



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Banca Cler

- **Guerra dei dazi con gli USA: la Cina non si piega**
- **Mercati azionari: continua la fase di correzione**
- **Sfruttare la correzione come opportunità d'acquisto**

Guerra dei dazi con gli USA: la Cina non si piega

La risposta della Cina ai nuovi dazi annunciati dagli USA non si è fatta attendere ed è stata più dura di quanto molti si aspettassero. La lista statunitense riguarda importazioni dal Paese asiatico per un valore annuo di circa 50 mila. di USD. La Cina, a stretto giro di posta, ha comunicato di aver a sua volta deciso nuovi dazi sulle merci americane, colpendo un flusso commerciale di valore analogo. Il gigante asiatico aveva reagito con calma e ponderazione alla prospettiva di dazi americani su acciaio e alluminio. Di tutt'altro tenore la risposta all'elenco dettagliato che riporta 1333 prodotti di provenienza cinese penalizzati dagli USA: in meno che non si dica ha reso pan per focaccia. Il giorno successivo Trump ha ripagato con la stessa moneta, annunciando che sarebbe al vaglio l'eventualità di applicare dazi su ulteriori 100 mila. di importazioni dalla Cina. Spiazzata l'amministrazione USA, che ha rimandato ogni decisione agli imminenti colloqui con Pechino.

I nuovi dazi americani riguardano soprattutto apparecchi elettronici come TV, stampanti, PC e circuiti generici. Così facendo, l'amministrazione Trump ostacola il tentativo cinese di assumere un ruolo di leadership per determinate tecnologie. La reazione della Cina è stata immediata, con aumenti dei dazi su soia, aerei e auto. Le misure cinesi sono molto mirate e, a livello puntuale, potrebbero colpire duramente imprese e settori specifici dell'economia USA. Eppure, se anche dalle minacce si passasse ai fatti e i dazi entrassero in vigore, i sistemi economici di entrambi i Paesi ne risentirebbero poco, nel complesso. Potrebbero però montare le proteste contro la politica di Trump da parte di singole imprese americane particolarmente colpite dalla guerra commerciale. Benché l'amministrazione USA, all'indomani della ferma reazione cinese, abbia segnalato di essere disposta al negoziato (a prescindere dall'atteggiamento ostinato di Trump), gli sviluppi di questo conflitto restano incerti, con possibili scenari di ulteriore escalation.

Mercati azionari: continua la fase di correzione

I mercati azionari hanno risposto negativamente a questo clima di guerra commerciale. Da inizio anno, l'indice svizzero SMI ha perso circa l'8%. Tuttavia, da quando Trump a inizio febbraio ha annunciato di voler introdurre dazi contro le importazioni dalla Cina, l'indice si è stabilizzato su livelli piuttosto bassi. Nelle nostre considerazioni sulla strategia d'investimento, però, pesano di più i molti indicatori positivi sul piano dell'economia reale che non un possibile scenario di escalation del conflitto commerciale. Per l'anno in corso la congiuntura mondiale è solida e le prospettive di inflazione restano moderate. Non dovrebbe quindi esservi spazio per grandi sorprese sul fronte del processo di normalizzazione dei tassi avviato dalla Fed.

Outlook buono: sfruttare la correzione per acquistare

Dopo l'avvio negativo di inizio anno, ravvisiamo un notevole potenziale di ripresa per i mercati azionari nei trimestri a venire. Nella strategia adottata per i nostri mandati di gestione patrimoniale e le nostre soluzioni d'investimento abbiamo sfruttato la correzione già a febbraio per un moderato aumento della quota azionaria. Riteniamo in particolare che la correzione subita dalle azioni USA a inizio febbraio sia stata eccessiva.

Come integrazione alla strategia d'investimento, continuiamo a consigliare le nostre tematiche orientate al lungo termine, i cosiddetti «megatrend».

Si può puntare sul tema della digitalizzazione investendo in fondi azionari del settore tecnologico americano, una scelta particolarmente sensata quale integrazione strategica per i portafogli in cui predominano le azioni svizzere.

Anche il megatrend della globalizzazione e del parallelo rapidissimo sviluppo dei mercati finanziari dell'Asia continua a offrire opportunità per investire. Per lo stupore di molti, le azioni asiatiche e di altri Paesi emergenti hanno superato la recente correzione con contraccolpi decisamente minori rispetto ai titoli svizzeri ed europei.

Le nostre soluzioni d'investimento e i mandati di gestione patrimoniale legati ad uno sviluppo sostenibile hanno dato buona prova di sé anche in questo turbolento primo trimestre. Sul fronte del rendimento, gli investimenti sostenibili non hanno patito scompensi rispetto agli strumenti tradizionali.

Le nostre raccomandazioni per i titoli svizzeri sono sempre orientate al paniere dei preferiti 2018. Intravediamo potenziale di crescita per ABB, Geberit, Autoneum, Implenia, Huber+Suhner e Credit Suisse.

USA: sostegno tuttora importante dai consumi privati

Per l'anno in corso le prospettive economiche per la congiuntura USA restano positive, a dispetto di dazi e restrizioni commerciali. Tuttavia, a seconda di come evolveranno le discussioni politiche, occorrerà analizzare criticamente le previsioni per il 2019. In ogni caso, alla base del solido andamento della congiuntura negli USA vi sono – e vi saranno anche in futuro – i consumatori. In questo Paese, circa il 70% della performance economica complessiva è imputabile ai consumi privati. Se quindi i consumatori se la passano bene, anche l'economia va a gonfie vele. A dirci quale sia il clima su questo fronte è il dato relativo alla fiducia dei consumatori, oggi su livelli storicamente molto elevati (fig. 1). E vi sono buone probabilità che la situazione resti a lungo invariata. Sul mercato del lavoro c'è piena occupazione, il numero degli occupati ha raggiunto nuove vette e la riforma fiscale lascia più soldi nelle tasche dei contribuenti. Prevediamo quindi un tasso di crescita del PIL pari almeno al 2,5%.

UE: preoccupazioni per il protezionismo

Le discussioni su dazi e restrizioni commerciali inquieta- no i vertici delle aziende. Ultimamente gli indici PMI e gli indicatori di sentiment hanno mostrato un certo affanno. In caso di escalation del conflitto commerciale, a vincere sarebbero davvero in pochi, a fronte di molti perdenti. Nel complesso, la situazione comporterebbe una serie di svantaggi per gli Stati coinvolti. Finora, tuttavia, non c'è motivo per ritoccare le previsioni favorevoli riguardo alla congiuntura. Pur con il recente calo subito (fig. 2), gli indicatori di sentiment restano comunque su livelli molto alti, e dunque in area espansiva, promettendo tassi di crescita nettamente positivi per i mesi a venire. Restiamo pertanto dell'idea che il PIL nell'Eurozona crescerà del 2% circa.

CH: ulteriore miglioramento sul mercato del lavoro

Gli indicatori anticipatori restano espansivi, lasciando presagire un buon andamento della congiuntura. Situazione analoga per l'indice PMI dell'industria. Anche il sottoindice impiego si trova in area espansiva, e ciò significa che le imprese sono propense a ulteriori assunzioni. Un'evoluzione positiva che emerge anche dalle statistiche sul mercato del lavoro. A febbraio, per la prima volta da settembre 2012, il tasso di disoccupazione destagionalizzato è sceso sotto la soglia del 3% (fig. 3). L'occupazione in crescita promette di influire in senso positivo sui consumi privati. Questo andamento corrobora la nostra previsione, che dava il PIL in crescita del 2% nel 2018.

Fig. 1: Fiducia dei consumatori negli USA



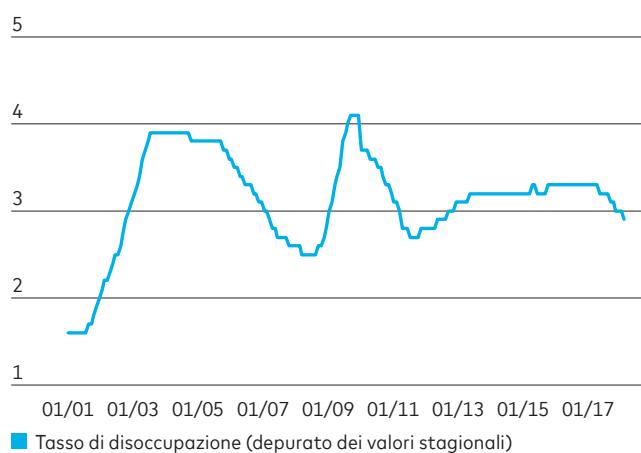
Fonte: BKB (Bloomberg)

Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment



Fonte: BKB (Bloomberg)

Fig. 3: Tasso di disoccupazione in Svizzera



Fonte: BKB (Bloomberg)

Politica monetaria Fed: avanti con la normalizzazione

Come previsto, nella prima riunione presieduta dal suo nuovo capo Jerome Powell, la Fed ha alzato di 25 punti base il tasso di riferimento, portandolo dall'1,5 all'1,75%. La banca centrale americana prosegue quindi nel segno di una normalizzazione a ritmi moderati della propria politica monetaria. Non muta l'orientamento delle autorità monetarie circa il numero di giri di vite in programma per il 2018 (fissato a tre), mentre i piani per il 2019 sembrano ora prevedere tre interventi anziché due (fig. 1). Il ritmo con cui la Fed procederà a innalzare il tasso di riferimento dipende, tra le altre cose, dall'andamento dell'economia negli USA. Secondo Powell, negli ultimi mesi la crescita ha preso forza. La banca centrale ha così ritoccato al rialzo le sue previsioni al riguardo, sia per il 2018 che per il 2019. Anche il mercato del lavoro USA resta forte, secondo la Fed. Per quest'anno e per il prossimo, le autorità monetarie prevedono tassi di disoccupazione in ulteriore calo. Non vi sarebbero nubi all'orizzonte neppure sul fronte dell'inflazione. Malgrado l'eccellente stato di salute del mercato del lavoro statunitense, la crescita dei salari resta contenuta.

Powell si è espresso anche sui dazi punitivi annunciati da Trump per i prodotti in acciaio e alluminio e sul conflitto commerciale in corso a livello internazionale. Il capo della Fed non ravvisa però al momento alcun influsso negativo della politica commerciale sulle attuali previsioni per l'economia.

Prospettive

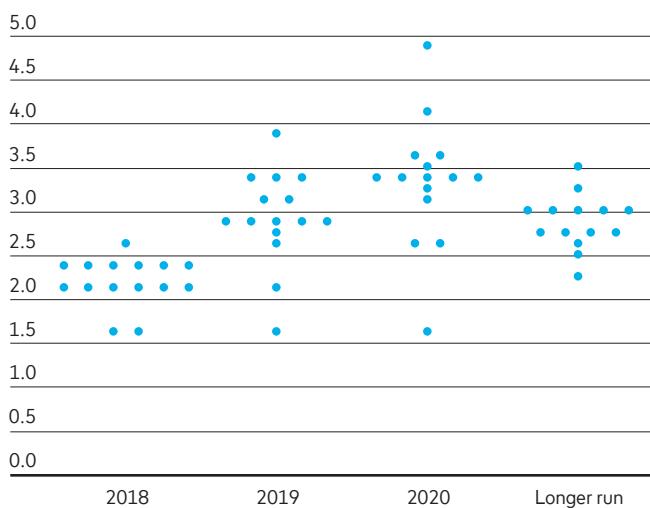
La situazione sui mercati finanziari resta segnata da incertezze. Pesano le preoccupazioni circa una possibile escalation del conflitto commerciale tra USA e Cina. Data la situazione, stupisce poco che i titoli di Stato considerati sicuri siano tornati a fare gola agli investitori. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli decennali di USA, Germania e Svizzera sono finiti sotto pressione. Tuttavia, alla luce dei solidi dati fondamentali e delle aspettative di inflazione in rialzo, per il 2018 prevediamo in quest'ambito rendimenti leggermente più elevati.

Mercato immobiliare svizzero

Andamento altalenante per gli investimenti immobiliari svizzeri, che anche a fine marzo quotavano ancora sotto i livelli di fine 2017. A rendere più complesso lo scenario per questi investimenti contribuiscono non solo gli sviluppi sul mercato immobiliare fisico, ma anche – e in misura non trascurabile – i movimenti sui rendimenti dei titoli di Stato decennali svizzeri che hanno contraddistinto questo inizio d'anno. Il rialzo degli interessi non giova di certo agli investimenti immobiliari. Lo si vede, da un lato, sul fronte delle valutazioni. L'aumento dei tassi fa sì che i fattori di sconto tornino a salire, con una conseguente riduzione del valore netto d'inventario di un fondo. Dall'altro lato, anche gli aggi (ossia le maggiorazioni rispetto al valore netto d'inventario di un fondo quotato) finiscono sotto pressione. Storicamente essi presentano correlazioni elevate con l'andamento dei tassi d'interesse. Una flessione di questi ultimi determina in linea di principio un aumento dell'aggio, che invece tende a scendere se i tassi aumentano.

Manteniamo comunque una ponderazione neutra negli investimenti immobiliari indiretti, con una quota del 5% circa. In favore di questa scelta depone a nostro avviso la componente dei proventi distribuiti, tuttora molto allettanti.

Fig. 1: Aspettative dei singoli membri del FOMC



Fonte: US Federal Reserve, BKB

Mercati azionari ancora volatili a fine trimestre

Dopo un febbraio agitato, anche marzo è stato un mese turbolento per i mercati azionari, malgrado il contesto macroeconomico positivo (fig. 1). Le azioni dei Paesi industrializzati hanno fatto segnare in CHF una perdita dell'1,3%, toccando così quota -3,3% da inizio anno. Nel corso del mese, i titoli dei Paesi emergenti hanno ceduto lo 0,9%, scivolando anch'essi in territorio negativo da inizio anno (-0,7%). La flessione a marzo è stata più spiccata per il mercato azionario americano (-1,6% in CHF) di quanto non lo sia stata in Svizzera (-0,7%) o in Europa (-0,4%).

Conflitto commerciale e scandalo dei dati

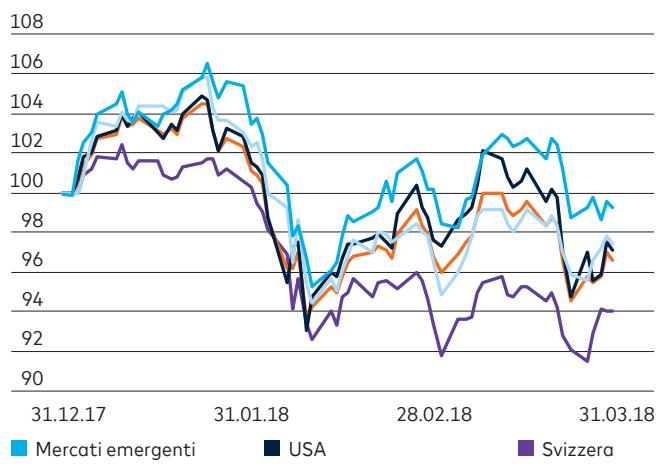
A marzo si sono nuovamente affievoliti i timori legati a inflazione e interessi. Nello stesso mese, i settori difensivi, come utilities e immobili, si sono difesi bene a fronte di un contesto di mercato debole. L'approssimarsi della stagione dei dividendi ha contribuito a incrementare la domanda di titoli con distribuzioni elevate.

Hanno invece seminato nervosismo tra gli investitori le preoccupazioni su una possibile escalation del conflitto commerciale in cui sono coinvolti gli Stati Uniti e lo scandalo dei dati che il mese scorso ha fatto crollare del 18% il titolo di Facebook. A marzo, il settore dei tecnologici è stato uno dei più deboli e ha dovuto lasciare sul terreno parte della outperformance messa a segno nei mesi precedenti (fig. 2). Oltre ad aspetti legati specificamente alle singole imprese, sono responsabili di questo andamento anche diverse prese di beneficio.

Strategia d'investimento

Restiamo sovraponderati in ambito azionario. Le prospettive per la congiuntura globale sono buone, gli utili aziendali salgono e le azioni mantengono una valutazione interessante rispetto alle obbligazioni. La sovraponderazione è orientata alle azioni di Svizzera, Europa e mercati emergenti; restano invece sottoponderate le azioni statunitensi.

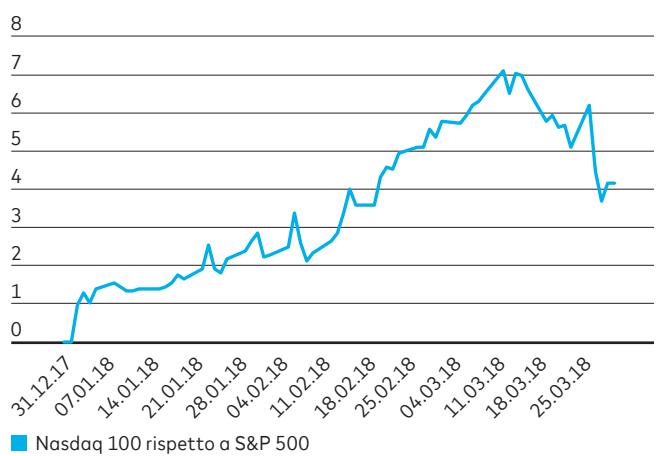
Fig. 1: Performance azionaria nel primo trimestre 2018
in CHF, indice, 31.12.2017=100



Fonte: BKB (Bloomberg/MSCI)

Fig. 2: Battuta d'arresto per l'outperformance dei tecnologici

Performance relativa Nasdaq 100 rispetto a S&P 500 dal 31.12.2017, in %



Fonte: BKB (Bloomberg)