



- **Legittime le speranze in un 2021 migliore**
- **Maggioranza in Senato per Joe Biden**
- **Strategia d'investimento: temi per il 2021**

Legittime le speranze in un 2021 migliore

La pandemia da coronavirus è tutt'altro che superata. Si corre contro il tempo per contrastare la nuova variante del virus, palesemente più contagiosa. Il Regno Unito tenta di vincere la sfida con una campagna vaccinale rapida ed estesa. La Svizzera, che non avrebbe prenotato sufficienti quantitativi di vaccino, teme di essere sopraffatta. Benché il numero di contagi resti elevato, c'è ragione di sperare che al crollo record dell'economia faccia seguito nella seconda metà del 2021 una spiccata ripresa.

In extremis, le trattative per la Brexit hanno prodotto un'intesa, ormai quasi insperata: i britannici escono dall'UE con in tasca un accordo di libero scambio. Il temuto caos alle frontiere per ora non si è verificato, anche perché Londra ha ricalcato l'efficiente modello svizzero per il disbrigo delle pratiche doganali. E ci viene in mente, con un po' di compiacimento, quel celebre slogan pubblicitario «Chi l'ha inventata?». Anche in tema di rendimenti conseguibili sui mercati azionari, serviranno fantasia e inventiva. I nostri modelli di valutazione evidenziano livelli che non erano mai stati così alti da dieci anni a questa parte. E ciò, nonostante i tassi bassi diano spazio a un maggiore ottimismo. I prezzi delle azioni, però, non derivano dai modelli, bensì dall'interazione di domanda e offerta. L'anno è partito alla grande per i mercati azionari e la domanda resta vivace. Su varie piazze gli indici hanno toccato nuovi massimi storici; lo stesso SPI sfiora i livelli record raggiunti lo scorso febbraio. Mantenere la calma è stata quindi la scelta giusta anche in occasione dell'ultimo crollo dei mercati azionari legato alla pandemia. Gennaio è anche mese di previsioni. A nostro avviso, le stime sul livello dello SMI tra 12 mesi non sono così idonee a fungere da parametro per la gestione patrimoniale, ma hanno il pregio di racchiudere in un dato sintetico le aspettative attuali. Per fine 2021 prevediamo uno SMI a 11 500 punti, quindi un +6,4% rispetto ad oggi; i proventi da dividendi, come è noto, non sono

inclusi in tale stima. Tra l'altro, la previsione per fine anno da noi formulata a gennaio 2020 – vale a dire uno SMI a 11 000 punti – è stata abbastanza azzeccata, malgrado la pandemia: attualmente l'indice si attesta attorno ai 10 800 punti.

Maggioranza in Senato per Joe Biden

Con l'inqualificabile discorso del 6 gennaio, Donald Trump si è reso responsabile del precipitare degli eventi e della furia cieca che ha causato la perdita di diverse vite umane. Le istigazioni del presidente alla rivolta di popolo, trasmesse in diretta da tutti i network, e gli atti di violenza criminale compiuti dai suoi sostenitori più facinosi comporteranno inevitabilmente strascichi di natura penale. Trump perderà l'immunità presidenziale al più tardi il 20 gennaio, ma la dignità di statista l'ha già persa, irrimediabilmente, con due settimane di anticipo.

Il clamore suscitato dal tentato «autogolpe» di Trump ha messo in secondo piano la vittoria al ballottaggio in Georgia con cui i «dem» hanno acquisito un'inaspettata maggioranza al Senato. Ma questa circostanza amplia enormemente il margine di manovra per l'esecutivo Biden, offrendogli la possibilità concreta di realizzare gli investimenti promessi nell'istruzione, nelle infrastrutture e nel rinnovo in ottica sostenibile dell'approvvigionamento energetico. E la prospettiva degli impulsi di crescita derivanti da questa politica fa volare anche le borse. Ne abbiamo avuto la riprova perfino mentre la plebaglia filo-Trump assaltava il Campidoglio. Un aumento delle imposte potrebbe tradursi in una maggiore perequazione sociale – di cui si avverte grande necessità – per quanto i repubblicani vi si oppongano, ravvisando già in una moderata stretta fiscale l'espressione di un socialismo intransigente e un attentato alla libertà.

Strategia d'investimento: temi per il 2021

A nostro avviso, chi punta alla diversificazione deve mettere in cima alla lista le azioni dei paesi emergenti e gli investimenti in materie prime. La Cina è stata tra le pochissime economie nazionali in grado di crescere anche nel 2020 (+2%), e il 2021 promette bene. Se durante l'anno l'inflazione dovesse salire, argento, oro e indici delle materie prime offrono interessanti opportunità per diversificare. Inoltre, come di consueto, a fine gennaio proporremo il paniere con i nostri 10 «preferiti 2021» del mercato azionario svizzero. Finora gli omologhi del 2020 hanno mostrato un'ottima tenuta, con rendimenti nettamente migliori rispetto a quelli del mercato complessivo.

USA: prospettive congiunturali positive

Rispetto alle economie di altri paesi industrializzati occidentali, quella statunitense ha superato relativamente bene il 2020, per quanto il crollo della congiuntura – con un -3,5% stimato – non possa certo considerarsi trascurabile. Anche l'enorme impennata della disoccupazione è stata in gran parte riassorbita nel corso dell'anno (fig. 1). L'andamento del mercato del lavoro, tuttavia, mostra in modo emblematico quanto l'economia USA – e in generale quella mondiale – sia stata prossima alla catastrofe. È probabile che il maggiore agio con cui gli Stati Uniti hanno superato la crisi vada imputato alla politica adottata da Washington in materia di quarantena, più blanda rispetto a quella di altri paesi democratici. Per il 2021, malgrado l'elevato numero di nuove infezioni, il barometro punta al bello: lo segnalano gli indicatori anticipatori tanto del settore industriale che di quello dei servizi, come pure le stime degli economisti, che pronosticano in media un aumento del PIL USA pari al 4%.

UE: potenziale di recupero

In Europa, gli esperti prevedono una netta ripresa della congiuntura nel nuovo anno. Mediamente, il PIL dell'Eurozona per il 2021 viene stimato a un +4,5% e oltre. Un ottimismo che trae linfa dall'aumentare della disponibilità dei vaccini anti-Covid-19 e dall'azione combinata di politiche molto espansive sul piano fiscale e monetario. Non si esclude che l'effetto congiunto di tassi d'interesse ancora bassi e generosi programmi statali di spesa possa far decollare l'economia dell'Eurozona, con una crescita perfino oltre la media. Il potenziale di recupero è notevole, considerato che in termini di congiuntura il Vecchio continente è tra le regioni che più hanno risentito della pandemia (fig. 2).

CH: fiducia tra gli industriali

A dicembre i cieli si sono ulteriormente rasserenati per l'industria elvetica: il relativo indice PMI è salito ancora e con 58 punti si colloca nettamente in area espansiva. Come già nel mese precedente, tale dato è riconducibile essenzialmente al forte orientamento all'export dell'industria svizzera, alle buone condizioni di salute dell'economia in Asia e alla stabilità delle catene di fornitura. Anche il barometro congiunturale KOF ha fatto segnare un lieve rialzo, delineando un trend leggermente positivo per la congiuntura elvetica (fig. 3). In media, le previsioni per il 2021 parlano di un PIL in crescita del 3,5% circa.

Fig. 1: USA – Tasso di disoccupazione

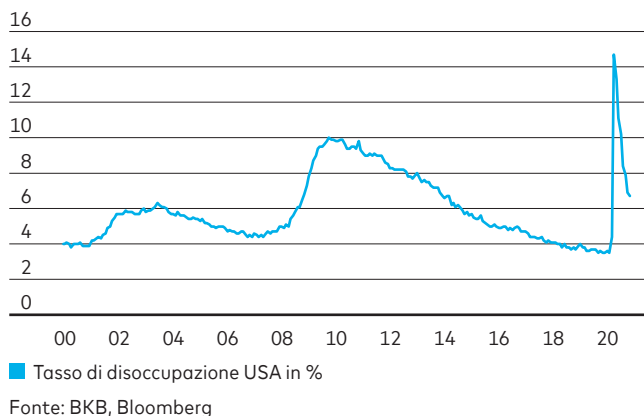
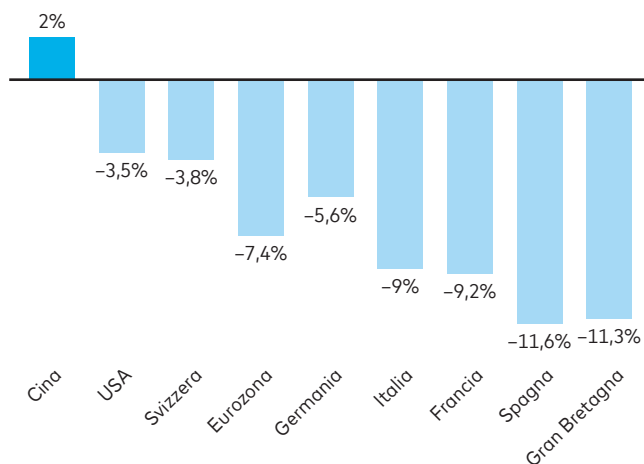


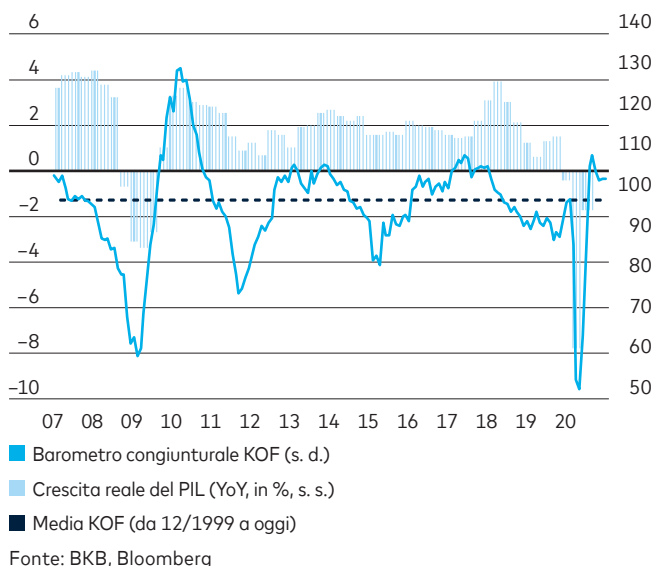
Fig. 2: Tassi di crescita a confronto



Tassi di crescita stimati del PIL reale 2020 in % (mediana, Bloomberg)

Fonte: BKB, Bloomberg

Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



La Fed resta in modalità di crisi

Dalla riunione di metà dicembre non sono emersi cambiamenti di rotta nella politica monetaria della Fed. Si registra invece un lieve aggiustamento nella forward guidance in relazione al programma di acquisto titoli, che proseguirà almeno finché non si otterranno sostanziali progressi in direzione degli obiettivi stabiliti. Benché le previsioni della Fed siano leggermente migliorate, la stragrande maggioranza dei suoi membri reputa inopportuno qualsiasi aumento dei tassi almeno fino a fine 2023 (fig. 1). La perdurante crisi sanitaria opprime l'economia statunitense e incide su mercato del lavoro e andamento dei prezzi. Malgrado l'avvio della campagna vaccinale e dei pacchetti di aiuti, la Fed intravede rischi notevoli anche a medio termine.

Prospettive

La pandemia ha colpito pesantemente sia l'economia che i mercati finanziari. Per supportarli sono stati varati massicci programmi di aiuto a livello di politica fiscale e monetaria. Sarà però essenzialmente l'esito della campagna vaccinale a definire la velocità di recupero dell'economia.

Considerato il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e il taglio ultraespansivo della politica monetaria, è probabile che la pressione sui rendimenti obbligazionari non si attenuerà. E se anche i rendimenti tornassero a salire, è poco verosimile che si verifichino rialzi sostanziali. Difficilmente, infatti, si registreranno a breve cambiamenti di sorta sul fronte dell'inflazione – che permarrà bassa – e del livello di utilizzo delle risorse – che resterà scarso.

Per quanto riguarda i corsi di cambio, nel 2021 prevediamo che il franco mostrerà un andamento laterale o eventualmente in lieve ribasso rispetto all'euro. A livello di parità di potere d'acquisto, il CHF presenta tuttora una valutazione eccessiva rispetto alla moneta comunitaria. Inoltre le notizie confortanti riguardo al vaccino anti-Covid hanno ridotto la domanda di «porti sicuri». Per il 2021 prevediamo un cambio CHF/EUR a 1.08. Di contro, ci attendiamo un ulteriore apprezzamento rispetto all'USD, frenato dal programma elettorale di Biden, dai conflitti commerciali con la Cina e dalla drastica erosione del vantaggio di rendimento che caratterizzava gli investimenti USA. La nostra previsione per il 2021 vede il cambio CHF/USD a 0.86.

Mercato immobiliare svizzero

Anche a dicembre, cieli del tutto sereni per gli investimenti immobiliari svizzeri. Sia i fondi che le azioni del comparto hanno chiuso il mese con un buon +6%.

Se si guarda all'intero anno, il quadro presenta luci e ombre: mentre i fondi sono cresciuti dell'11% circa, le azioni hanno subito perdite intorno al 6,7%. In ottica tecnica queste ultime erano esposte all'influsso negativo del mercato azionario nel suo complesso e in termini fondamentali hanno risentito maggiormente della crisi del coronavirus, poiché, rispetto ai fondi del settore, hanno come «sottostante» un numero molto più elevato di immobili a uso commerciale. Sul versante opposto, sono stati proprio gli immobili residenziali, tendenzialmente, l'ancora di salvezza per i fondi immobiliari durante la crisi dovuta alla pandemia.

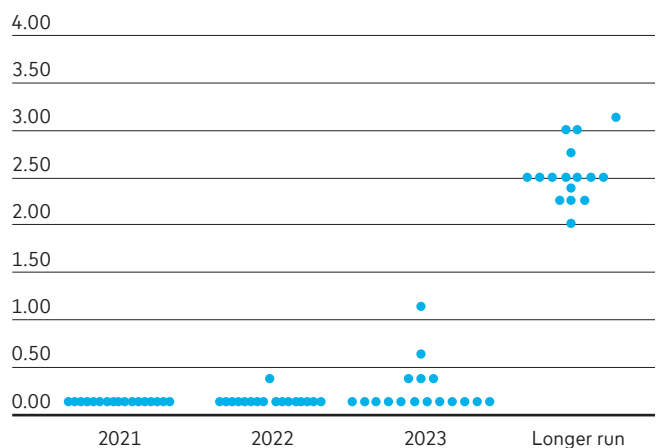
Nel lungo periodo, comunque, gli immobili restano un elemento stabilizzante all'interno del portafoglio. Nell'arco degli ultimi tre e cinque anni, sia i fondi che le azioni del comparto hanno conseguito una performance annualizzata superiore al 7,5%.

L'effetto descritto è dovuto all'andamento a lungo termine dei due principali fattori che incidono sull'evoluzione del valore: i redditi locativi sono stabili e il calo dei tassi fa salire le valutazioni.

Restano fattori positivi per il mercato immobiliare l'elevata domanda, gli interessanti rendimenti distribuiti e la reputazione di categoria d'investimento «impermeabile alle crisi».

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

Fig. 1: Aspettative dei singoli membri del FOMC



Fonte: US Federal Reserve, BKB

Rally di fine anno sui mercati azionari

A fine anno sui mercati azionari ha continuato a splendere il sole. Il mercato americano ha perfino chiuso il 2020 mettendo a segno un massimo storico. Chi ha investito in azioni USA si è assicurato una performance annua in CHF del 10,6% e può quindi dirsi ben più che soddisfatto. Il merito va soprattutto ai brillanti risultati conseguiti dall'IT, settore che fa la parte del leone sul mercato azionario americano. Ma neppure chi ha investito in titoli di altre regioni ha motivo di lagnarsi, soprattutto considerando le innegabili difficoltà congiunturali. L'aumento delle valutazioni ha compensato il terreno ceduto sul fronte degli utili, spesso in massiccia frenata. Una delle poche eccezioni in tal senso è costituita proprio dal mercato svizzero: qui le imprese, nel complesso, hanno ottenuto perfino un lieve aumento degli utili e le valutazioni sono rimaste pressoché invariate (fig. 1).

Aspettative di rendimento medie per il 2021

Per il 2021 gli analisti prevedono una ripresa della congiuntura e incrementi degli utili nettamente superiori al 10%. Vento in poppa, quindi, per le azioni! Per quanto riguarda le aspettative di rendimento, sarà decisivo l'andamento del livello di valutazione, che attualmente è molto elevato sia visto in ottica storica che messo a confronto con il livello degli interessi (fig. 2). Molti elementi, però, fanno ritenere che le valutazioni resteranno alte. Presumibilmente il 2021 non porterà variazioni al taglio espansivo della politica monetaria e al basso livello dei tassi, con un conseguente perdurare dello «stato di emergenza» per gli investitori. Pertanto riteniamo che eventuali aggiustamenti nelle valutazioni saranno più che compensati dagli aumenti degli utili e che questo nuovo anno sarà mediamente positivo per le azioni. È bene però tenere presente che livelli di valutazione elevati implicano un rischio di contraccolpi non trascurabile.

Strategia d'investimento

Dopo il rebalancing attivo della nostra quota azionaria manteniamo una posizione neutrale.

Fig. 1: Contribuzioni alla performance azionaria 2020
Net Total Return in CHF

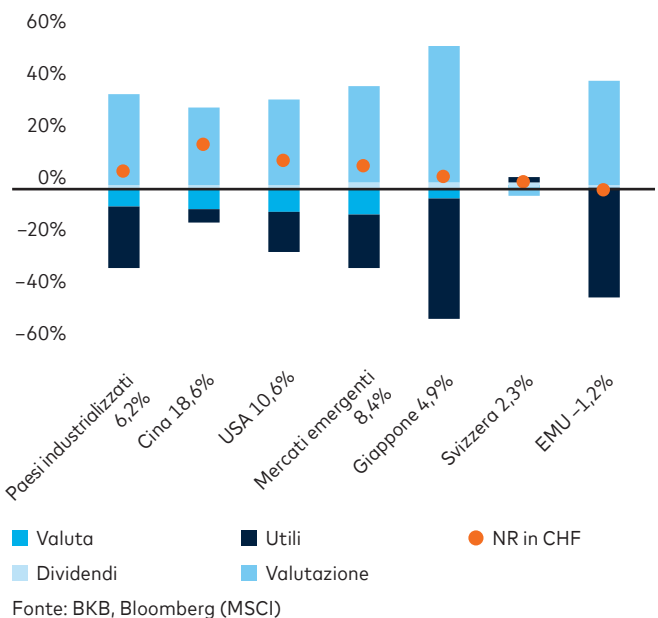
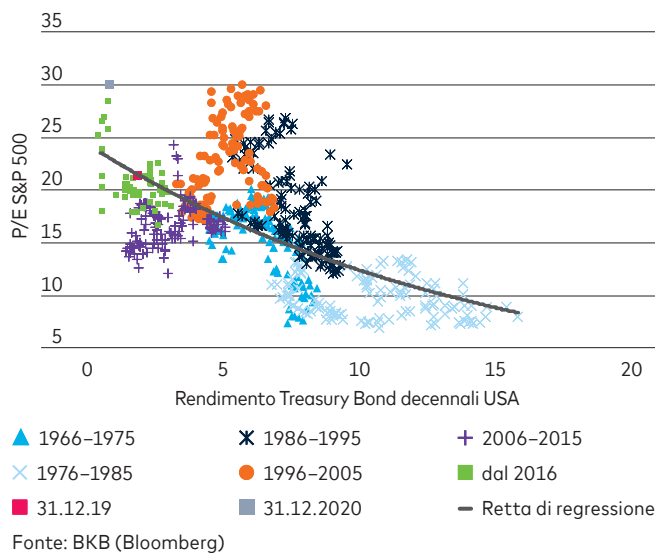


Fig. 2: Indice S&P 500 – livello di valutazione e interessi



© 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.