



- **Mercati azionari in rosso a inizio ottobre**
- **Congiuntura debole: interessi ancora più giù?**
- **Sospensione revocata: la Brexit si avvicina?**

Mercati azionari in rosso a inizio ottobre

Sulla scia dei dati congiunturali negativi negli USA, nella prima settimana di ottobre gli indici azionari di tutto il mondo hanno lasciato sul terreno fra il 3 e il 4%. Benché l'ipotesi di uno scivolamento verso una recessione globale resti improbabile, i rischi stanno aumentando. Tuttora, né da Washington né dalle grandi economie europee giungono impulsi positivi, anzi: le nuove restrizioni commerciali introdotte sotto forma di dazi tra gli Stati Uniti e l'UE e l'approccio quasi dogmatico seguito dalla Germania nell'attenersi alla regola del pareggio di bilancio nei conti pubblici non lasciano molto spazio all'ottimismo. Allo stesso modo, la questione ancora irrisolta delle modalità di uscita dall'UE frena la dinamica economica in Gran Bretagna. Al confronto, dà invece prova di resistenza la produzione industriale cinese. Insomma, se davvero si scivolerà nella recessione, la politica non potrà affermare di aver fatto tutto il possibile per evitarlo; al contrario, potrà esserne ritenuta corresponsabile.

Congiuntura debole: interessi ancora più giù?

A disinnescare questa delicata situazione economica sarà chiamata, ancora una volta, la politica monetaria. Benché la vite non sia stata ancora stretta del tutto, il margine di manovra rimasto non è molto. Dopo l'intervento sui tassi di settembre, la banca centrale USA potrebbe operare un ulteriore taglio già a fine ottobre, in particolare se le prospettive dovessero incupirsi. Anche in Svizzera, la BNS non esclude a priori la possibilità di rendere i tassi ancora più negativi. Se è vero che il franco non ha reagito con un forte apprezzamento alle misure varate dalla BCE a settembre, l'andamento delle valute rimane pur sempre un fattore determinante per la politica monetaria elvetica. È legittimo chiedersi se nel prossimo anno la BNS farà salire per la prima volta il proprio bilancio oltre la soglia dei 1000 miliardi. Nel complesso, siamo convinti che a livello mondiale i tassi non abbiano ancora raggiunto il loro limite inferiore estremo.

Sospensione revocata: la Brexit si avvicina?

La Corte Suprema britannica ha giudicato incostituzionale la decisione di Boris Johnson di sospendere i lavori del Parlamento. La Camera dei comuni è quindi tornata a riunirsi e una nuova proposta di accordo sull'uscita dall'UE è già stata inoltrata a Bruxelles. Benché un'intesa dell'ultimo minuto rimanga possibile, i cambiamenti rispetto alle bozze di Theresa May già respinte in precedenza sono davvero minimi. La situazione permanente confusa, anche se, ad oggi, lo scenario più plausibile è quello di una nuova proroga. Il ritorno alle urne che sembra ormai imminente potrebbe però finalmente dare un indirizzo più chiaro alla politica britannica.

Strategia d'investimento: la scelta prudente comincia a pagare

Alla luce di quanto sta accadendo in ottobre, la riduzione della quota azionaria che abbiamo progressivamente attuato nel corso dell'anno comincia a rivelarsi azzeccata. Finora avevamo guardato con un certo stupore all'andamento positivo dei mercati azionari, in contrasto con molti dati economici fondamentali. Adesso le quotazioni sono tornate a fare i conti con la realtà. Benché i nuovi interventi di riduzione dei tassi ci metteranno presumibilmente al riparo da contraccolpi di grave entità, resta comunque consigliabile procedere a moderate prese di beneficio e a un'oculata calibratura del rischio. Il vostro consulente sarà lieto di mostrarvi diverse soluzioni interessanti al riguardo.

Diversificazione internazionale nel settore sanitario

Malgrado una pressione regolatoria in costante aumento, quello sanitario («healthcare») resta un settore interessante per gli investimenti in azioni, grazie all'eccellente orizzonte di crescita prospettato dagli sviluppi demografici e dal progresso tecnologico. Se negli scorsi anni questo comparto posizionato sulla difensiva e in particolare la branca delle biotecnologie, avevano tentennato un po' rispetto al mercato complessivo, ora si delinea l'opportunità di un'outperformance. Proprio per gli investitori che detengono una quota elevata di titoli farmaceutici svizzeri, la nostra raccomandazione d'investimento rappresenta un'occasione per diversificare con intelligenza in ottica internazionale. Il vostro consulente sarà lieto di fornirvi informazioni dettagliate in merito. Nel quadro della gestione attiva che attuiamo per le nostre Soluzioni d'investimento, a inizio ottobre abbiamo collocato circa il 2% del capitale nella sfera dell'«healthcare», trovando così un impiego adeguato per una parte della liquidità accumulata nel corso degli ultimi mesi.

USA: consumi privati come fattore stabilizzante

I consumi privati sono di gran lunga la componente più importante del PIL statunitense: a essi, infatti, è imputabile circa il 70% della performance economica complessiva. Il contributo delle attività d'investimento è pari a circa il 18%, quello della spesa pubblica a un buon 17%. Per contro, il contributo esterno, ossia la differenza tra esportazioni e importazioni, è negativo: da anni ormai la bilancia commerciale USA presenta un deficit strutturale. Non sorprende quindi che si riservi tanta attenzione alla fiducia dei consumatori. Il suo recente deterioramento ha dato adito a commenti preoccupati. Malgrado il calo, però, il sentiment tra i consumatori americani resta positivo, anche perché i dati sull'occupazione negli USA segnalano un aumento su base annua (fig. 1). Per ora, quindi, i consumatori dovrebbero continuare a svolgere il proprio ruolo di stabilizzatori della congiuntura.

UE: la Germania opprime il sentiment

Si addensano le ombre sugli indici PMI dell'Eurozona, con un nuovo, netto peggioramento della fiducia proprio da parte dell'industria tedesca. Lo evidenzia anche la componente aspettative dell'indice Ifo, sceso ai minimi da giugno 2009 (fig. 2). All'origine di questo crescente pessimismo vi sono i problemi irrisolti sul piano internazionale, come il conflitto commerciale globale e la Brexit, ma non mancano le difficoltà interne, come l'attuale crisi dell'industria automobilistica teutonica. Di conseguenza, gli economisti calcolano che il tasso di crescita del PIL tedesco sarà nuovamente negativo nel terzo trimestre dell'anno. Per l'intera Eurozona, però, confermiamo le nostre previsioni di una crescita lievemente positiva (+1%).

Svizzera: correzione al ribasso delle previsioni sul PIL

Dopo che nel primo semestre il tasso di crescita del PIL svizzero è risultato inferiore alle aspettative (fig. 3), si è provveduto a correggere il tiro: gli esperti di congiuntura interpellati dal KOF hanno portato all'1% le loro previsioni di crescita per l'anno in corso. Anche la congiuntura svizzera patisce il conflitto commerciale e la questione Brexit. Ad aggravare la situazione c'è il fatto che la Germania è il primo partner commerciale della Confederazione: un indebolimento della congiuntura tedesca viene quindi avvertito anche da molte aziende rossocrociate. A nostro avviso, la crescita del PIL elvetico si collocherà in un range compreso tra l'1 e l'1,5%, ma concordiamo sul fatto che verosimilmente si attesterà più verso il margine inferiore di questo intervallo.

Fig. 1: USA – Occupazione

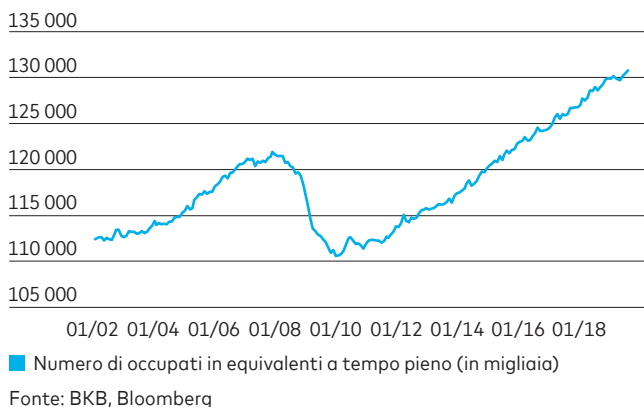


Fig. 2: Indice Ifo e PIL tedesco

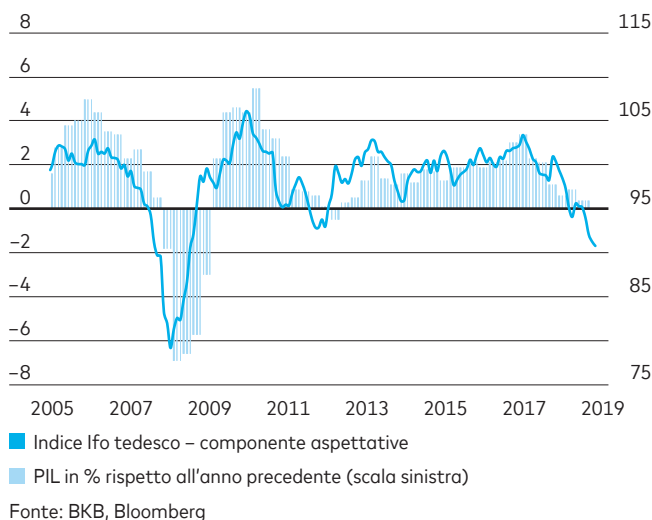
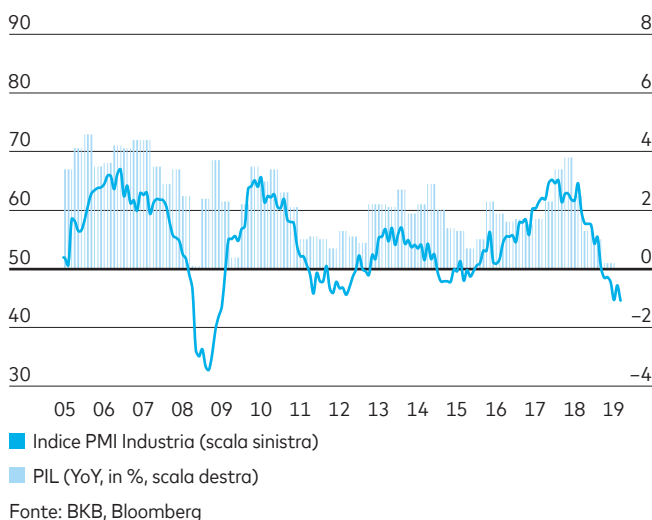


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



Al capolinea il percorso di normalizzazione della Fed?

Confermando le attese degli operatori di mercato, la Fed ha abbassato dello 0,25%, per la seconda volta consecutiva, il tasso di riferimento. E lo ha fatto malgrado l'economia americana stia attraversando il più lungo periodo di espansione della sua storia. Il presidente Jerome Powell ritiene che, considerando i rischi in aumento, il taglio operato rafforzerà il trend di crescita. L'economia, secondo Powell, sarebbe penalizzata dall'indebolirsi della crescita globale e dalle incertezze in materia di politica commerciale. L'intervento della banca centrale punterebbe a evitare un crollo della congiuntura. La Fed conferma la previsione di un'economia USA in moderata crescita, per quanto ultimamente esportazioni e investimenti abbiano segnato un calo. Powell non ha prospettato, nel concreto, ulteriori tagli dei tassi. La banca centrale continuerà a monitorare da vicino tutti i dati economici e agirà di conseguenza. I mercati finanziari, però, prevedono un'ulteriore riduzione per dicembre.

La BCE torna in modalità di crisi

Nella riunione di settembre il consiglio della BCE ha deciso per un nuovo allentamento della politica monetaria. In tale contesto viene inasprita dal -0,4% al -0,5% la «penale» che le banche dovranno versare per parcheggiare i propri fondi presso la BCE; riprende anche il controverso programma di acquisto di titoli. Secondo il presidente Draghi, sarà necessario mantenere una rotta spiccatamente espansiva per parecchio tempo. L'indebolimento dell'economia è, a suo dire, più grave del previsto, ma per il momento non mette in conto una recessione. A spingere nuovamente la BCE sulla strada espansiva concorre, in secondo luogo, l'andamento debole dell'inflazione. Solo se le prospettive di rincaro si avvicinasero in modo chiaro e costante al target auspicato da Francoforte si potrebbe ipotizzare un'inversione di rotta. Ma in ogni caso senza perdere di vista i rischi di un trend recessivo.

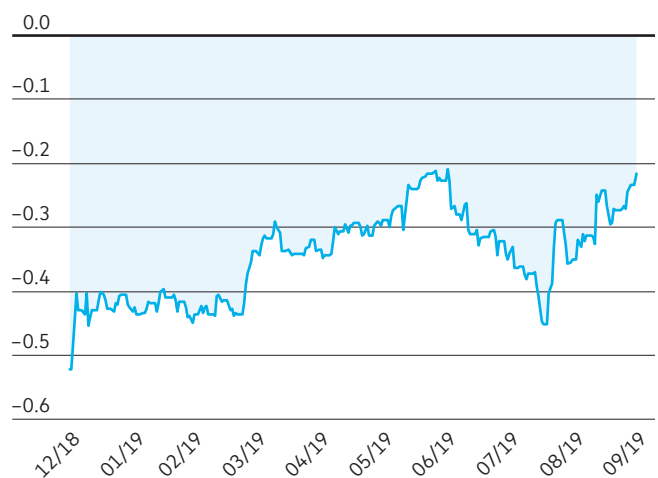
A differenza della BCE, la Banca nazionale svizzera mantiene invariata la propria politica monetaria. Il differenziale d'interesse rispetto all'euro è lievemente calato (fig. 1) e la pressione sulla moneta elvetica è aumentata, ma non in modo grave. A fronte degli sviluppi internazionali e delle prospettive di inflazione nel paese, la BNS ha sottolineato la necessità di portare avanti l'approccio espansivo.

Mercato immobiliare svizzero

Gli investimenti immobiliari svizzeri quotati hanno registrato dall'inizio dell'anno un andamento molto positivo. A settembre le azioni del comparto non hanno saputo replicare il rally precedente, ma, pur dovendo incassare una correzione, restano su livelli elevati. Anche i fondi sono riusciti più o meno a difendere i risultati ottenuti, con un andamento stabile. Al 30 del mese, le azioni si attestavano su un +26% circa, mentre i fondi sfioravano un più che rispettabile +14%. A determinare il lieve calo delle quotazioni per i titoli immobiliari hanno concorso le incertezze sul mercato azionario e le valutazioni tuttora alte, situazione che ha generato prese di beneficio.

Gli aggi dei fondi si confermano elevatissimi. I rialzi di corso messi a segno dai fondi immobiliari residenziali restano superiori a quelli dei fondi immobiliari commerciali. Finora, nel corso dell'anno, gli aumenti di capitale sono stati accolti molto bene, a dimostrazione di una domanda robusta. Gli investimenti immobiliari continuano a essere supportati dai tassi ai minimi storici. A dirottare gli investitori verso azioni e fondi di questo settore è anche lo «stato di emergenza» in cui versa il comparto obbligazionario. Rispetto ai titoli di Stato svizzeri a 10 anni, dai rendimenti nettamente negativi, i proventi distribuiti in ambito immobiliare sono ancora allettanti. E neppure un contesto di mercato tutt'altro che semplice riesce a scoraggiare chi investe. Manteniamo la ponderazione neutra del 5% negli investimenti immobiliari indiretti.

Fig. 1: Differenziale di rendimento titoli di Stato decennali



Differenziale di rendimento tra titoli di Stato decennali svizzeri e tedeschi
Fonte: BKB, Bloomberg

Clima disteso sui mercati azionari a settembre

Dopo i corsi in ribasso di agosto, a settembre le vele dei mercati azionari globali sono tornate a gonfiarsi. La speranza che alcuni importanti nodi politici stiano finalmente per sciogliersi ha migliorato il sentiment. A ridare spinta ai mercati hanno contribuito, ad esempio, la ripresa dei colloqui commerciali tra USA e Cina e gli ostacoli incontrati da Boris Johnson nella sua corsa verso una Brexit senza accordo. Il mercato azionario giapponese, che aveva risentito parecchio delle liti commerciali e da inizio anno arrancava rispetto agli altri paesi industrializzati, ha potuto recuperare in parte il distacco con una performance mensile in CHF pari al +4,8%. Risultati positivi – in CHF – anche nell'Eurozona (+3,5%), nei paesi emergenti (+2,7%) e negli USA (+2,5%), così come nella stessa Svizzera (+1,4%) (fig. 1).

Bene la performance di finanziari ed energetici

A beneficiare degli interessi tornati a salire nella prima metà del mese sono stati in particolare i titoli finanziari. Anche gli energetici hanno messo a segno un'outperformance in settembre, a seguito degli attacchi con droni alle installazioni petrolifere dell'Arabia Saudita che hanno indotto un aumento del prezzo del greggio. Nella seconda quindicina del mese, gli investitori sono tornati a prediligere settori difensivi come utilities, immobili e beni di consumo non ciclici. Le azioni del settore sanitario globale hanno beneficiato in misura minore di questo momento di svolta, poiché sulla scia delle recenti rivelazioni nella politica americana i democratici hanno ripreso quota e con essi la probabilità di una regolamentazione più rigorosa del comparto (fig. 2).

Strategia d'investimento

Manteniamo la sottoponderazione della quota azionaria, attualmente inferiore di quasi il 4% alla quota strategica. In quest'ottica abbiamo deciso di penalizzare le azioni europee e nordamericane. A causa del permanere di focolai problematici – conflitto commerciale tra USA e Cina, discussioni sulla Brexit, ulteriore incupirsi delle prospettive congiunturali, revisione al ribasso delle aspettative sugli utili societari e contrazione dei margini di utile – riteniamo opportuno adottare un posizionamento prudente.

Contro un'ulteriore riduzione della quota azionaria militano i rendimenti obbligazionari molto bassi, la politica monetaria fortemente espansiva delle banche centrali nonché la valutazione piuttosto equa dei mercati azionari (su base rapporto corso-utile). Inoltre, per quanto riguarda il conflitto commerciale, è possibile che ci siano anche notizie positive.

Fig. 1: Performance azionaria regionale a settembre
Net Total Return Index in CHF, 30.08.2019=100

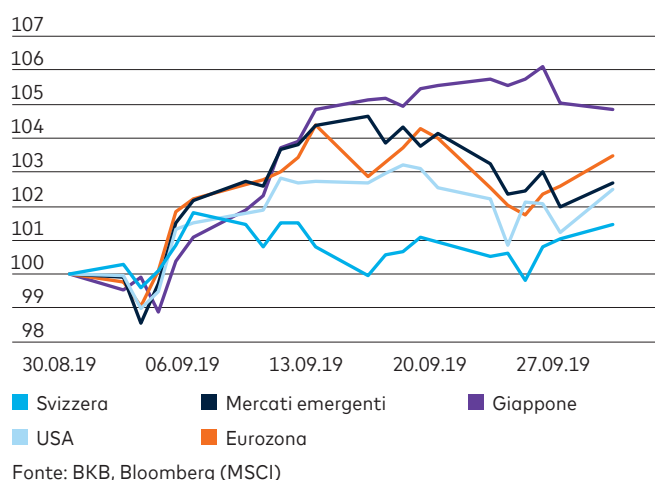
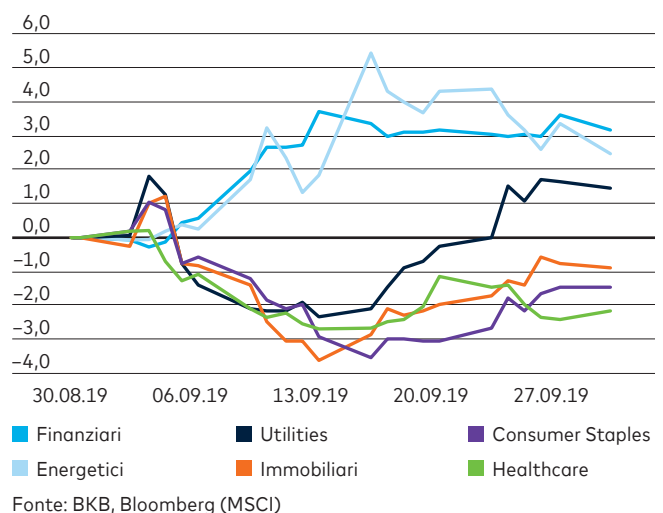


Fig. 2: Performance relativa di diversi settori rispetto all'indice MSCI World a settembre
in %



© 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.