



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer
Banca Cler

- **Le previsioni sui cambi EUR/CHF e USD/CHF stanno per avverarsi**
- **Gli utili aziendali supportano i mercati azionari**
- **Le azioni rimangono interessanti**
- **Prudenza con le obbligazioni USD di lunga durata**

Le previsioni sui cambi EUR/CHF e USD/CHF stanno per avverarsi

Ad aprile il cambio EUR/CHF ha sfiorato quota 1.20, in linea con le nostre previsioni di inizio anno. Da allora l'euro si attesta poco al di sotto di questo valore, che è quello del cambio minimo abbandonato a gennaio 2015. La robusta congiuntura nell'Eurozona fa dimenticare la crisi dell'euro e la Brexit. Anche la fine ormai prossima della politica monetaria ultra-espansiva della BCE dà slancio alla moneta unica europea. Ad aprile, pertanto, abbiamo corretto la nostra previsione per il cambio EUR/CHF a 1.23. Anche l'USD si è ripreso dalla fase di debolezza di gennaio e febbraio e attualmente quota poco al di sotto della parità, ossia 1 CHF per 1 USD. La nostra stima di inizio anno (1.02) rimane quindi confermata. Gli aumenti dei tassi di riferimento attesi negli USA nel contesto di un'inflazione che resta molto modesta danno slancio al dollaro. Nell'attuale panorama economico favorevole, il franco svizzero è meno richiesto come «porto sicuro». Il mese scorso, inoltre, si sono un po' allentate alcune tensioni politiche: gli USA si mostrano disponibili a trattare riguardo all'introduzione di nuovi dazi commerciali. Le due Coree paiono intenzionate ad avviare un processo di pace, e anche gli attriti tra l'Occidente e la Russia sembrano essersi affievoliti. Questi conflitti non sono certo risolti, ma ad aprile i mercati finanziari si sono concentrati meno su questi temi.

Gli utili aziendali supportano i mercati azionari

Il mese scorso, i dati relativi agli utili aziendali del primo trimestre 2018 hanno influito positivamente sui mercati azionari. Nel frattempo la maggior parte delle 500 imprese dell'indice USA Standard & Poor's ha presentato i propri dati relativi al primo trimestre. La crescita degli utili rispetto al trimestre precedente è pari in media al 23%, un risultato che sorprende positivamente.

Le azioni rimangono interessanti

Il contesto favorevole dell'economia reale, come previsto, ha avuto effetti positivi sui dati aziendali del primo trimestre. Anche le prospettive per i trimestri successivi, nel complesso, rimangono ottimistiche.

Benché i rendimenti del mercato azionario svizzero, anche a causa di effetti valutari, continuino ad arrancare dietro a quelli dei titoli USA ed europei, riteniamo che il 2018 si configurerà comunque come un anno positivo per il comparto.

Nella strategia adottata per i nostri mandati di gestione patrimoniale e le nostre soluzioni d'investimento, ad aprile abbiamo mantenuto le posizioni azionarie senza effettuare alcuna presa di beneficio. Per il momento, quindi, stiamo a vedere come evolvono gli utili registrati nello scorso mese. Abbiamo però sfruttato il recente apprezzamento dell'euro e del dollaro per realizzare una parte degli utili sulle posizioni in queste valute.

Come integrazione alla strategia d'investimento, continuiamo a consigliare anche le nostre tematiche orientate al lungo termine, i cosiddetti «megatrend», che abbiamo presentato brevemente nell'edizione di marzo: trasformazione digitale, globalizzazione e crescita in Asia, nonché investimenti in chiave sostenibile.

Anche le nostre raccomandazioni per i titoli svizzeri sono sempre orientate al paniere dei preferiti 2018. Ravvisiamo un particolare potenziale di crescita nelle azioni delle seguenti aziende: ABB, Geberit, Autoneum, Implenia, Huber+Suhner e Credit Suisse.

Prudenza con le obbligazioni USD di lunga durata

Considerato l'andamento dei tassi che ci attendiamo di osservare negli USA, consigliamo di verificare la durata degli investimenti in obbligazioni societarie statunitensi. Soprattutto nel caso dei fondi d'investimento incentrati su questi corporate bond, a volte, i rischi di variazione dei tassi sono talvolta decisamente elevati. Pertanto, abbiamo eliminato dai nostri temi d'investimento il fondo che avevamo raccomandato fino a quel momento. I nostri consulenti sono lieti di rispondere a eventuali domande sul tema.

USA: l'accelerazione perde slancio

Dopo che nel quarto trimestre 2017 l'economia USA aveva messo a segno un +2,9%, nel primo trimestre 2018 si è avuta una decelerazione: secondo la prima stima ufficiale, il PIL è cresciuto del 2,3% (fig. 1), un valore che tuttavia bisogna prendere con le dovute cautele, poiché di norma questa prima lettura subisce una netta correzione a posteriori. Il fattore principale che ha contribuito a frenare la crescita del PIL è dato dai consumi privati, il cui aumento non supera l'1,1%; nel trimestre precedente il valore si attestava ancora al 4%. Malgrado questo rallentamento, siamo ancora convinti che nel 2018 l'economia USA registrerà una solida crescita, favorita dall'alto tasso di occupazione e dalla fiducia dei consumatori, storicamente elevata. Confermiamo quindi la nostra previsione di crescita del 2,5%, lievemente al di sotto della previsione di consenso. Rispetto a quest'ultima siamo infatti un po' più cauti circa gli impulsi positivi della riforma fiscale americana.

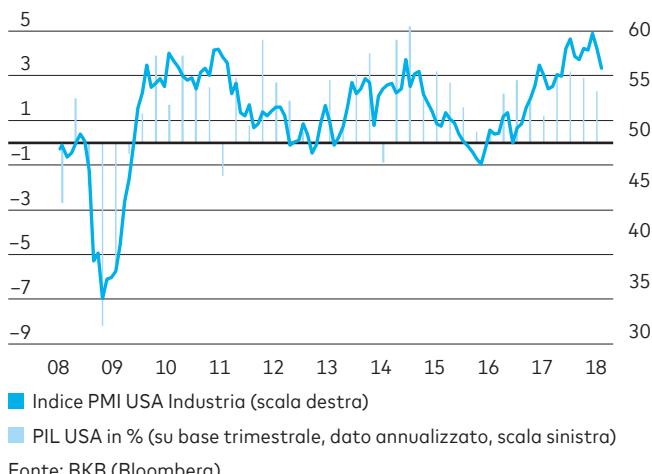
UE: stabilizzazione degli indicatori anticipatori

Dopo che negli ultimi mesi si era giunti a un consolidamento degli indicatori anticipatori, di recente ha fatto seguito una nuova fase di lieve stabilizzazione che poggia su solide basi. La maggior parte degli indicatori ha segnato ancora un leggero aumento. È importante notare come gli indicatori, benché attestati su valori più bassi rispetto a quelli di fine 2017, siano tornati nettamente espansivi. Pertanto, anche per i mesi a venire, si prospetta un'evoluzione congiunturale solida nell'Eurozona. In tale contesto, i tassi di disoccupazione continuano a calare (fig. 2). Anche se in alcuni Paesi le cifre sono ancora ben lungi dai minimi storici, il trend positivo rimane comunque confermato. Il buon andamento del mercato del lavoro sosterrà ulteriormente la congiuntura.

Svizzera: l'ottimismo torna a salire

L'indice PMI dell'industria svizzera, pubblicato di recente, si è ripreso dal netto calo del mese scorso. Con 63,6 punti è ancora nettamente in territorio espansivo e anche storicamente si colloca a un livello molto alto. Tra le imprese si respira un clima di forte ottimismo in vista dei prossimi mesi. Il livello dell'indice fa presagire un'evoluzione dinamica della congiuntura. Questa previsione non è scalfita neppure dal lieve calo della fiducia dei consumatori svizzeri, pur sempre superiore alla media a lungo termine. Le condizioni sul mercato del lavoro sono valutate sempre positivamente, a garanzia di un buon andamento dei consumi privati.

Fig. 1: PIL USA e indice PMI dell'industria



La BCE resta fedele alla propria politica monetaria ultra-espansiva

In occasione della propria seduta, la BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento. Ha inoltre ribadito che i tassi in questione, dal suo punto di vista, rimarranno al livello attuale ancora per molto tempo e ben oltre la fine degli acquisti di bond. Infine ha confermato che gli acquisti netti di attività verranno mantenuti al volume odierno, pari a 30 mia. di euro al mese, almeno fino a fine settembre 2018. Nelle ultime settimane la dinamica economica si è un po' affievolita, ma secondo il presidente della BCE Draghi si mantiene sempre molto solida. Nel complesso, la BCE prevede una crescita robusta e di ampio respiro nell'Eurozona. I rischi legati alle prospettive di crescita, secondo Draghi, sono sostanzialmente equilibrati, benché l'aumento del protezionismo comporti un rischio accresciuto. L'inflazione rimane troppo bassa e quindi permane la necessità di un ampio grado di stimolo monetario. A causa della modesta inflazione e delle prospettive congiunturali ultimamente un po' più sfavorevoli, la BCE procederà con calma a una normalizzazione della politica monetaria. I mercati finanziari, dal canto loro, ritengono che questo giro di vite non avverrà prima della metà del 2019.

Prospettive

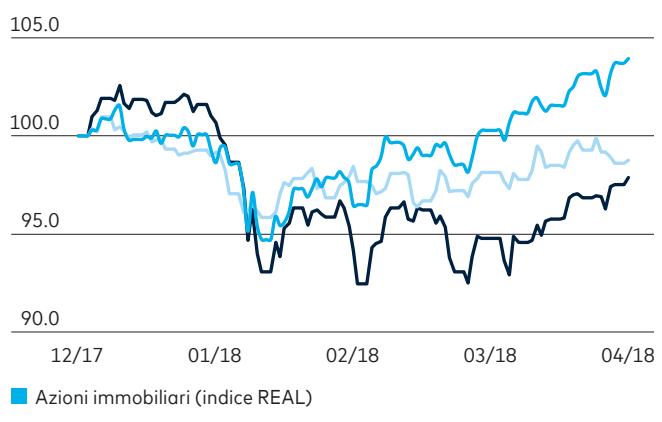
Nelle ultime settimane i rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni hanno continuato ad aumentare, superando per breve tempo la soglia del 3%, un dato che non si registrava dall'inizio del 2014. Anche il rendimento dei Bund tedeschi è aumentato, per poi scendere nuovamente in seguito alla decisione della BCE. I titoli di Stato svizzeri, dal canto loro, hanno navigato sulla scia di quelli tedeschi. Negli USA, per il 2018, prevediamo un'ulteriore crescita dei rendimenti dovuta al contesto congiunturale robusto, agli interventi sui tassi previsti ad opera della Fed e alla riduzione della somma di bilancio di quest'ultima. Per quanto riguarda la BCE, la situazione appare meno definita: l'esito incerto del conflitto commerciale e un raffreddamento più marcato del previsto nell'Eurozona potrebbero ritardare il processo di normalizzazione della Banca centrale europea.

Mercato immobiliare svizzero

Nelle ultime settimane, il mercato svizzero per gli investimenti immobiliari quotati viaggia su due velocità. Mentre i fondi immobiliari hanno registrato un miglioramento minimo della performance, le azioni immobiliari hanno evidenziato una crescita piuttosto sostenuta (fig. 1). Dal 31 dicembre 2017 a fine aprile 2018, la performance di queste ultime ha sfiorato il 4%, un risultato che è anche nettamente superiore a quello del mercato azionario svizzero nel complesso. Una causa di questo migliore andamento delle azioni immobiliari rispetto ai fondi risiede presumibilmente nel modello di business delle società anonime, che riteniamo più sensibile alla congiuntura. Questo si osserva in particolare nel confronto con i fondi immobiliari, fortemente orientati all'amministrazione di immobili residenziali. È inoltre probabile che gli aumenti di capitale non ancora attuati, come già accaduto in precedenza, abbiano ripercussioni sui fondi immobiliari. Le prospettive congiunturali favorevoli in Svizzera e i dati complessivamente positivi relativi agli affari delle società immobiliari contribuiscono a far sì che le azioni di questo comparto abbiano ripreso a crescere dalla fine dello scorso anno.

Manteniamo 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: Andamento di valore degli investimenti immobiliari rispetto allo SPI, indicizzato



Fonte: BKB, Bloomberg

Performance azionaria positiva ad aprile

Ad aprile i mercati azionari hanno registrato un andamento perlopiù soddisfacente. I risultati della performance, già positivi in moneta locale, hanno premiato ancor di più gli investitori svizzeri a causa degli utili sul cambio e per i grandi mercati azionari si sono attestati tra il 3 e il 7% circa in CHF (fig. 1).

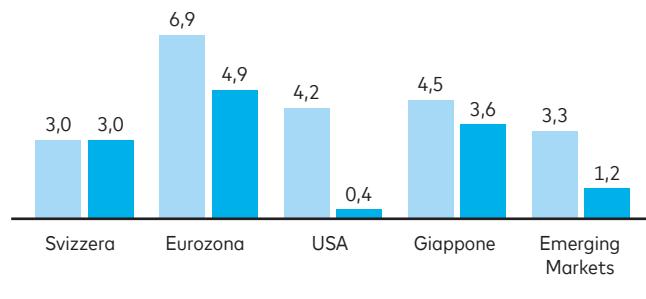
Bilanci aziendali soddisfacenti per il primo trimestre

Un contributo essenziale al clima positivo tra gli investitori azionari è giunto dalla stagione dei bilanci aziendali del primo trimestre, apertasi ad aprile. Delle 320 imprese contenute nell'indice USA S&P 500 che hanno presentato i rispettivi dati entro il 1° maggio, tre quarti hanno superato le aspettative di utile. L'aumento degli utili rispetto al trimestre precedente è stato mediamente superiore al 23% e di questo trend positivo hanno beneficiato tutti i settori. Le aziende del comparto energetico hanno registrato il tasso di crescita degli utili di gran lunga più elevato, a causa dell'aumento del prezzo del petrolio e degli utili molto bassi nel trimestre precedente. Ma anche gli altri settori, salvo utilities e beni di consumo, hanno messo a segno tassi di crescita degli utili a due cifre (fig. 2).

Strategia d'investimento

Manteniamo la nostra sovraponderazione sul fronte delle azioni. Le prospettive congiunturali rimangono favorevoli e le imprese mostrano una dinamica di crescita positiva. Rispetto alle obbligazioni, le azioni presentano ancora una valutazione appetibile. La sovraponderazione riguarda le azioni di Svizzera, Europa e mercati emergenti; restano invece sottoponerate le azioni statunitensi.

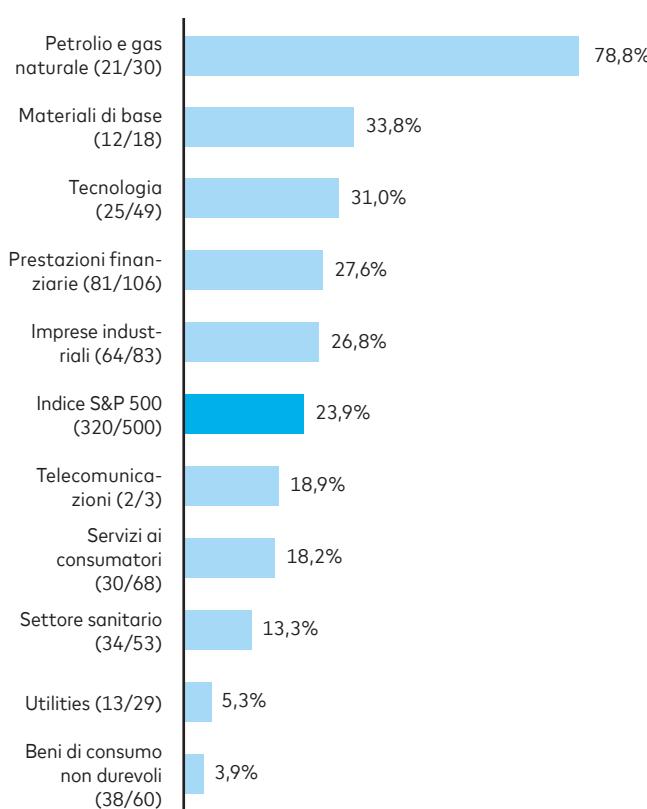
Fig. 1: Performance azionaria secondo i dati MSCI ad aprile, in CHF e in moneta locale, in %



Fonte: BKB (Bloomberg/MSCI)

Fig. 2: Crescita degli utili nell'indice S&P 500 nel 1° trimestre

rispetto al trimestre precedente, situazione all'1.5.2018
(Tra parentesi: numero delle imprese)



Fonte: BKB (Bloomberg)