



- **Il coronavirus ferma il rally azionario**
- **Tassi USA ai minimi storici**
- **Strategia d'investimento su mercati turbolenti**

## **Il coronavirus ferma il rally azionario**

Le drastiche misure di quarantena adottate in Cina non sono state sufficienti ad arginare l'epidemia di coronavirus, ormai diffusa a livello globale. Nel week-end del 22-23 febbraio l'Italia ha confermato decine di nuovi casi e si è avuta un'impennata del numero di contagiati in Corea del Sud e Iran. Alla luce di questa evoluzione, abbiamo deciso di rivedere in modo significativo il nostro scenario di base. A partire da lunedì 24 febbraio si è registrata una netta correzione sui mercati azionari. Dallo scoppio dell'epidemia in Italia, ad esempio, lo svizzero SMI ha perso circa l'11% (stato: 6 marzo, chiusura di redazione). Quello stesso 24 febbraio abbiamo ridotto in ottica tattica la nostra quota azionaria nei mandati di gestione patrimoniale, in linea con il nuovo scenario di base. Nel frattempo il contagio, seppur con modalità meno intense rispetto che in Italia, ha raggiunto molti altri Paesi. Nel mondo, finora, risultano ufficializzati circa 100 000 casi di infezione e 3400 decessi. Nella lotta all'epidemia, ormai, non si punta più tanto a isolare accuratamente le catene di infezione relative a ogni singolo caso, quanto a ridurre la rapidità con cui il virus si propaga. Una diffusione più lenta dell'epidemia contribuirebbe in misura sostanziale a far sì che i sistemi sanitari possano gestire meglio, su un arco di tempo prolungato, i casi acuti che necessitano di assistenza medica intensiva.

È dunque del tutto possibile che misure come quelle varate a inizio marzo in Italia – vale a dire sospensione dei grandi eventi, ad es. il calcio negli stadi, e chiusura temporanea di scuole e università – debbano essere adottate anche in altri Paesi. Resta molto difficile delineare scenari attendibili circa l'ulteriore evoluzione dell'epidemia. I parametri necessari a tal fine sono tuttora avvolti in un'aura di incertezza, e ciò contribuisce a sua volta a generare volatilità nelle borse. Continuiamo dunque a seguire gli sviluppi con la massima attenzione e, se del caso, provvederemo ad apportare ulteriori adeguamenti alla strategia d'investimento.

## **Tassi USA ai minimi storici**

Il 3 marzo, la Fed ha risposto all'incertezza circa gli effetti dell'epidemia di coronavirus sull'economia globale attuando un taglio dei tassi di portata inaspettata, pari allo 0,50%. Anche Pechino ha reagito con decisione: la banca centrale cinese ha disposto massicce iniezioni di liquidità e sono state disposte agevolazioni fiscali pari al 2% della performance economica. Attualmente il mercato azionario cinese ha già recuperato le perdite subite. A seconda della futura evoluzione dell'epidemia negli USA e in Cina, le ripercussioni globali a livello politico-economico potrebbero limitarsi a uno o due trimestri oppure incidere significativamente sull'intero 2020.

Il taglio dei tassi di riferimento USA ha anche determinato un deciso calo dei rendimenti per i titoli di Stato americani a lunga scadenza. Alla chiusura di redazione il rendimento dei decennali statunitensi era inferiore allo 0,75%, il livello minimo mai registrato. Anche il dollaro si indebolisce in risposta al taglio dei tassi, scendendo in modo un po' più netto sotto la parità con il franco, a 0.94 CHF/USD. Ha invece tenuto, presumibilmente anche in virtù di interventi valutari della BNS, il cambio tra franco svizzero ed euro, attualmente a circa 1.06 CHF/EUR. Non è da escludere che nelle prossime settimane BCE e BNS apporteranno ulteriori sforbiciate ai tassi, con la possibilità che i tassi di riferimento svizzeri diventino ancora più negativi.

## **Strategia d'investimento su mercati turbolenti**

Dopo la riduzione tattica della quota azionaria del 24 febbraio, abbiamo utilizzato parte della liquidità così ottenuta per effettuare acquisti di azioni, sempre in ottica tattica, il 2 e il 6 marzo. Inoltre, per via del livello straordinariamente basso dei tassi USA, abbiamo realizzato guadagni di corso su bond di imprese statunitensi. Nel medio termine prevediamo che i tassi americani torneranno a crescere. Sul piano strategico è probabile che l'«emergenza investimenti» generata dai tassi ci accompagnerà ancora a lungo. Di conseguenza, suggeriamo di sfruttare solo per moderate ottimizzazioni tattiche l'attuale correzione sui mercati azionari. Sconsigliamo assolutamente di cedere all'impulso di abbandonare del tutto le azioni sul piano strategico a causa dell'epidemia di coronavirus. Peraltro, la correzione attuale offre anche un'interessante opportunità d'ingresso per nuovi investimenti azionari in cui far confluire eventuali eccedenze di liquidità.

## USA: opaco il sentiment nell'industria

A dicembre l'indice PMI dell'industria lasciava ancora presagire un calo della performance economica, ma in seguito i cieli sono tornati almeno parzialmente a rasserenarsi per le imprese interpellate (fig. 1). Attualmente l'indice è prossimo alla soglia critica dei 50 punti, che separa l'area di espansione da quella di contrazione. Il sentiment, dunque, resta opaco. È importante segnalare che gli ultimi dati rilevati incorporano solo in piccola parte gli effetti della diffusione del coronavirus. Il contagio, infatti, ha cominciato a prendere forza nei Paesi industrializzati solo un paio di settimane fa. Peraltro, in occasione dei primi casi d'infezione negli USA, il presidente Trump aveva minimizzato il rischio. Le molteplici misure adottate per rallentare il propagarsi del virus si ripercuoteranno però anche sull'economia statunitense. È probabile che il primo e secondo trimestre ne risentiranno negativamente. Alla luce di ciò, tutto fa pensare che la nostra previsione di crescita, compresa tra l'1,5 e il 2%, sia troppo ottimistica: non appena vi saranno più dati disponibili, provvederemo ad adeguarla.

## UE: il coronavirus lascerà il segno

Il coronavirus si ripercuoterà negativamente anche sui conti europei, e con particolare forza, a nostro avviso, su quelli italiani. Il Nord Italia, attualmente nell'occhio del ciclone, riveste un ruolo di primo piano per l'economia del Bel Paese. In generale, le misure di quarantena e l'incertezza che ne deriva gravano anche sulle altre economie nazionali. Particolarmente colpiti sono settori come ad esempio il turismo, l'ospitalità e la ristorazione, gli eventi, le fiere e così via. Ma anche in Europa, per ora, il coronavirus non incide sugli indicatori di sentiment (fig. 2).

## CH: previsioni congiunturali corrette al ribasso

L'economia nazionale svizzera, aperta e fortemente votata agli scambi con l'estero, risente molto degli sviluppi globali. Non stupisce, quindi – alla luce dell'attuale clima di grande incertezza, del crollo della produzione industriale in Cina e dei prevedibili strascichi che colpiranno importanti partner commerciali – che sia indispensabile rivedere le previsioni congiunturali. Il 17 marzo la Segreteria di Stato dell'economia (SECO) pubblicherà il proprio outlook aggiornato. È probabile che anche l'indicatore KOF, di recente tornato a salire, rappresenti con eccessivo ottimismo l'effettivo sentiment attuale (fig. 3).

Fig. 1: USA – Indice PMI

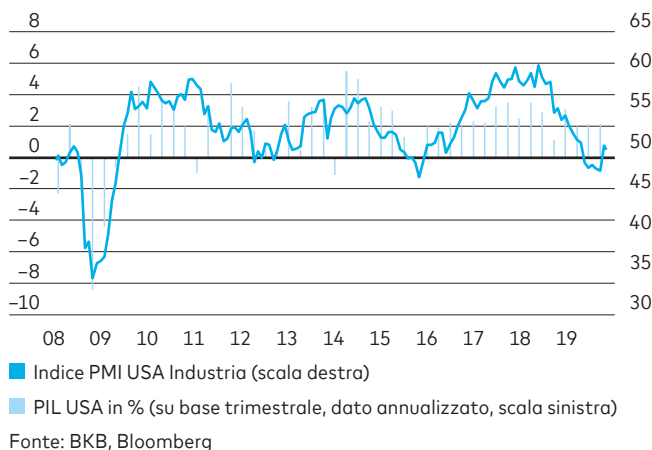


Fig. 2: Eurozona – Indicatori anticipatori

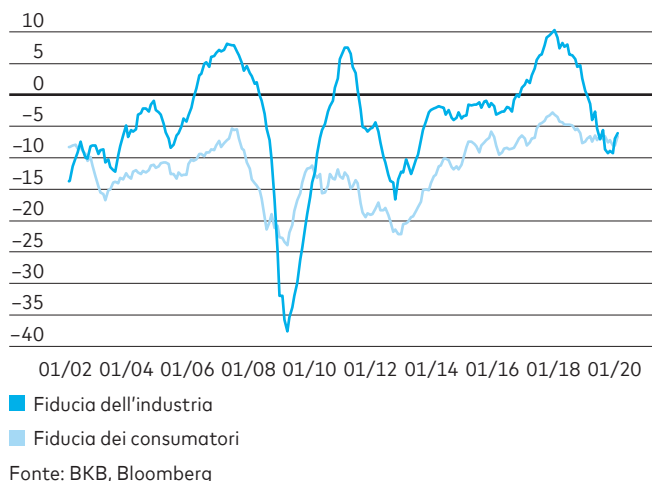
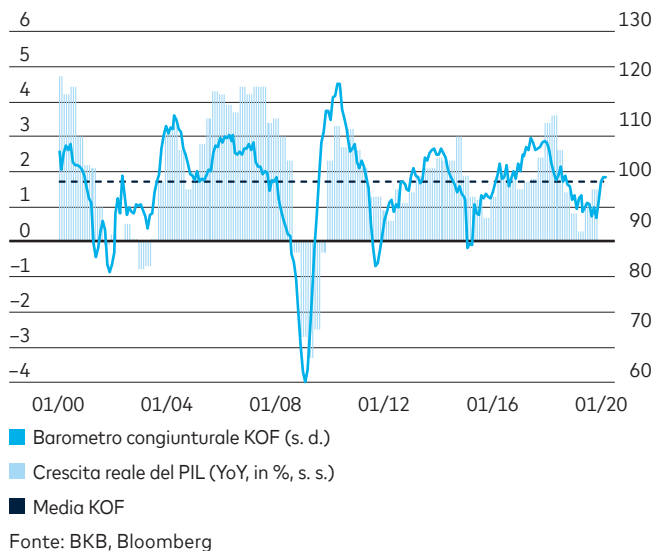


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



## Sorprendente sforbiciata della Fed

Smentendo le attese, a inizio marzo la Fed ha tagliato i tassi di mezzo punto percentuale, dopo essersi consultata con le omologhe dei Paesi del G7. In precedenza si era opposta alle forti pressioni politiche di Trump e aveva insistito nel voler adottare un approccio prudente negli interventi sui tassi. Finora, tuttavia, il passo compiuto dalla Fed non ha saputo tranquillizzare i mercati azionari. Da un lato, gli operatori non considerano i tagli ai tassi come mezzo idoneo per contrastare un'incombente pandemia, dall'altro, l'economia americana potrebbe trovarsi in condizioni peggiori di quanto finora ipotizzato. Entrambe le argomentazioni hanno fatto vacillare la fiducia e crollare le quotazioni. Il mercato ritiene che la Fed non interverrà nuovamente prima di metà anno, ma un'eventuale escalation della crisi coronavirus potrebbe accelerare i tempi. Per garantire la liquidità la banca centrale americana continua ad acquistare mensilmente titoli di Stato a breve scadenza per 60 mila di USD. Secondo il presidente Powell si tratterebbe di manovre con durata limitata.

## BCE fedele alla politica monetaria espansiva

Da inizio anno, il Consiglio della BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento. La nuova presidente Lagarde reputa necessario proseguire ancora per parecchio tempo sulla via di una politica monetaria estremamente espansiva. I fattori che potrebbero modificare questo orientamento sono l'andamento dell'inflazione e l'effetto della politica monetaria sull'economia: il loro stato attuale non è tale da giustificare un'inversione di rotta da parte della BCE.

## Prospettive

Il diffondersi del coronavirus e l'intervento della Fed sui tassi hanno fatto sorgere grossi dubbi circa la futura evoluzione economica e generato reazioni di panico sui mercati finanziari. Negli USA i tassi di lungo termine sono scesi per la prima volta sotto l'1%, l'Europa e la Svizzera viaggiano verso i minimi dello scorso agosto. Sebbene l'emergenza sanitaria sembri monopolizzare l'attenzione dei mercati, non va dimenticato un fatto: forse i tempi in cui viviamo non saranno rosei, ma in ottica economica restano comunque un buon momento. Lo «stato di emergenza» negli investimenti permane e molti focolai di crisi geopolitici a livello locale sembrano almeno temporaneamente disinnescati. Non mancano quindi le potenzialità per una normalizzazione dei mercati.

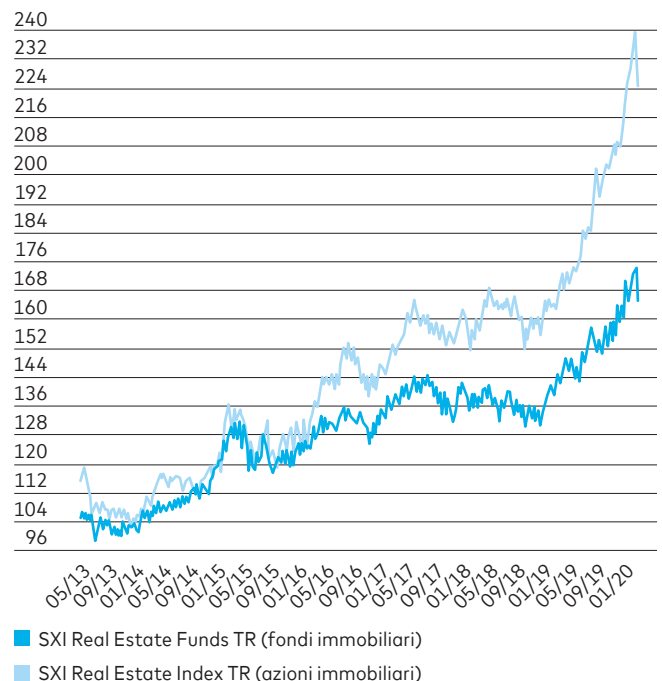
## Mercato immobiliare svizzero

Finora gli investimenti immobiliari svizzeri quotati sono rimasti sostanzialmente impermeabili ai timori indotti dal coronavirus. Da inizio anno i fondi immobiliari sono cresciuti quasi del 3%, mentre le azioni del comparto hanno addirittura sfiorato l'8%. Certo, a febbraio i primi hanno registrato una correzione dello 0,6%, le seconde

dell'1,4%, ma lo scotto pagato è ridotto, se lo si paragona alla flessione subita dal mercato azionario svizzero nel complesso, pari al 7,5% da inizio anno. Quanto sostenuto finora riguardo al mercato immobiliare resta valido: se si misurano gli aggi pagati, gli investimenti immobiliari restano «cari». Se però si confrontano i rendimenti distribuiti da questi asset con quelli delle obbligazioni, si nota come i primi rimangano tuttora appetibili. Sostanzialmente, il trend al rialzo del comparto si basa su due fattori. Da una parte, l'offerta è limitata. Gli aumenti di capitale, le nuove quotazioni e le acquisizioni sono eventi relativamente rari e al momento vengono accolti molto bene dal mercato, senza che i prezzi ne risultino diluiti. Dall'altra, a questa offerta limitata si contrappone una domanda enorme, poiché mancano alternative d'investimento appetibili. I rendimenti conseguibili attualmente con un investimento immobiliare sono notevolmente superiori a quelli delle obbligazioni. Finché la situazione non cambierà, questo settore resterà interessante per gli investitori, malgrado gli aggi elevati. I fondi immobiliari residenziali presentano una valutazione nettamente superiore a quella dei fondi immobiliari commerciali.

Manteniamo la ponderazione neutra del 5% negli investimenti immobiliari indiretti.

Fig. 1: Immobili: fondi vs. azioni



Fonte: BKB, Bloomberg

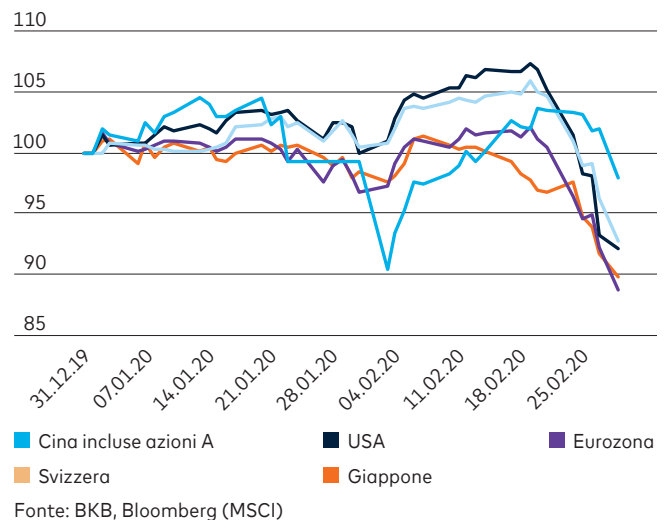
## Mercati azionari in balia del coronavirus

Nella prima metà di febbraio, i mercati azionari hanno saputo compensare le perdite sui corsi seguite allo scoppio dell'epidemia di coronavirus in Cina. A contribuire alla rapida ripresa sono stati il calo dei nuovi contagi e le misure di sostegno all'economia cinese varate dalla People's Bank of China, oltre ai risultati superiori alle attese resi noti dalle aziende americane nella stagione dei bilanci relativa al 4° trimestre 2019. Con l'emergere di nuovi focolai di infezione, soprattutto in Corea del Sud, Italia e Iran, nella seconda quindicina il rischio di una pandemia è nettamente aumentato. Il timore di gravi ripercussioni sulle catene di fornitura internazionali e di conseguenti strascichi per la crescita economica globale, fino a un'eventuale ipotesi recessione, ha determinato sensibili correzioni sui mercati azionari. Così, tra il 19 febbraio e fine mese, il mercato azionario svizzero ha lasciato sul terreno, secondo l'MSCI, il 12,4%. Perdite analoghe anche sulle piazze europee e americane (fig. 1).

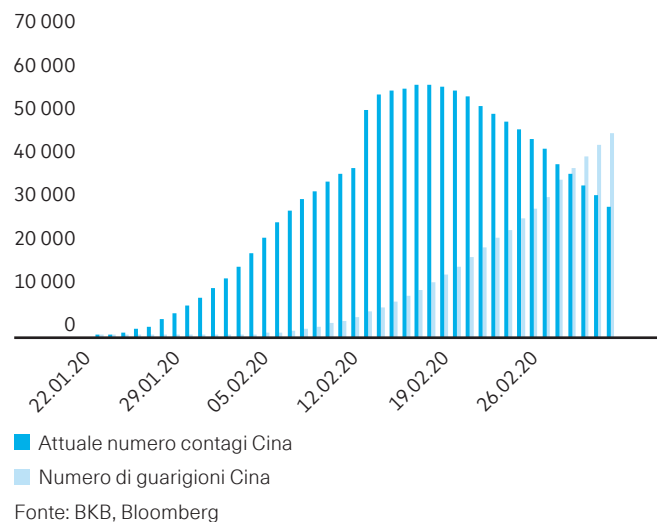
## Strategia d'investimento

A fronte della mutata situazione di rischio connessa a una possibile pandemia, all'inizio dell'ultima settimana di febbraio abbiamo ridotto di un ulteriore 2% le quote azionarie – già lievemente sottoponderate – nei mandati di gestione patrimoniale. Dopo la correzione sui mercati, a fine mese la nostra quota azionaria era inferiore di circa il 6% alla quota strategica. A inizio marzo, però, abbiamo ridotto la sottoponderazione, acquistando un 3% di azioni. Questo, alla luce di una serie di ragioni: i cali delle quotazioni parevano indotti dal panico e si prevedevano misure di sostegno di natura monetaria e fiscale da parte di Stati e banche centrali; l'epidemia sembrava in via di contenimento, per lo meno in Cina (fig. 2), il tasso di mortalità non pareva discostarsi enormemente da quello di una normale influenza e l'approccio dei Paesi industrializzati alla gestione del contagio appariva oculato; infine, le valutazioni dei titoli azionari erano notevolmente calate, in seguito alla precedente correzione. In ogni modo, restiamo sottoponderati. Dapprincipio è probabile che la situazione peggiori: si deve mettere in conto un netto aumento dei casi al di fuori della Cina. Presumibilmente, soprattutto nel primo trimestre, la congiuntura ne soffrirà, non solo in Cina ma in tutto il mondo. Sarà quindi necessario rivedere al ribasso anche le aspettative sugli utili societari.

**Fig. 1: Performance azionaria regionale da inizio anno**  
Net Total Return Index in CHF, 31.12.2019=100



**Fig. 2: Cina: le guarigioni superano i contagi**



© 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.