



- **Interessi e prezzi dell'energia in ripresa**
- **Inflazione: attese di rialzo giustificate?**
- **Azioni: tassativa diversificazione internazionale!**

Interessi e prezzi dell'energia in ripresa

Nelle scorse settimane ha fatto molto discutere la crescita dei tassi di interesse USA a lungo termine. Dopo che, sull'onda del Covid-19, la remunerazione per gli investimenti in USD di durata decennale era crollata allo 0,50% circa, nel solo mese di febbraio il livello degli interessi è salito di mezzo punto e ora è attorno all'1,50%, più o meno allo stato ante-pandemia. Un andamento simile hanno avuto anche i prezzi del greggio, che ad aprile 2020 erano letteralmente precipitati. I buoni progressi compiuti negli USA sul fronte vaccinale e la prospettiva di una lenta ma costante riduzione delle restrizioni pandemiche in Europa fanno sperare in una ripresa dell'economia nel secondo semestre. Un rialzo sensibile degli indici dei prezzi al consumo non deve stupire, poiché la misurazione si basa sui dati – estremamente depressi – della scorsa estate.

Queste turbolenze sono state avvertite anche sul mercato ipotecario svizzero, con livelli degli interessi in lieve aumento. In ogni modo, la reazione nelle ipoteche a tasso fisso su 10 anni è stata davvero contenuta, con incrementi non superiori a un +0,15%.

Inflazione: attese di rialzo giustificate?

Le recenti oscillazioni degli interessi negli USA, tuttavia, non hanno molto a che fare con l'inflazione intesa come fenomeno legato alla politica monetaria. Benché il presidente della Fed Jerome Powell stia già affannosamente tentando di mettere in chiaro questo fatto, l'attenzione di media e operatori di mercato è focalizzata sull'ingente pacchetto di aiuti – di entità presumibilmente pari a 1900 miliardi di USD – che Joe Biden potrebbe varare tra pochi giorni. Dilaga il timore che queste misure di sostegno finiscano inevitabilmente per generare una fiammata inflazionistica. Considerato che la situazione occupazionale è tuttora debole e che stiamo parlando di aiuti una tantum, la probabilità che si apra un nuovo regime inflazionistico è a nostro avviso

inconsistente. Certo, non è da escludere che nei prossimi dodici mesi i panieri utilizzati per misurare l'inflazione evidenzino un rialzo dei prezzi anche pari al 3% rispetto all'estate del 2020. Questa impennata, tuttavia, non si ripeterà nel 2022, quando gli effetti del pacchetto di aiuti si affievoliranno. Di conseguenza prevediamo che, dopo questa «perturbazione», il rincaro evidenziato dai prezzi al consumo USA tornerà dal 2022 a stabilizzarsi attorno al 2%, ovvero sui livelli ante-pandemia. Perché la ripresa sul fronte occupazionale negli Stati Uniti si compia bisognerà attendere il 2023; fino ad allora, tale fattore contrasterà le tendenze inflazionistiche.

Osservando l'andamento dei prezzi, non bisogna confondere quella che è una semplice «onda di prua» generata dalla pandemia con il montare della marea dell'inflazione. Reputiamo che lo scenario più probabile sia il perdurare dell'ormai familiare contesto di tassi bassi.

Azioni: tassativa diversificazione internazionale!

A fine gennaio, per la prima volta, l'ampio indice svizzero SPI era risalito oltre i massimi storici di febbraio 2020, ma a febbraio ha nuovamente ceduto parte dei guadagni di corso conseguiti. In questo primo scorcio di 2021 le azioni asiatiche ed europee hanno surclassato i titoli elvetici. In un simile contesto, ribadiamo il nostro consiglio di diversificare a livello internazionale gli investimenti azionari. Pertanto, anche nelle Soluzioni d'investimento e nei mandati di gestione patrimoniale orientati alla strategia «Focus Svizzera» circa un quarto delle consistenze in azioni è investito oltre i confini nazionali. A febbraio questo approccio ha determinato sviluppi favorevoli: grazie all'ampia diversificazione internazionale, l'evoluzione del rendimento della nostra Soluzione d'investimento «Equilibrata» è stata migliore di quella del mercato azionario svizzero (indice SPI).

Strategia: sovraperponderare ancora le azioni

Malgrado il trend laterale delle azioni a febbraio e le turbolenze sui mercati dei tassi USA, rimaniamo fedeli alla nostra netta sovraperponderazione tattica della quota azionaria. Siamo innegabilmente di fronte a un rialzo delle valutazioni azionarie, ma ci aspettiamo che l'economia mondiale in lenta normalizzazione possa fruttare guadagni di corso. Il forte calo dei prezzi dell'oro e dell'argento schiude attualmente agli investitori orientati al lungo termine interessanti opportunità d'ingresso per costituire una posizione strategica in metalli preziosi.

USA: pacchetto di aiuti da 1900 mia. di USD, prospettive di crescita rafforzate

La bussola dell'economia USA è tuttora saldamente orientata sulla ripresa. Lo hanno confermato nelle ultime quattro settimane i segnali positivi provenienti da svariati indicatori, quali la fiducia dei consumatori, i fatturati del commercio al dettaglio, la produzione industriale e l'indice PMI. Anche le cifre dei contagi in calo e i buoni progressi della campagna vaccinale sono motivo di ottimismo. E, non da ultimo, il pacchetto di aiuti stimato in 1900 miliardi di USD provvederà a dare slancio ai consumi privati, fattore di importanza capitale per l'economia a stelle e strisce. La misura, che dovrebbe essere approvata dal Congresso a metà marzo, prevede tra l'altro contributi una tantum alle famiglie e la proroga dei sussidi di disoccupazione. Nella crisi, infatti, a perdere il lavoro sono state in particolare le fasce a reddito più basso (fig. 1).

Eurozona: settore dei servizi ancora sotto pressione

L'avvio stentato della campagna vaccinale e il prolungarsi delle misure di lockdown continuano a offuscare il sentiment nel settore dei servizi europeo. A febbraio il relativo indice PMI ha evidenziato un trend laterale e continua a rimanere in area di contrazione. L'indice PMI dell'industria, invece, è nettamente in area espansiva (fig. 2). Qui, però, si manifesta una certa pressione sui prezzi dovuta a intoppi nelle consegne di semiconduttori e container. Secondo dati provvisori, la contrazione subita dall'economia dell'Eurozona sarebbe stata pari al 6,8% nell'intero 2020 e allo 0,6% nell'ultimo trimestre dell'anno. Si prevede un'ulteriore flessione per i primi tre mesi del 2021.

CH: PIL migliore del previsto nel 4° trimestre 2020

Mentre il bilancio totale del 2020 evidenzia per l'economia svizzera un calo del 2,9%, l'ultimo trimestre dell'anno si è rivelato migliore del previsto, con un +0,3%. Oltre alla spesa pubblica, anche gli investimenti sono nettamente aumentati. Industria manifatturiera e commercio hanno fatto segnare una crescita, mentre – come prevedibile – il settore della ricettività e quello artistico e dell'intrattenimento sono stati fortemente penalizzati. A febbraio il barometro congiunturale KOF (fig. 3) è tornato a salire sopra la media di lungo periodo e segnala per i prossimi mesi un andamento più dinamico dell'economia.

Fig. 1: USA – Andamento dell'occupazione
in %

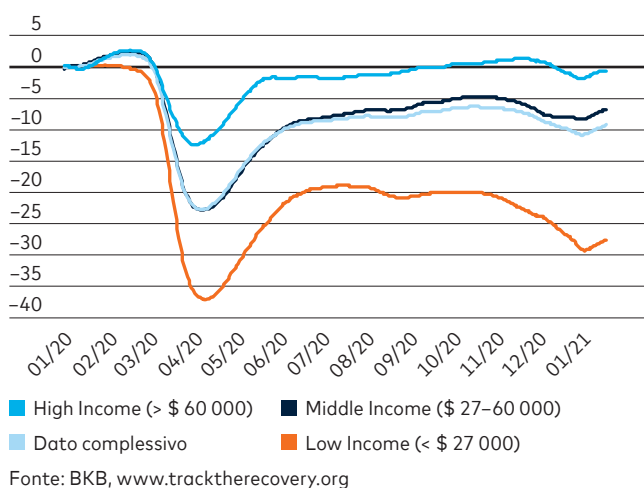


Fig. 2: Eurozona – Indici PMI

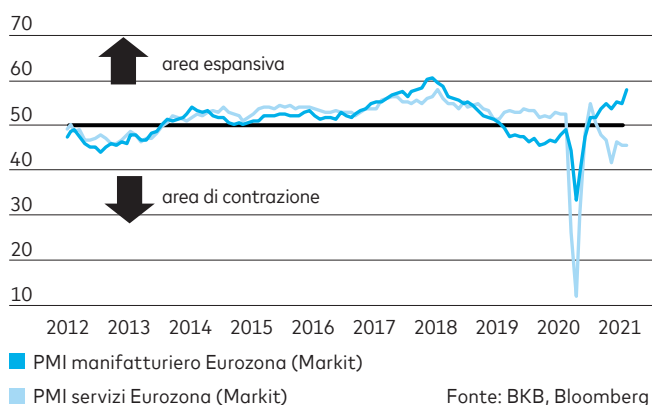
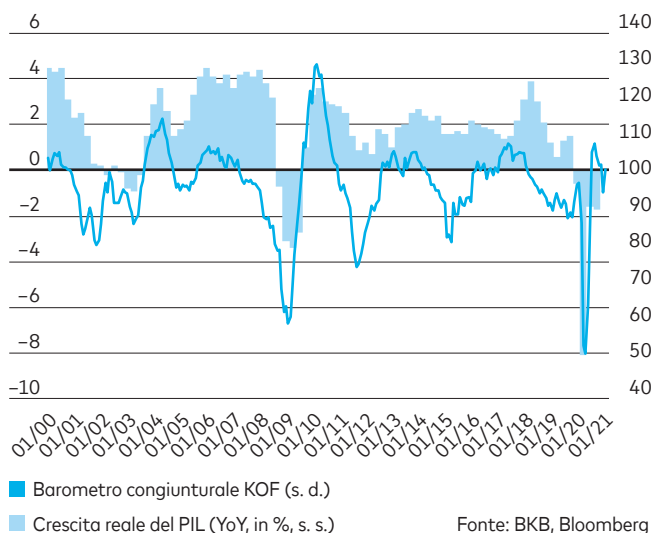


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



La Fed smorza i timori sull'inflazione

Nella sua testimonianza semestrale di fronte al Congresso, il presidente della Fed Powell conferma l'approccio ultracomodante adottato dalla banca centrale USA. Benché le prospettive di una ripresa duratura nel corso dell'anno siano migliorate, Powell reputa tuttora molto lontana l'ipotesi di un cambio di rotta in politica monetaria. Troppo grande sarebbe ancora l'incertezza per il futuro, con la pandemia tuttora in corso. Inoltre, l'economia USA è ancora lontana dai parametri auspicati dalla Fed. Le attese di un rialzo dell'inflazione, che stanno turbando i mercati obbligazionari internazionali, non rappresentano attualmente secondo la banca centrale una minaccia per la ripresa USA. I membri della Fed escludono che l'inflazione torni a crescere in modo spiccato e duraturo. Anzi, secondo Powell potrebbe volerci ancora parecchio prima che essa torni stabilmente sui livelli obiettivo fissati dalla banca centrale. A metà marzo, l'istituto pubblicherà le nuove proiezioni sul tasso di riferimento.

La BCE vigila sull'andamento dei rendimenti

Dopo le recentissime turbolenze verificatesi sul mercato obbligazionario, la presidente Lagarde ha reso noto che la BCE sta monitorando da vicino l'evoluzione dei rendimenti dei titoli di Stato, un fattore di cruciale importanza per valutare le condizioni di finanziamento nell'economia. Se necessario, in caso di un loro aumento incontrollato, la BCE sarebbe pronta a intervenire.

Prospettive

Nelle prime settimane dell'anno, a contribuire in misura decisiva al trend al rialzo dei rendimenti su entrambe le sponde dell'Atlantico sono state soprattutto le attese nutrite dagli operatori di mercato circa una ripresa dell'inflazione a seguito dei massicci programmi congiunturali. Benché a febbraio tali aspettative in ottica di lungo periodo siano state disilluse, i mercati obbligazionari sono rimasti deboli. Il rendimento dei decennali americani ha toccato un massimo pari all'1,50% circa; quello degli omologhi tedeschi è risalito attorno al -0,23%, le obbligazioni della Confederazione anch'esse al -0,22% circa. Per ora, tuttavia, il potenziale di rialzo del rendimento dovrebbe restare contenuto. La crisi del coronavirus espone tuttora la congiuntura a rischi notevolmente accresciuti. Un'eventuale recrudescenza della pandemia alimenterebbe di nuovo la domanda di investimenti sicuri. A ciò si aggiunge l'orientamento ultraespansivo delle banche centrali. Nei nostri mandati continuiamo a mantenere una netta sottoponderazione in ambito obbligazionario.

Mercato immobiliare svizzero

La correzione per gli investimenti immobiliari svizzeri è proseguita anche a febbraio. Il bilancio da inizio anno alla fine del mese è negativo: -2% per i fondi del comparto, un ancor più netto -4,75% per le azioni. L'andamento di febbraio, però, non è stato omogeneo: mentre le azioni - con un calo del 2,5% - hanno incassato un segno meno per il secondo mese consecutivo, i fondi sono riusciti in parte a recuperare il terreno perso a gennaio, con un rialzo di quasi l'1,6%.

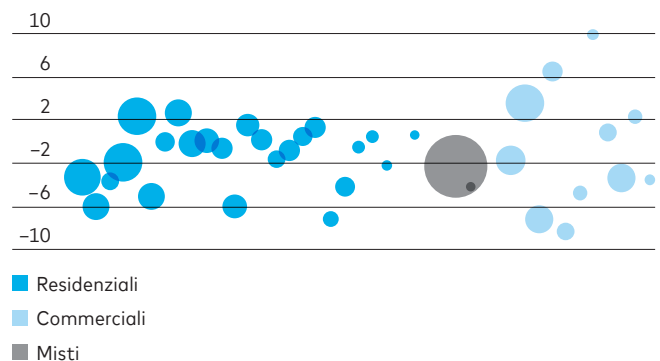
Per quanto riguarda i fondi, non è possibile identificare da inizio anno alcuna tendenza chiara in termini settoriali o regionali: la forbice dei risultati si estende da un -7% a un +10% (fig. 1), e agli estremi si collocano tanto fondi incentrati su immobili ad uso abitativo quanto fondi di taglio commerciale. A cavarsela meglio sono stati i titoli che tendenzialmente, lo scorso anno, erano stati penalizzati oltre misura e che così hanno ripristinato gli equilibri.

Nel lungo periodo, comunque, gli immobili restano un elemento stabilizzante all'interno del portafoglio. 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 i tassi bassi determinano valutazioni elevate. Restano tuttora 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.

Performance fondi immobiliari da inizio anno

per settori (dimensioni pallino = dimensioni fondo), in %



Fonte: BKB, Bloomberg

Performance azionaria disomogenea a febbraio

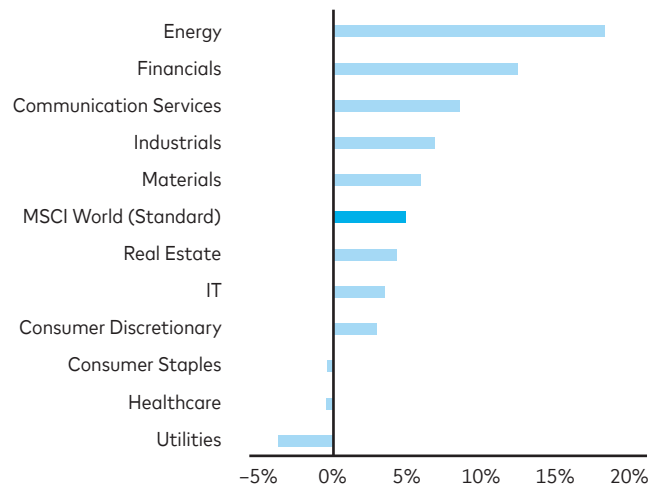
A febbraio i mercati azionari hanno registrato un andamento disomogeneo. A dare slancio hanno contribuito i dati sui bilanci aziendali del 4° trimestre, che si sono confermati superiori alle aspettative; sul mercato americano, la crescita degli utili rispetto al medesimo trimestre dell'anno precedente si è addirittura collocata in area positiva. Ai dati economici in prevalenza soddisfacenti e ad altri sviluppi positivi, come l'American Rescue Plan da 1900 mia. di USD o il nuovo governo di unità nazionale in Italia, hanno fatto però da contraltare timori inflazionistici e interessi in rialzo. Questi ultimi hanno determinato una performance sotto la media di titoli difensivi come quelli relativi all'approvvigionamento o alla fabbricazione di beni di consumo non durevoli e le azioni del comparto sanitario. Ma anche i titoli growth dalle valutazioni elevate non hanno saputo tenere il passo con il mercato complessivo. Degli interessi in salita hanno invece beneficiato i finanziari, e anche gli energetici hanno messo a segno notevoli rialzi a fronte dell'aumento del prezzo del petrolio (fig. 1).

Queste diversità sono emerse anche dal confronto regionale. Mentre a febbraio il mercato azionario svizzero, di orientamento difensivo, ha perso lo 0,6%, le azioni più cicliche e spiccatamente value dell'Eurozona hanno fatto decisamente meglio, mettendo a segno un +5,8%. In CHF, il mercato americano ha conseguito un +4,8%, quello giapponese un +3,7%, mentre i Paesi emergenti si sono attestati su un +3,0% (fig. 2). Per gli investitori svizzeri sui mercati azionari internazionali, la svalutazione del franco si è rivelata un vantaggio.

Strategia d'investimento

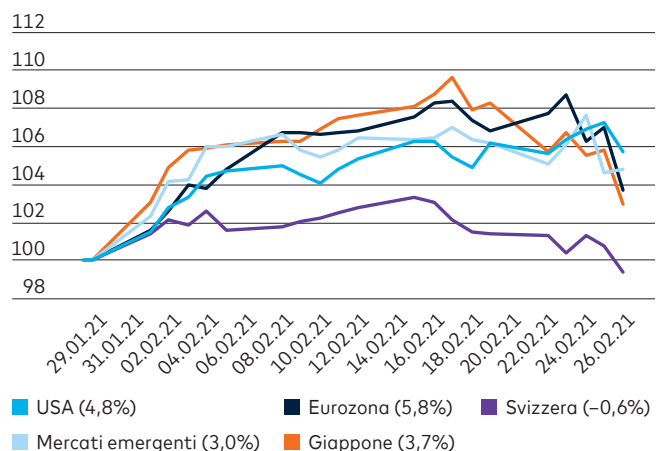
Le prospettive di una ripresa della congiuntura legata all'approccio espansivo della politica fiscale e monetaria ci avevano spinto nella seconda quindicina di gennaio ad aumentare fino al livello neutro le nostre quote azionarie europee e americane. Con l'allocazione degli investimenti satellite (tecnologia, andamento demografico e healthcare), la nostra quota azionaria resta al di sopra di tale livello di circa il 3%.

Fig. 1: Performance globale per settori a febbraio
Indici Net Total Return in CHF



Fonte: BKB, Bloomberg (MSCI)

Fig. 2: Performance azionaria regionale a febbraio
Indici Net Total Return in CHF, 29.1.2021=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.