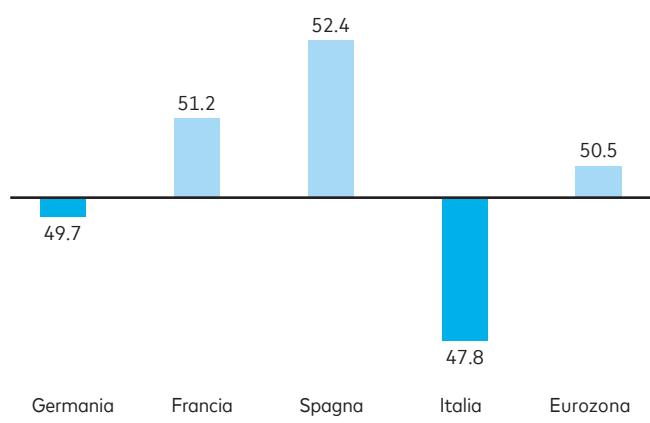
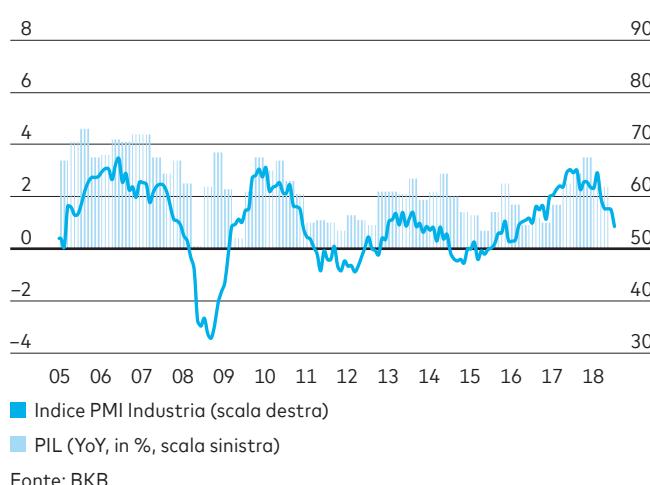


Fig. 3: Indicatore anticipatore svizzero



La Fed si mostra paziente

Come previsto, nella riunione di gennaio la Banca centrale statunitense (Fed) ha lasciato invariato il tasso di riferimento. Secondo Powell, presidente della Fed, l'economia USA rimane molto solida e il mercato del lavoro gode di ottima salute, ma negli ultimi mesi si sono palesati evidenti segnali in controtendenza. In Cina e in Europa la crescita economica si è indebolita, e sono aumentate le incertezze generate da problemi politici irrisolti quali la Brexit, il conflitto commerciale USA-Cina e gli effetti dello shutdown. Powell ritiene che i venti sfavorevoli continueranno a soffiare per qualche tempo; pertanto, anche a fronte di una pressione inflazionistica bassa, i membri della Fed reputano che per sostenere al meglio l'economia statunitense sia più opportuno pazientare prima di procedere a ulteriori giri di vite a livello di politica monetaria. La Fed si è pronunciata anche sulla riduzione della somma di bilancio, che aveva superato i 4500 miliardi di USD. L'istituto ha iniziato a tagliare mensilmente la propria somma di bilancio a ottobre 2017; ora si dichiara disposto a rimodulare questa decurtazione, in funzione dell'andamento dell'economia e dei mercati finanziari. È già sorto un acceso dibattito sulla possibile conclusione di questa manovra correttiva. Powell ha però sottolineato che il tasso di riferimento rimane il principale strumento di politica monetaria.

Prospettive

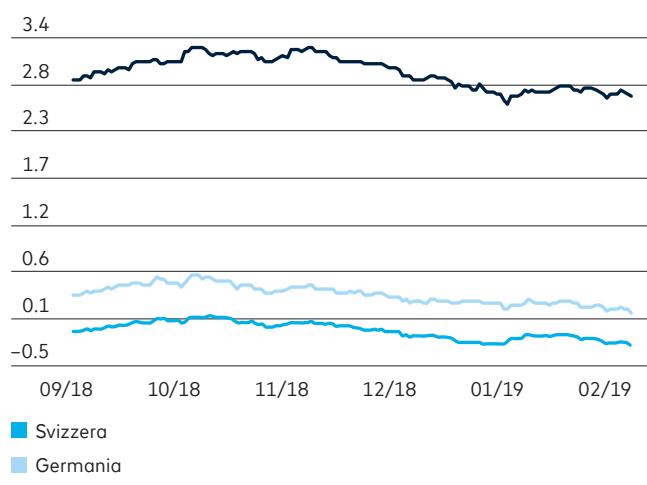
I crescenti timori di un raffreddamento della congiuntura e i rischi politici hanno posto sotto pressione i rendimenti dei titoli di Stato decennali statunitensi, tedeschi e svizzeri (fig. 1). Inoltre, la Fed ha prospettato un approccio molto più prudente, con una pausa nel programma di rialzo dei tassi. Non è detto però che rimarrà di questa idea dopo aver preso atto dei dati congiunturali in parte sorprendentemente positivi di fine gennaio 2019. Prevediamo che quest'anno i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni guadagneranno uno 0,25–0,5%.

Mercato immobiliare svizzero

Il 2019 è iniziato sotto i migliori auspici per gli investimenti immobiliari svizzeri quotati: a gennaio sia i fondi che le azioni immobiliari hanno superato il +4,5%, compensando di fatto il trend negativo registrato nel 2018. Sul mercato immobiliare, invece, non è cambiato molto: nel 4º trimestre del 2018 l'indice UBS della bolla immobiliare si è mantenuto ai livelli del trimestre precedente. I prezzi delle abitazioni di proprietà pubblicate nelle inserzioni hanno accusato una contrazione. Anche lo studio «Wohnen in Basel» condotto dalla BKB conferma tale dato: nel secondo semestre del 2018, nella Svizzera nordoccidentale, i prezzi degli immobili residenziali sono tornati a scendere per la prima volta dal 2011. Lo studio, tuttavia, svela anche che i prezzi delle case unifamiliari a Basilea rimangono tuttora quasi inaccessibili. Non sorprende quindi che Basilea sia ancora oggi annoverata fra le «regioni a rischio» del mercato immobiliare svizzero. Anche quest'anno, gli investitori nel comparto immobiliare non avranno vita facile. Sono in programma ulteriori nuove emissioni e aumenti di capitale.

Manteniamo una ponderazione neutra negli investimenti immobiliari indiretti, con una quota del 5% circa. Gli aggi sono tornati su livelli accettabili e i proventi distribuiti inducono a propendere ancora per investimenti indiretti.

Fig. 1: Rendimenti dei titoli di Stato decennali



Fonte: BKB

Rally d'inizio d'anno sui mercati azionari

A gennaio i mercati azionari hanno sperimentato una netta ripresa dopo i crolli di fine 2018. Secondo i dati MSCI, la performance mensile in CHF dei principali mercati azionari si è attestata fra il 6,9% della Svizzera e il 10% dei Paesi emergenti (fig. 1). Gli investitori hanno tirato un sospiro di sollievo dopo le rassicurazioni della Fed circa l'allentamento degli interventi sui tassi e l'ammorbidimento dei toni nel conflitto commerciale fra USA e Cina.

Bilanci aziendali del 4° trimestre 2018

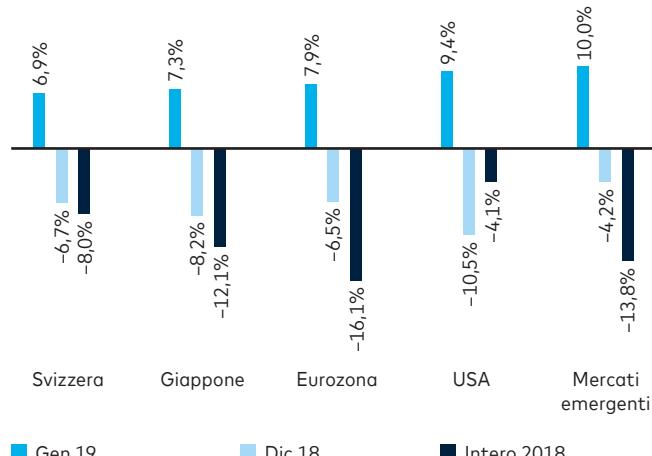
Siamo nel pieno della stagione dei bilanci aziendali relativi al quarto trimestre 2018. Fino a fine gennaio, poco meno di metà delle imprese rappresentate nell'S&P 500 aveva pubblicato i propri risultati. Tenendo conto delle cifre non ancora pervenute, secondo FactSet nel 4° trimestre si è registrata una crescita degli utili pari al 12,4% rispetto allo stesso trimestre del 2017. Finora il 70% delle imprese ha superato mediamente del 3,5% le stime sugli utili formulate dagli analisti, ma le sorprese positive non hanno tenuto il passo con la media a 5 anni, né a livello di numero di aziende (\varnothing 71%) né a livello di entità della crescita non preventivata (\varnothing 4,8%). È poco confortante anche il fatto che a gennaio gli analisti abbiano rivisto al ribasso le stime per i prossimi trimestri: a fine gennaio, per l'S&P 500, è stata calcolata una crescita degli utili per il 2019 pari al 5,6%, mentre un mese fa si parlava del 7,8%.

Strategia d'investimento

Dopo la riduzione della quota di azioni svizzere a favore di liquidità in CHF, la nostra strategia è lievemente sottoponderata nella componente azionaria, specialmente per quanto riguarda USA ed Europa. In seguito al rally di gennaio abbiamo optato per prese di beneficio tattiche, in quanto la dinamica congiunturale è in allentamento, le aspettative sugli utili vengono riviste al ribasso e i problemi politici (Brexit, conflitto commerciale) rimangono tuttora irrisolti. Nell'ambito della quota azionaria, consigliamo di privilegiare titoli difensivi.

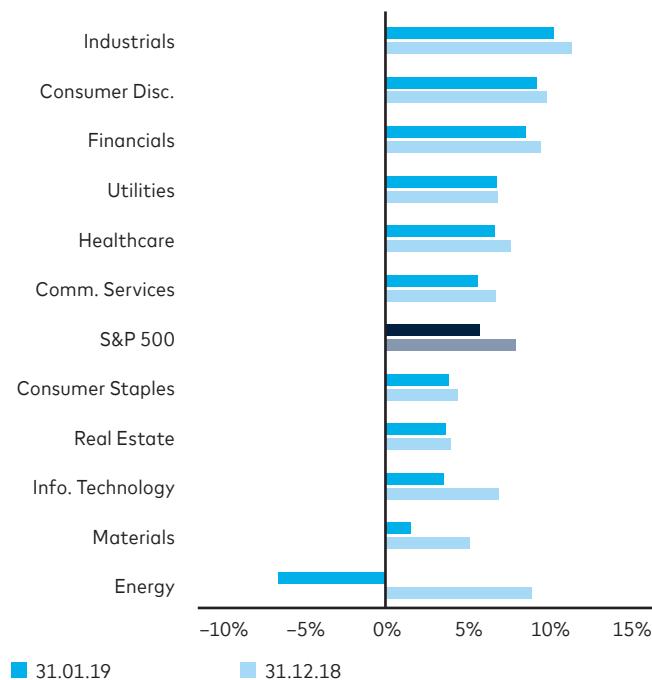
Fig. 1: Performance azionaria regionale in CHF

Indici Net Total Return



Fonte: BKB (MSCI)

Fig. 2: Previsioni degli analisti sulla crescita degli utili delle imprese dell'S&P 500 per il 2019



Fonte: FactSet