



- **Brexit: la proroga della proroga**
- **Pausa della Fed: rifinanziare le ipoteche!**
- **Congiuntura già al punto di svolta?**
- **Strategia d'investimento BKB: cauto ottimismo**

Brexit: la proroga della proroga

In teoria, l'uscita formale del Regno Unito dall'UE era prevista per il 29 marzo alle 23.00 locali, a due anni esatti dalla lettera di Theresa May a Donald Tusk che aveva dato ufficialmente il via al processo di distacco dall'Unione. Il 20 marzo però, come da noi previsto nella scorsa Investment Letter, è scattata la richiesta di rinvio da parte della premier britannica, che fa slittare il termine per la Brexit. Per il 12 aprile, l'UE vorrebbe sapere da Londra se i suoi cittadini parteciperanno alle imminenti elezioni per l'Europarlamento. Se le Camere britanniche non sapranno trovare un accordo, resteranno solo due opzioni: una «Brexit dura» (no deal) o la partecipazione al voto parlamentare europeo. Alla luce di ciò, la nuova richiesta di rinvio a fine giugno inoltrata da Theresa May il 5 aprile non è stata una sorpresa. Tutto fa pensare che il 12 aprile Downing Street non disporrà di un accordo che abbia il consenso della maggioranza, e quindi i britannici saranno costretti a recarsi alle urne per il voto europeo. Nella sua lettera, May esprime comunque la speranza che l'accordo venga siglato prima della tornata elettorale. Alla chiusura di redazione ancora non sappiamo se l'UE abbia accolto la richiesta di proroga breve a fine giugno, ma non lo diamo per scontato. In tal caso, infatti, Bruxelles dovrebbe accettare l'ipotesi che i candidati britannici eletti non siano poi presenti alla seduta di apertura del neoformato Parlamento dell'Unione a inizio luglio. Una proroga lunga di un anno sarebbe più gradita all'UE. Tale eventualità renderebbe apertissimo il futuro scenario di politica interna nel Regno Unito. Se May si dimettesse, possiamo aspettarci nuove elezioni o perfino un secondo referendum sulla Brexit. Ma anche nell'ipotesi che i tardivi colloqui con l'opposizione laburista portino alla ratifica di un accordo sull'uscita modificato, non è detto che l'UE accetti supinamente i cambiamenti apportati. Da parte loro, i mercati finanziari non disdegnerebbero la proroga, che allontanerebbe per un po' il timore della «Brexit dura». Se il Regno

Unito dovesse partecipare al voto europeo, ne vedremo delle belle: fautori e oppositori della Brexit sfrutteranno questa vetrina messa a disposizione dall'UE per uno scontro senza esclusione di colpi.

Pausa della Fed: rifinanziare le ipoteche!

Come previsto, il 20 marzo la banca centrale USA ha lasciato invariati i tassi di riferimento, dando a intendere che si asterrà da altri giri di vite nel 2019. Ha in parte sorpreso l'ulteriore decisione della Fed di porre termine con l'autunno all'operazione di snellimento del proprio bilancio. Ciò significa che la Fed agirà più a lungo e più intensamente del previsto sui mercati dei tassi acquistando titoli di Stato americani. Questo allentamento della politica monetaria ha sospinto al ribasso in tutto il mondo gli interessi obbligazionari. Consigliamo ai proprietari di immobili in condizioni di rifinanziare le proprie ipoteche di non perdere questa opportunità favorevole.

Congiuntura già al punto di svolta?

A creare preoccupazione pensano oggi i segnali divergenti lanciati dagli ultimi indicatori congiunturali. Mentre in Cina gli indici PMI sono in ripresa, desta inquietudine la Germania, che ha evidenziato un calo della produzione industriale. Anche l'Europa, nell'insieme, non ha ancora superato la fase di debolezza. L'Italia resta in recessione e l'inconcludente negoziato sulla Brexit mette a dura prova l'economia britannica in un contesto congiunturale già fragile. Ciononostante, i consumi privati e l'occupazione restano complessivamente stabili a livello globale. Dopo un febbraio fiacco, i dati del mercato del lavoro USA per il mese di marzo sono positivi. Sul piano congiunturale, quindi, l'economia americana resta stabile. Ma in ottica globale non si può ancora far conto su un'effettiva ripresa.

Strategia d'investimento BKB: cauto ottimismo

In retrospettiva, gli investitori possono dirsi soddisfatti del primo trimestre del 2019. In questo periodo, le strategie d'investimento della BKB hanno messo a segno, nei profili «Reddito», «Equilibrata» e «Crescita», rispettivamente un +4%, +6,5% e +9,5%. Per quanto questo risultato compensi le perdite subite nello scorso anno, gli ultimi cinque trimestri sono stati nel complesso deludenti. Si spera – legittimamente – che la Brexit e il conflitto commerciale USA giungano presto a conclusione. E, verso fine anno, anche un rischiararsi della congiuntura potrebbe dare nuovo slancio ai mercati azionari. Per ora, però, restiamo prudenti e manteniamo una riserva di liquidità nelle nostre strategie.

USA: indici PMI tuttora espansivi

Mentre si moltiplicano a livello globale i segnali di un indebolimento della congiuntura, negli USA l'indice PMI dell'industria resta nettamente in area espansiva: con i suoi 55,3 punti è ben lontano dalla soglia critica di 50 (fig. 1). È confortante, in questo contesto, che in marzo il sottoindice sui nuovi ordini abbia registrato una ripresa, attestandosi ora a 57,4 punti. Allo stesso tempo, la fiducia dei consumatori, rilevata dal Conference Board, resta su livelli storicamente molto elevati, benché di recente abbia segnato una lieve flessione. Si tratta di un dato importante, poiché negli USA circa il 70% della performance economica complessiva (quota sul PIL) è imputabile ai consumi privati. L'alto livello di fiducia dei consumatori non è certo un caso: sul mercato del lavoro USA, infatti, c'è piena occupazione.

UE: indicatori anticipatori in area di contrazione

L'indicatore di sentiment (indice PMI) relativo all'intera Eurozona è inferiore ai 50 punti e delinea perciò una contrazione dell'economia per i prossimi 3-6 mesi. Sul fronte positivo va però rimarcato che l'indice dei servizi è tuttora in area espansiva e anzi, rispetto al mese scorso, è perfino cresciuto. Nel 2012, ultimo anno di recessione, entrambi gli indicatori erano ben al di sotto della soglia critica. Ciò considerato, permane la speranza che la realtà sarà meno brutta di come alcuni la dipingono. In quest'ottica sarebbe però fondamentale che si creasse finalmente chiarezza sul destino della Brexit. Il mercato del lavoro (fig. 2) rappresenta un fattore stabilizzante. Ma il dato riproduce la situazione attuale, non quella futura.

CH: la Germania come partner commerciale n. 1

Dopo la netta flessione di marzo, di recente il barometro congiunturale KOF ha dato segni di ripresa. Resta tuttavia al di sotto della media pluriennale, il che prospetta per la Svizzera un andamento congiunturale debole. A costituire un rischio per la congiuntura elvetica è lo stato di salute dell'economia nell'Eurozona. Se quest'ultima continua a indebolirsi ne risentirà anche la Confederazione. Di fatto, la Germania è il primo partner commerciale della Svizzera, ben più importante degli USA. E se si considera l'intera Eurozona, si ottiene un volume commerciale (export e import) ben quattro volte superiore a quello realizzato con gli Stati Uniti. Per contro, nel 2018 gli scambi con la Gran Bretagna si sono limitati a un esiguo 7% del totale relativo all'Eurozona. Quindi, se l'Eurozona arranca, anche la Svizzera va in carenza di ossigeno.

Fig. 1: Indice PMI USA Industria

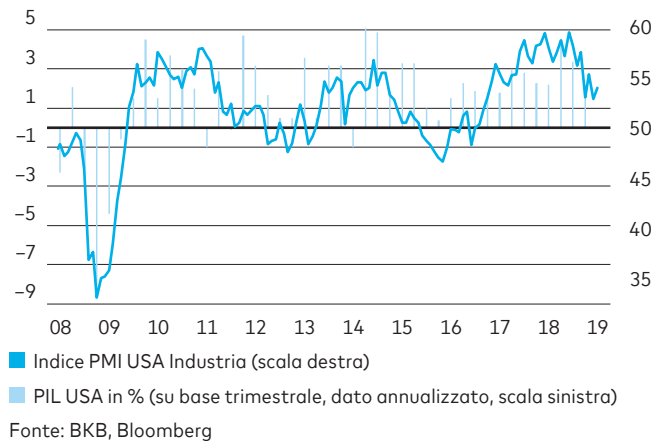


Fig. 2: Europa – Indicatori di sentiment

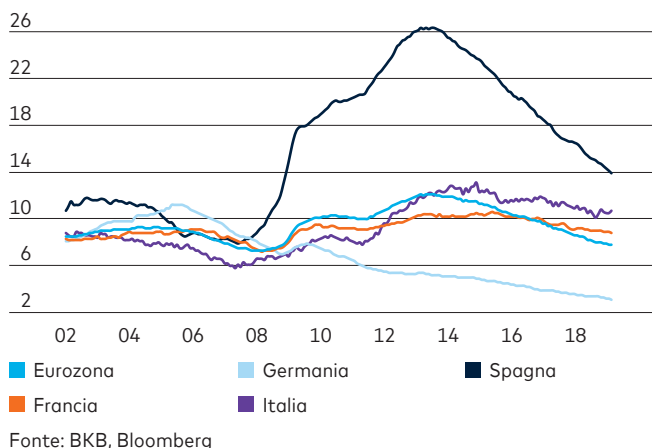
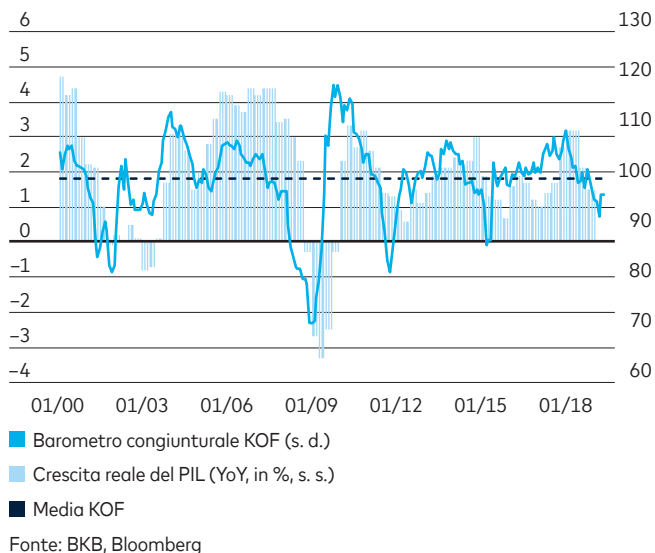


Fig. 3: Indicatore anticipatore e crescita in Svizzera



Per il 2019 la Fed lascia presagire una pausa sui tassi

La riunione di marzo conferma l'atteggiamento attendista della Fed. La banca centrale considera tuttora solido lo stato di salute dell'economia americana, tanto più che la disoccupazione è prossima ai minimi storici. Tuttavia, nello scorso anno sono emersi alcuni sviluppi che la Fed sta monitorando molto da vicino. Rispetto al 2018, le condizioni finanziarie sarebbero, a suo dire, meno propizie. Globalmente la crescita economica si è indebolita, in particolare in Europa e Cina. A ciò si aggiungono questioni politiche ancora irrisolte, come la Brexit e il negoziato commerciale in corso tra Cina e USA. Secondo il presidente Powell, il tasso di riferimento USA si troverebbe attualmente su un livello neutro in cui non stimola né frena l'economia americana. I membri della Fed ritengono quindi opportuno pazientare con riferimento a possibili cambi di rotta nella loro politica monetaria. Inoltre, Powell ha annunciato che il quantitative tightening della banca centrale statunitense si concluderà a fine settembre 2019.

All'annuncio della Fed ha fatto immediatamente seguito una flessione del dollaro sui mercati delle divise, tendenza che però si è invertita con la pubblicazione dei dati congiunturali sull'industria statunitense, migliori del previsto. Per il 2019 prevediamo un cambio in parità tra CHF e USD.

Prevalgono i rischi per la congiuntura

Mario Draghi imputa la debolezza della congiuntura nel 2019 a fattori esterni, tra cui il rallentamento del commercio mondiale, l'andamento economico in Cina e negli USA e una minore fiducia degli operatori del mercato. A ciò si aggiungono rischi politici come quelli legati alla Brexit. Di conseguenza, la BCE mantiene una politica monetaria decisamente espansiva. Il tasso di riferimento dovrebbe restare invariato come minimo fino a dicembre.

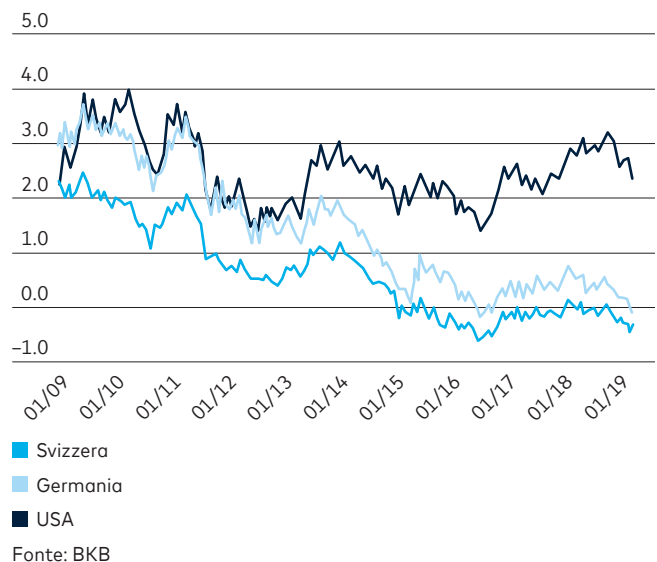
Il caos della Brexit ha influito negativamente sull'euro, che in marzo si è molto indebolito e al momento risente anche dello scarso sostegno da parte della congiuntura. Per quest'anno prevediamo che il cambio si attesterà intorno a 1.15 CHF per 1 EUR.

Mercato immobiliare svizzero

Anche in marzo gli investimenti immobiliari svizzeri quotati hanno proseguito sulla scia dell'inizio d'anno positivo. A sostenerli è intervenuto il mercato obbligazionario: i rendimenti dei titoli di Stato elvetici a 10 anni hanno infatti registrato una nuova consistente flessione (fig. 1). Nel primo trimestre dell'anno, i fondi immobiliari hanno messo a segno un rialzo pari a quasi l'8,5%, mentre le azioni del settore – beneficiando del sentimento favorevole sui mercati – hanno gravitato attorno a un +9%, pur senza eguagliare la performance complessiva del mercato azionario svizzero, che nei primi tre mesi dell'anno ha visto lo SPI oltrepassare il +14%.

Come prevedibile, in seguito al rialzo delle quotazioni, gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri sono ulteriormente saliti. In tale contesto, i rialzi di corso messi a segno dai fondi immobiliari residenziali restano chiaramente superiori a quelli dei fondi immobiliari commerciali. Siamo comunque tuttora ben lontani dai picchi storici toccati dagli aggi, specialmente per la prima tipologia di fondi menzionata. I proventi distribuiti, pari a un 3% scarso, sono allettanti se rapportati al rendimento delle obbligazioni svizzere. Manteniamo la ponderazione neutra del 5% negli investimenti immobiliari indiretti.

Fig. 1: Rendimenti dei titoli di Stato decennali



Trend altalenante a fine trimestre

Dopo un mese agitato, gran parte dei mercati azionari ha chiuso con segno più un trimestre eccellente. Con una performance mensile del 2,2% secondo i dati MSCI, la Svizzera prolunga la striscia positiva che la vede al top nella classifica dei grandi mercati azionari. Tra gennaio e marzo, il mercato elvetico ha fruttato ai suoi investitori un +14,3%: il trimestre civile migliore da inizio 2013. Non è stato da meno il mercato azionario USA, che ha messo a segno (in CHF) un +1,6% in marzo e un +15,2% da inizio anno. Ben più modeste invece le performance in CHF dei mercati emergenti (+0,7% in marzo, +11,4% da inizio anno), dell'Eurozona (rispettivamente -0,3% e +11,4%) e del Giappone (+0,4% e +8,1%) (fig. 1).

Incetta di azioni difensive

Alla luce dei dati congiunturali deboli provenienti dall'Europa e dell'outlook prudente formulato dalla Fed, a marzo sono state avvantaggiate le azioni difensive. Anche le differenze di performance regionali di cui sopra possono essere imputate a questa situazione. Il mercato dell'Eurozona, dominato dai settori ciclici, ha patito la forte presenza di titoli finanziari, fanalino di coda assoluto nella classifica dei rendimenti a seguito della flessione dei tassi indotta dalla probabile nuova svolta espansiva della politica monetaria americana. I tassi in calo significano infatti per le banche minori margini di utile. A trarne vantaggio sono invece le azioni immobiliari (fig. 2), che generano proventi relativamente stabili. Il mercato sconta maggiormente tale fattore e pertanto il valore attuale di questi titoli risulta più elevato.

Strategia d'investimento

Manteniamo la sottoponderazione della quota azionaria del 2% scarso. A livello regionale, abbiamo assunto una posizione neutrale sul mercato elvetico, mentre la quota di titoli americani ed europei è inferiore alla ponderazione strategica. Per contro, siamo lievemente sovrapponderati nelle azioni dei Paesi emergenti, che dovrebbero beneficiare del prospettato cambio di rotta nella politica monetaria americana; un simile contesto, infatti, rende piuttosto improbabile un apprezzamento dell'USD. E un vantaggio per i Paesi emergenti dell'Asia, orientati all'export, verrebbe anche da un accomodamento amichevole del conflitto commerciale tra USA e Cina.

Fig. 1: Performance azionaria regionale nel primo trimestre 2019

Net Total Return Index in CHF, 31.12.2018=100

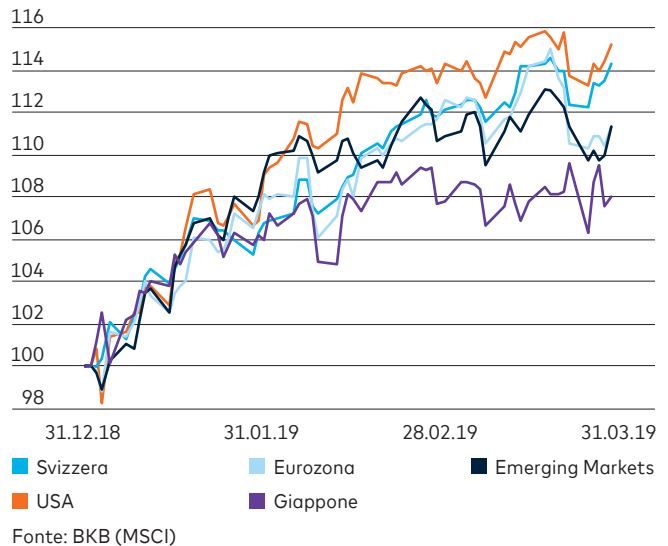
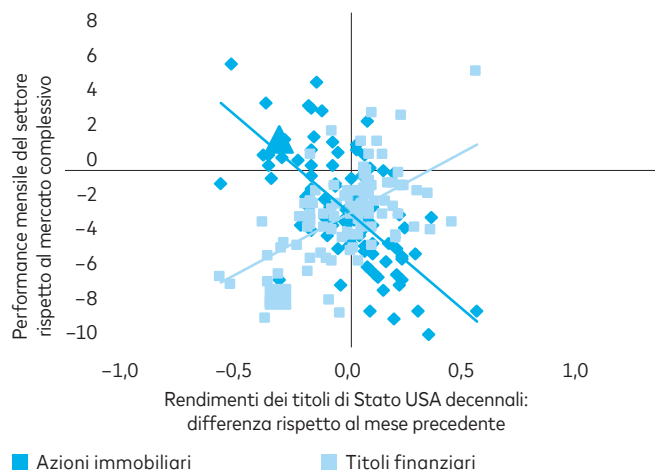


Fig. 2: Sensibilità ai tassi di segno opposto per titoli finanziari e azioni immobiliari, in %

Con tassi in calo, di norma i titoli finanziari evidenziano una sottoperformance, quelli immobiliari invece una outperformance.



© 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.