



- **Nuovi record per le azioni svizzere**
- **La Fed abbasserà presto i tassi di riferimento?**
- **La nostra strategia d'investimento: prese di beneficio**

Nuovi record per le azioni svizzere

A inizio giugno lo SPI ha raggiunto un nuovo record storico, sfiorando un rendimento del 20% da inizio anno. Da fine aprile le azioni svizzere si sono rivelate più stabili dei grandi indici azionari globali. Nelle ultime settimane, quindi, la composizione «difensiva» del mercato azionario elvetico ha confermato la propria solidità. Nell'ultimo periodo, infatti, le strategie con una quota elevata di azioni svizzere – in particolare le nostre soluzioni d'investimento maggiormente focalizzate sui titoli elvetici – hanno ottenuto risultati migliori di quelle adottate dai concorrenti più orientati ai mercati internazionali. Attualmente, però, il potenziale per conseguire altri rapidi guadagni di corso ci appare limitato rispetto ai nostri obiettivi di corso giustificati in ottica fondamentale.

Il contesto economico rimane stabile malgrado evidenti segnali di rallentamento. Alcuni indicatori potrebbero addirittura far presagire un «soft landing» dell'economia e una ripresa nel 2° semestre. Al momento non è possibile stabilire se gli sviluppi derivanti da questa svolta saranno positivi o negativi.

Il conflitto tra gli USA e i suoi principali partner commerciali, Messico e Cina, potrebbe presto vanificare lo sgravio di cui hanno beneficiato i consumatori americani in seguito ai tagli fiscali. Negli Stati Uniti una mano (l'ufficio delle imposte) dà, l'altra (l'autorità doganale) toglie. Purtroppo, così funziona oggi la politica economica ai massimi livelli. Il nuovo accordo con la Gran Bretagna prospettato da Donald Trump riguarda solo il 2,5% del commercio nazionale ed è quindi praticamente irrilevante per l'economia USA. Secondo gli esperti, un'ulteriore escalation del conflitto comporterebbe effetti molto negativi per il Paese. Le barriere commerciali di Trump potrebbero determinare un calo della crescita USA compreso tra lo 0,5 e l'1%.

Non è certo se Trump voglia davvero arrivare fino in fondo. A distanza di pochi giorni, le grandi banche centrali, ossia Fed, BCE e PBC (banca centrale cinese), hanno comunicato di poter adottare svariate misure per contrastare un ulteriore rallentamento dell'economia mondiale. Non troviamo rassicurante il fatto che i mercati azionari sembrano accogliere con favore un dietrofront sulla normalizzazione dei tassi già avviata in favore di un nuovo allentamento.

La Fed abbasserà presto i tassi di riferimento?

I mercati azionari prevedono che la Banca centrale statunitense abbasserà i tassi di riferimento già a fine luglio. Dopo nove rialzi da fine 2015, questa sarebbe la prima riduzione dei tassi per il dollaro. Tali aspettative potrebbero essere deluse se l'economia USA si manterrà globalmente sulla giusta rotta. I mercati azionari, però, sembrano già incorporare un allentamento della politica monetaria. Per quanto ci riguarda, nel nostro processo d'investimento siamo decisamente più cauti.

Il presidente della BCE Mario Draghi ha dichiarato nel suo discorso del 6 giugno – forse uno degli ultimi, poiché il suo mandato si concluderà a ottobre – che non esclude la possibilità di un nuovo programma di acquisto di obbligazioni. Anche la politica dei tassi zero per l'euro dovrebbe proseguire almeno fino alla metà del 2020, con conseguente proroga degli interessi negativi per il CHF.

La nostra strategia d'investimento: prese di beneficio

Anche quest'anno la regola «Sell in May and go away» si è rivelata sbagliata, almeno per le azioni svizzere. Ciò nonostante, nella prima settimana di giugno abbiamo sfruttato i record messi a segno dai titoli elvetici per realizzare prese di beneficio. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale abbiamo ridotto del 2% la quota azionaria. Considerata la crescente incertezza riguardo alla futura politica monetaria, l'andamento delle borse ci sembra fin troppo ottimista. Le implicite rassicurazioni delle grandi banche centrali, disposte a intervenire se la situazione congiunturale dovesse ulteriormente peggiorare, non hanno per noi lo stesso peso degli imminenti tagli dei tassi. Le nostre misure, però, sono di natura tattica e non strategica. In concreto, anche se non è escluso che nel 2° semestre si verifichino fluttuazioni in borsa, ci asteniamo dal ridurre radicalmente i rischi. A nostro parere, le condizioni quadro a lungo termine per gli investitori rimangono interessanti.

USA: le prospettive rimangono cupe

Anche la seconda stima conferma che nel 1° trimestre il PIL statunitense è cresciuto di oltre il 3%. In tale contesto i consumi privati sono aumentati solo dell'1,3%, sebbene il tasso di disoccupazione abbia raggiunto il minimo storico (livello più basso dalla fine degli anni Sessanta). I fattori trainanti di una crescita più forte del previsto sono stati l'incremento del contributo esterno e l'elevata accumulazione delle scorte. Per il futuro, gli indicatori anticipatori presentano un quadro misto. Mentre la fiducia dei consumatori si mantiene sempre su livelli storicamente molto elevati, l'indice PMI dell'industria si colloca solo per poco in area espansiva. A maggio si è attestato a soli 52,1 punti, un risultato lievemente inferiore a quello del mese precedente (fig. 1). Consola il fatto che il sottoindice sui nuovi ordini non abbia registrato un ulteriore calo.

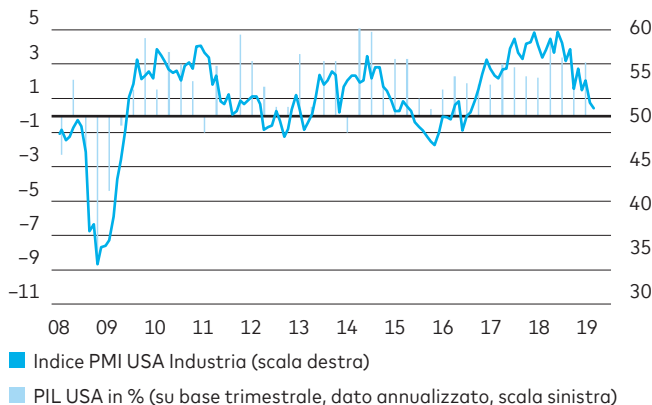
UE: la politica come principale fattore destabilizzante

La Brexit, il braccio di ferro sul budget tra l'Italia e l'UE, le turbolenze in Germania riguardo alla grande coalizione: non passa giorno senza che la politica sia scossa da forti discussioni e dibattiti. E in tale contesto la netta «sterzata» a destra, prevista alla vigilia delle elezioni parlamentari europee, non si è verificata. I partiti di destra e gli euroscettici hanno aumentato i consensi, ma anche le forze liberali e i verdi. Al momento, purtroppo, questo non basta per riportare l'attenzione sulle tematiche essenziali e dare alle imprese la stabilità politica di cui hanno urgentemente bisogno per i loro piani d'investimento. Positivo è il fatto che gli indicatori di sentiment non abbiano registrato un ulteriore calo (fig. 2). Rimane quindi realistico l'aumento del PIL dell'Eurozona per il 2019.

Svizzera: primo trimestre 2019 positivo

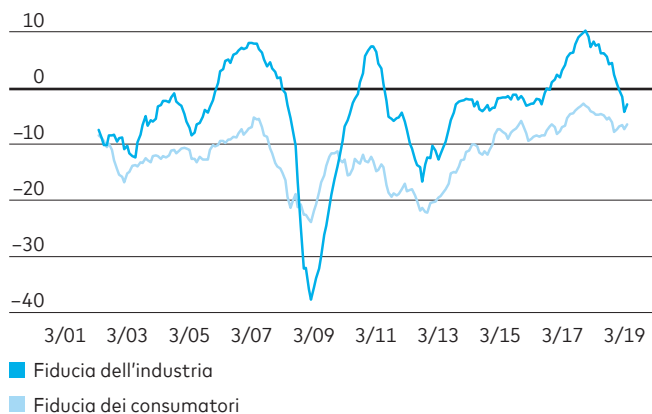
I dati di crescita registrati nel 1° trimestre 2019 hanno sorpreso in positivo. Rispetto al trimestre precedente, il PIL è salito del doppio di quanto previsto dagli economisti. Buona parte del merito va al contributo esterno, ossia alla differenza tra esportazioni e importazioni, ma anche la crescita dei consumi e degli investimenti è degna di nota. Le prospettive per il resto dell'anno rimangono invece cupe. L'indicatore KOF ha accusato un nuovo calo e permane al di sotto della media di lungo periodo (fig. 3). Anche l'indice PMI dell'industria non è riuscito a riprendersi e tuttora non raggiunge la soglia dei 50 punti. Nei prossimi mesi dovremo quindi aspettarci una contrazione dell'economia.

Fig. 1: USA – indicatore anticipatore e PIL



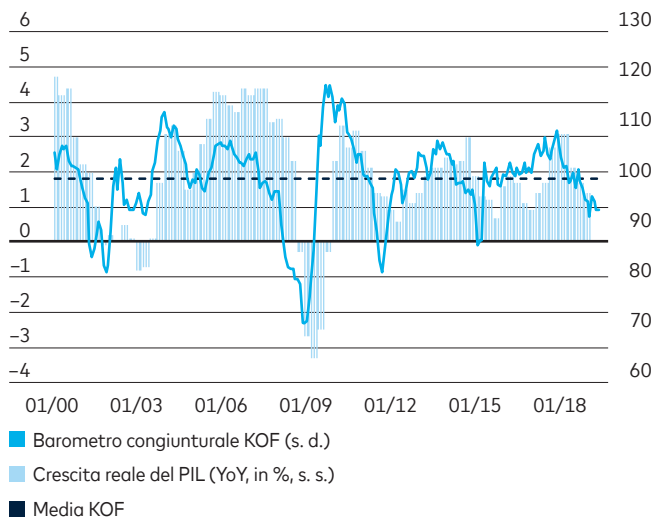
Fonte: BKB, Bloomberg

Fig. 2: Indicatori di sentiment in Europa



Fonte: BKB, Bloomberg

Fig. 3: Svizzera – indicatore anticipatore e PIL



Fonte: BKB, Bloomberg

Il conflitto commerciale grava sul mercato obbligazionario USA

La paura di un inasprimento del conflitto commerciale tra gli USA e la Cina nonché di un raffreddamento della crescita statunitense spinge gli investitori verso i titoli di Stato USA a lungo termine, considerati sicuri. Ciò determina un aumento dei prezzi con conseguente flessione dei rendimenti. Da inizio anno il rendimento dei titoli di Stato USA a dieci anni è sceso verso il 2,0%, toccando il livello più basso da settembre 2017. L'elevata offerta di titoli di Stato a breve termine per il finanziamento della spesa pubblica USA e l'aumento della domanda di titoli a lungo termine comportano inoltre un appiattimento della curva dei rendimenti. Di norma, i rendimenti a lungo termine superano quelli a breve termine, poiché la scelta degli investitori di mettere a disposizione il proprio denaro per un lungo periodo di tempo è soggetta a ricompensa. Negli USA questo rapporto si è parzialmente invertito: al momento, infatti, i titoli di Stato a tre mesi sono più redditizi di quelli decennali. Una curva dei rendimenti inversa è considerata un indicatore affidabile di una recessione. In questa sede si considera tuttavia la differenza tra i rendimenti a dieci e a due anni, che è ancora positiva. Il 19 giugno è prevista la prossima riunione dei membri della Fed.

Quadro simile in Europa

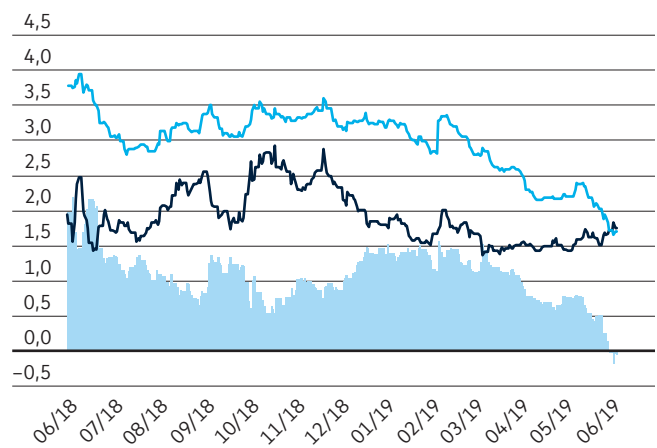
La debolezza degli indicatori anticipatori e i rischi come il conflitto commerciale o la Brexit hanno destabilizzato gli investitori sui mercati finanziari, con conseguente aumento della richiesta di obbligazioni emesse da debitori ritenuti sicuri. Ciò ha fatto sprofondare i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi. La fuga verso porti sicuri ha colpito ancor più duramente i titoli di Stato svizzeri, il cui rendimento è sceso al di sotto del -0,50%. A differenza di quanto accaduto in molti altri Paesi, i rendimenti in Italia hanno registrato una crescita, probabilmente in seguito all'inasprimento del conflitto sul bilancio con la Commissione UE. I rendimenti dei titoli di Stato greci a cinque anni sono risultati inferiori a quelli dei corrispondenti italiani (fig. 1). In questo periodo, quindi, la Grecia riesce a finanziarsi a condizioni più vantaggiose dell'Italia.

Mercato immobiliare svizzero

A fine maggio gli investimenti immobiliari svizzeri quotati presentano un andamento del valore molto positivo dall'inizio dell'anno. In tale contesto, i fondi e le azioni del comparto si sono scambiati di posto: mentre i primi hanno registrato un lieve calo della performance, le seconde hanno recuperato terreno sfidando la tendenza sul mercato azionario. Nei primi cinque mesi i fondi immobiliari hanno messo a segno un rialzo pari all'8%, mentre le azioni del comparto quasi un +11%. Gli aggi dei fondi immobiliari svizzeri hanno registrato un nuovo leggero calo in seguito alla lieve flessione delle rispettive quotazioni. I rialzi di corso, messi a segno dai fondi immobiliari residenziali, restano chiaramente superiori a quelli dei fondi immobiliari commerciali.

Un importante rischio per gli investimenti immobiliari è e rimane l'andamento dei tassi. Se questi ultimi sono bassi, di norma salgono le quotazioni degli investimenti immobiliari indiretti. I motivi sono due: da un lato l'aumento dell'attrattività relativa rispetto alle obbligazioni, dall'altro il perdurare dei tassi di sconto bassi. I proventi distribuiti dai fondi immobiliari ammontano attualmente a quasi il 3%. Manteniamo la ponderazione neutra del 5% negli investimenti immobiliari indiretti.

Fig. 1: Differenziale di rendimento titoli di Stato a cinque anni Grecia - Italia



■ Differenziale di rendimento titoli di Stato a cinque anni

■ Grecia

■ Italia

Fonte: BKB, Bloomberg

La politica grava sui mercati azionari

Dopo che l'indice S&P 500 ha raggiunto un nuovo massimo storico a fine aprile, l'ulteriore escalation del conflitto commerciale tra USA e Cina ha fomentato i timori di una recessione e ha fatto vacillare i mercati azionari. I segmenti d'investimento difensivi erano in posizione di vantaggio. A livello regionale, il mercato azionario svizzero è riuscito proporzionalmente a tenere il passo con un nuovo massimo storico toccato dallo SPI il 27 maggio e una perdita mensile moderata (-1,5% secondo i dati MSCI). Hanno invece subito nette perdite i mercati azionari degli USA (-7,9%), dell'Eurozona (-8,0%) nonché dei Paesi emergenti (-8,8%, in CHF). A tale situazione ha contribuito il deprezzamento delle rispettive valute rispetto al CHF, considerato un porto sicuro.

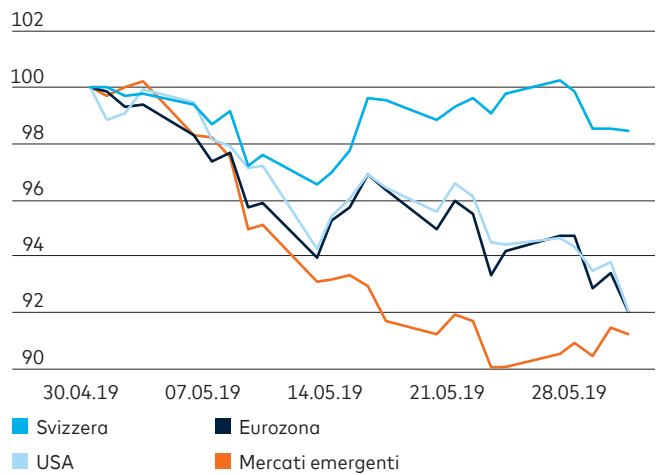
Settore IT debole

A livello globale, i settori difensivi come immobili, utilities e sanità hanno evidenziato un'outperformance rispetto al mercato complessivo. Il settore IT, che da inizio anno guida la classifica relativa alla performance, ha invece subito le perdite maggiori su scala mondiale. L'inserimento del gruppo Huawei nella black list americana ha ulteriormente inasprito la guerra commerciale. Resta da capire se con questo provvedimento si rischia di mettere ancor più a repentaglio le catene di fornitura globali. Per le aziende del settore IT, fortemente connesse a livello internazionale, questa situazione determina notevoli incertezze: a subire le conseguenze più pesanti è stata l'industria dei semiconduttori, mentre quella di software è riuscita a mettere a segno un'outperformance rispetto al mercato azionario complessivo (fig. 2).

Strategia d'investimento

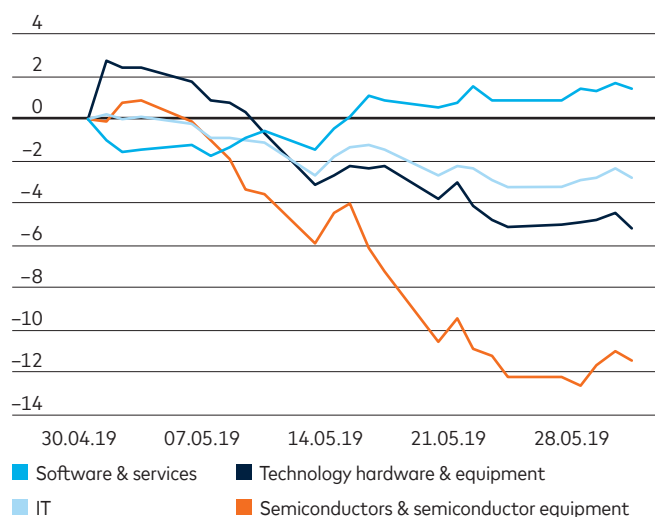
Considerata la crescente incertezza, abbiamo ridotto la nostra quota azionaria, che attualmente è inferiore del 3% alla quota strategica.

Fig. 1: Performance azionaria regionale a maggio
Net Total Return Index in CHF, 30.04.2019=100



Fonte: BKB, Bloomberg/MSCI

Fig. 2: Performance relativa cumulata del settore IT e dei relativi gruppi industriali rispetto all'indice MSCI World a maggio, in %
Net Total Return Index in CHF, 30.04.2019=100



Fonte: BKB, Bloomberg/MSCI

© 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.