



- **Mercati azionari: rally infinito?**
- **Brexit: posticipato il termine dei negoziati**
- **Interessi: scenario «stile Giappone» per l'Europa?**

## **Mercati azionari: rally infinito?**

Anche a febbraio e marzo i mercati azionari hanno proseguito impertentiti sulla strada della ripresa. Da inizio anno l'indice svizzero SPI ha messo a segno circa un +12%, mentre l'indice tecnologico statunitense NASDAQ ha sfiorato addirittura il +18% in CHF. Sorprende il fatto che da inizio anno i mercati azionari abbiano conseguito elevati guadagni di corso malgrado la guerra commerciale statunitense, i negoziati inconcludenti per la Brexit e un rallentamento congiunturale tangibile a livello mondiale. Nell'ambito della nostra strategia d'investimento abbiamo sfruttato il nuovo massimo storico toccato dallo SPI per realizzare alcune prese di beneficio con le azioni: in pratica a fine febbraio abbiamo ridotto tatticamente di circa il 2% la quota azionaria nelle nostre Soluzioni d'investimento, posizionandoci così al di sotto del livello medio previsto dalla nostra strategia.

Come dimostra questa nostra misura, continuiamo a credere che nel 2019 non si concretizzerà lo scenario di recessione globale tanto temuto, anche se non nutriamo grandi aspettative verso ulteriori guadagni di corso in ambito azionario.

## **Brexit: posticipato il termine dei negoziati**

L'ottimismo sui mercati azionari potrebbe venire presto offuscato: il 12 marzo la premier Theresa May sottoporrà nuovamente una convenzione d'uscita con l'UE alla Camera dei comuni affinché prenda una decisione in merito. Un «sì» del Parlamento sarebbe una sorpresa perché presumibilmente la rielaborazione dell'accordo ha apportato poche novità sostanziali. Si prevede quindi un altro fallimento per Theresa May. Se così fosse, la premier ha già disposto che il giorno successivo, il 13 marzo, il Parlamento metta esplicitamente al voto l'opzione di una Brexit «dura», ossia senza accordo. Ma anche in questo caso si prevede un rifiuto. Almeno secondo i bookmaker inglesi la probabilità di un simile scenario non va oltre il 16%.

Se anche la Brexit «dura» non dovesse andare in porto, il 14 marzo si dovrà decidere in merito a una proroga di tre mesi del termine dei negoziati con l'UE. Il prolungamento delle trattative oltre il 29 marzo è quindi lo scenario più probabile in questa querelle diplomatica. Non è però chiaro cosa succederà se la Camera dei comuni dovesse respingere anche questa proposta. Non è escluso che si scelga di optare per una Brexit «dura» senza decisione esplicita del Parlamento. Il nervosismo suscitato dalla Brexit potrebbe quindi aumentare notevolmente nel corso del mese, ma nel nostro scenario di base attuale non prevediamo un'uscita della Gran Bretagna dall'UE senza accordo.

## **Interessi: scenario «stile Giappone» per l'Europa?**

Il 20 marzo la Fed deciderà in merito al prossimo giro di vite sugli interessi. Da fine 2015 la Banca centrale statunitense ha già effettuato dieci ritocchi da un quarto di punto ciascuno sui tassi di riferimento, da inizio 2018 addirittura con cadenza trimestrale. Questo trend verrà però interrotto a marzo. Si prevede infatti che la Fed metterà in pausa il rialzo dei tassi, forse per tutto il 2019.

Anche la BCE, il 7 marzo, ha posticipato – almeno al 2020 – il cambio di rotta sui tassi nell'Eurozona. Interverrà invece con nuove iniezioni di liquidità per consentire un rifinanziamento conveniente delle banche, il che dovrebbe incentivare la concessione di crediti favorendo così gli investimenti delle imprese.

Questo significa anche che in Svizzera dovremo aspettare almeno un altro anno prima di liberarci dagli interessi negativi. Si ripresenta quindi lo spettro di uno scenario «stile Giappone», ossia di un perenne contesto di tassi bassi nell'Eurozona e nel nostro Paese, con conseguenze potenzialmente gravi come distorsioni sul mercato immobiliare e un collasso dei sistemi pensionistici. Fa ben sperare l'aumento dei salari nell'Eurozona, che contribuisce a incentivare i consumi privati e potrebbe ravvivare l'inflazione: entrambi questi trend ben si concilierebbero con una normalizzazione della politica monetaria. Malgrado nel complesso l'incertezza circa l'andamento congiunturale per i prossimi anni rimanga elevata, riteniamo improbabile una recessione globale. Tuttavia è molto difficile prevedere il momento in cui inizierà la tanto attesa ripresa economica in Europa.

## USA: obiettivo di crescita 2018 quasi raggiunto

Secondo i dati provvisori pubblicati a fine febbraio, nel 2018 l'economia USA ha registrato – al netto dell'inflazione – una crescita del 2,9% rispetto all'anno precedente. L'obiettivo del 3% prospettato dall'amministrazione Trump è stato quindi quasi raggiunto. L'incremento più significativo, pari al 6%, è stato messo a segno dagli investimenti privati, che rappresentano ca. il 18% del PIL. I consumi privati, che compongono quasi il 70% del PIL, sono aumentati del 2,6%. Prevediamo che nel 2019 la crescita USA si attesterà a un livello più basso, tra il 2 e il 2,5%. Gli impulsi positivi della riforma fiscale di un anno fa non sono ripetibili e l'esaurimento delle risorse sul mercato del lavoro ostacola l'incremento della produzione. Le imprese hanno ancora difficoltà a occupare i posti vacanti (fig. 1).

## UE: ombre sugli indicatori di sentiment

Negli ultimi mesi in Europa gli indicatori di sentiment, in particolare la fiducia dell'industria, hanno evidenziato un forte calo (fig. 2). Anche gli indici PMI dell'industria lasciano prevedere per i prossimi mesi un indebolimento ciclico. Per contro, la fiducia dei consumatori si mantiene su un livello alto e anche gli indici PMI dei servizi permangono in territorio espansivo. Pertanto non prevediamo una recessione. Se gli USA e la Cina ponessero fine al conflitto commerciale, anche le imprese europee ne beneficerebbero e il sentiment nei settori dell'export e del commercio andrebbe incontro a un miglioramento.

## Svizzera: si profila un rallentamento della crescita

Dopo i dati negativi del 3° trimestre del 2018, nel 4° trimestre l'economia svizzera è cresciuta dello 0,2%. Per l'intero 2018 si è registrato un aumento del PIL pari al 2,5%. Come nel resto dell'anno, anche nel 4° trimestre l'industria manifatturiera, che ha potuto beneficiare di una forte domanda internazionale di beni industriali svizzeri, si è rivelata la principale leva di questo sviluppo positivo. Per il 2019 mettiamo in conto un rallentamento della crescita del PIL. Negli scorsi mesi gli indicatori anticipatori come l'indice PMI hanno registrato una forte flessione. Lo stesso dicasi per il barometro congiunturale KOF, il cui valore è sceso al di sotto della media a lungo termine (fig. 3).

Fig. 1: Mercato del lavoro USA

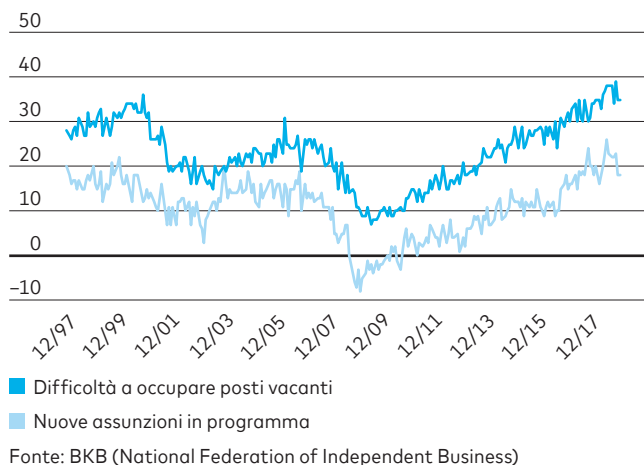


Fig. 2: Indicatori di sentiment in Europa

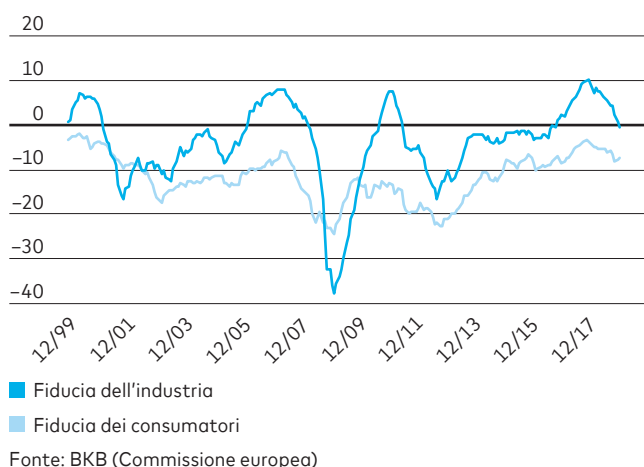
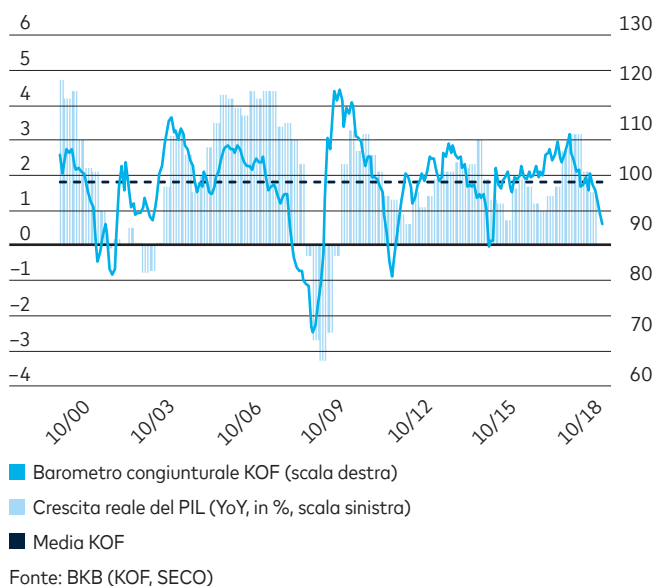


Fig. 3: Svizzera: indicatore anticipatore e crescita



## L'inflazione USA non sale malgrado la crescita economica

A gennaio il tasso d'inflazione USA è sceso al livello più basso da oltre un anno e mezzo (fig. 1). Sebbene l'economia statunitense goda di ottima salute e la disoccupazione sia ai minimi storici degli ultimi decenni, i prezzi stentano a salire. A livello teorico, la crescita dovrebbe determinare salari più elevati portando così all'inflazione: in un contesto di bassa disoccupazione, i lavoratori hanno più potere contrattuale per imporre un aumento delle retribuzioni, le imprese tentano di compensare i maggiori costi del personale innalzando i prezzi per i consumatori, e in questo modo si genera l'inflazione. Attualmente, però, tutto questo non sta accadendo. Con l'allentamento della pressione sui prezzi, la Fed ha margine di azione per portare avanti la sua politica monetaria restrittiva. Può aspettare, per osservare le ripercussioni dei recenti giri di vite sulla congiuntura USA, ma ha comunque già prospettato per quest'anno fino a due manovre di intervento. Per ora i mercati finanziari non danno per scontati aumenti dei tassi nel 2019.

## Tassi della BCE: nessun rialzo in vista per il 2019

Al momento la BCE deve fare i conti con un evidente rallentamento della crescita economica e una moderata inflazione. Il conflitto commerciale tra USA e Cina e l'imminente Brexit frenano gli investimenti delle imprese offuscando anche la fiducia dei consumatori. Tali fattori rendono poco opportuno un primo giro di vite sui tassi per quest'anno, al punto che i mercati lo mettono in conto per il 2020.

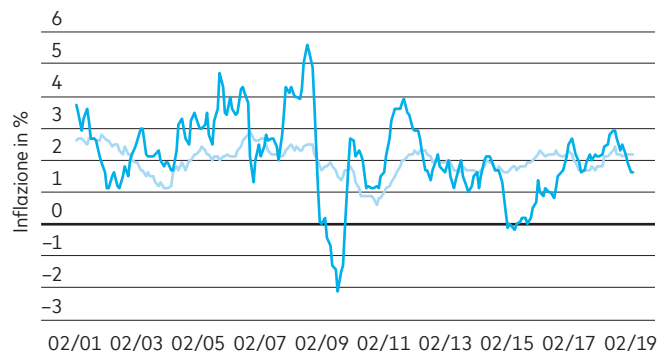
Anche in Svizzera non si prevede un rialzo dei tassi nel prossimo futuro, in quanto la BNS non ha l'immediata necessità di modificare l'orientamento della propria politica monetaria.

## Mercato immobiliare svizzero

Dopo un inizio anno positivo, a febbraio gli investimenti immobiliari svizzeri quotati hanno dapprima registrato un trend sostanzialmente laterale per poi prendere a fine mese due strade diverse: i fondi hanno messo a segno un +1,1%, mentre le azioni (-0,2%) sono scese leggermente al di sotto dei risultati di fine gennaio. Tra i fondi immobiliari, quelli con una forte presenza nella regione del lago Lemano hanno conseguito una performance mensile inferiore alla media, mentre quelli con una marcata quota di immobili nella regione di Zurigo si sono attestati al di sopra dei valori medi.

Da ultimo, gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri sono tornati a salire: i rialzi dei corsi dei fondi immobiliari residenziali continuano a superare di molto quelli dei fondi immobiliari commerciali. Malgrado il recente aumento, siamo ancora ben lontani dai picchi storici toccati dagli aggi. I proventi distribuiti, pari a un 3% scarso, sono allettanti se rapportati al rendimento delle obbligazioni svizzere. Manteniamo quindi una ponderazione neutra del 5% negli investimenti immobiliari indiretti.

Fig. 1: Inflazione USA



■ Inflazione 1,6%

■ Inflazione core (esclusi energia e generi alimentari) 2,2%

Fonte: BKB, Bloomberg

## Prosecuzione del rally a febbraio

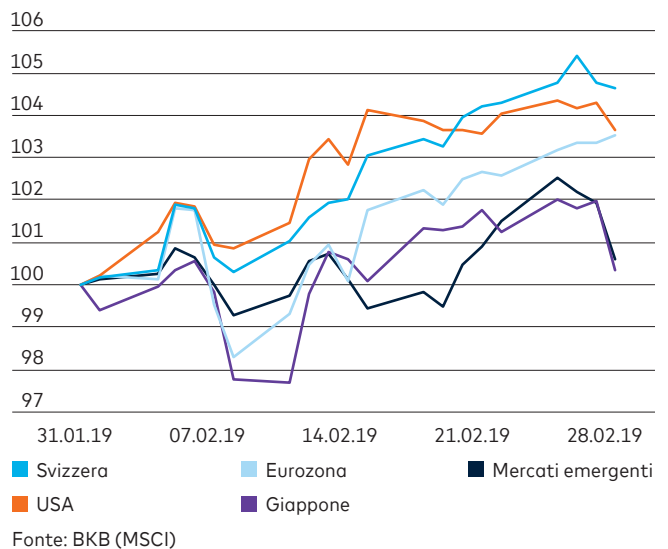
A febbraio è proseguito il rally dei mercati azionari. La propensione al rischio degli investitori è stata ravvivata in particolare dalla prospettiva di una pausa nell'inasprimento della politica monetaria americana e dai colloqui costruttivi nel contesto del conflitto commerciale tra USA e Cina. Secondo i dati MSCI, a guidare la classifica in termini di performance è il mercato azionario svizzero con il 4,6% (fig. 1). Lo SPI è riuscito a superare il suo ultimo massimo registrato il 9.1.2018. Anche i mercati azionari dell'UE e degli USA, rispettivamente con il +3,5% e il +3,7% in CHF, hanno messo a segno un risultato mensile positivo. Non sono invece riusciti a tenere il passo i Paesi emergenti (+0,6% in CHF) e il Giappone (+0,3% in CHF), anche a causa degli andamenti negativi sul fronte valutario.

Fra i vari comparti, si sono distinti a livello globale con un'outperformance i settori ciclici IT e industria; fanalino di coda il settore immobiliare (fig. 2). Il medesimo schema si è riproposto nei risultati sorprendenti sul fronte degli utili del mercato azionario americano: qui, secondo FactSet, il settore IT ha presentato la quota più alta (85%) di imprese che hanno superato le aspettative sugli utili per il 4° trimestre, mentre il settore immobiliare ha evidenziato la quota più bassa (44%). Nel complesso, il 69% delle imprese ha superato le aspettative sugli utili, una percentuale comunque inferiore alla media quinquennale (77%). Anche l'entità del superamento (3,3%) si è attestata al di sotto della media a 5 anni (4,8%).

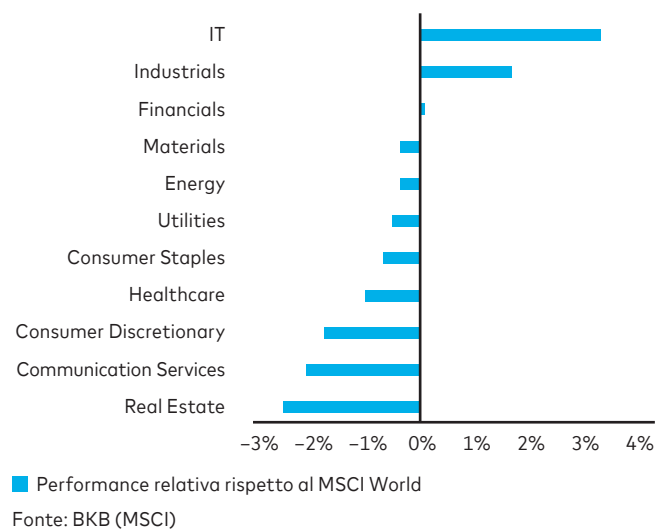
## Strategia d'investimento

Dopo un primo intervento a gennaio, a fine febbraio abbiamo ulteriormente ridotto la nostra quota azionaria con intento anticiclico, optando intenzionalmente per una sottoponderazione. Con la vendita di azioni svizzere a favore della liquidità, ora a livello regionale abbiamo assunto una posizione neutrale sul mercato elvetico e una sottoponderazione sul mercato americano ed europeo. Le speranze di una ricomposizione del conflitto commerciale tra USA e Cina nonché di un posticipo della Brexit hanno già sortito effetti positivi sui mercati. A livello congiunturale, invece, prevediamo ancora un rallentamento che dovrebbe ripercuotersi sulla crescita degli utili aziendali.

**Fig. 1: Performance azionaria regionale a febbraio**  
Net Total Return Index in CHF, 31.1.2019=100



**Fig. 2: Performance relativa dei settori globali a febbraio rispetto al mercato complessivo**



© Banca Cler. Senza impegno. I nostri suggerimenti si fondano su dati di dominio pubblico che riteniamo affidabili, ma per i quali non ci assumiamo alcuna responsabilità. Non possiamo neppure garantirne la completezza e l'esattezza. La Banca Cler si riserva il diritto di modificare senza preavviso e in qualsiasi momento le opinioni qui riportate. Lo scenario d'investimento presentato in questa pubblicazione potrebbe non essere confacente alle esigenze di determinati investitori, in relazione ai loro obiettivi d'investimento, all'orizzonte temporale oppure al contesto globale della posizione finanziaria. Sugeriamo agli investitori di richiedere la consulenza di un esperto presso la propria banca prima di prendere qualsiasi decisione in merito agli investimenti. Questa pubblicazione è stata prodotta in collaborazione con la BKB.