



- **La ripresa economica prende velocità**
- **Strategia: azioni ancora da sovraperponderare**
- **Gradita calma piatta sui mercati finanziari**

La ripresa economica prende velocità

In prospettiva mondiale, a un anno dal suo esordio la pandemia da Covid-19 sta mietendo ancora molte vittime. In Brasile l'infezione virale uccide ogni giorno oltre 4000 persone e anche in Polonia la situazione resta drammatica. Nelle nazioni che hanno potuto assicurarsi i vaccini, per la maggior parte quelle più prospere, il progredire delle immunizzazioni dovrebbe portare a un netto miglioramento nell'arco di pochi mesi. Osservando la situazione pandemica attuale in Israele o nel Regno Unito si può dedurre come andranno le cose in Svizzera e nell'UE in piena estate. Potrebbero, però, volerci anni prima che la situazione si normalizzi su scala mondiale. Sono perciò attualmente al vaglio – e in parte sono già state implementate – opportune regolamentazioni sanitarie per gli spostamenti internazionali.

Molti indicatori economici mostrano che la produzione industriale mondiale e il commercio internazionale stanno evolvendo in direzione di un boom post-pandemia. Un mese fa l'impennarsi delle curve dei rendimenti aveva fomentato timori inflazionistici e monopolizzato i titoli delle pagine finanziarie. In parole povere, si parla di una «curva dei rendimenti ripida» quando un'ipoteca a tasso fisso a 10 anni «costa» un interesse molto più alto rispetto a una con durata biennale. In prospettiva storica, oggi le curve in tutto il mondo sono piuttosto piatte. E quel minimo di pendenza che conservano deriva dal fatto che le banche centrali spingono energicamente in giù le durate brevi mediante tassi di riferimento bassi o persino negativi. In ogni modo, tirare fuori l'espressione «curve dei rendimenti piatte» mentre si fanno quattro chiacchiere fa molto «esperto finanziario», quindi segnatevela, anche se la terminologia tecnica del settore non vi interessa granché. Detto fra noi, i termini astrusi della finanza sono fatti più che altro per creare «fumo» e spesso non nascondono nulla di così complicato. Per cui, non esitate a chiedere spiegazioni: resterete stupefatti dalla banalità delle

cose, una volta tradotte nella lingua corrente. Le affermazioni rassicuranti del portavoce delle banche centrali hanno, con tutta evidenza, avuto effetto. Sui mercati dei tassi è tornata la calma. Nei prossimi trimestri, tuttavia, ci attendiamo un'inflazione notevolmente più elevata. Considerato il crollo nell'ultimo anno non c'è nulla da temere, è un semplice effetto di compensazione. Nel numero di marzo abbiamo già commentato nel dettaglio le aspettative in materia di rincaro. C'è poco di nuovo da dire al riguardo, per cui rimandiamo alla lettura dell'Investment Letter del mese scorso.

Strategia: azioni ancora da sovraperponderare

Riteniamo che i dati economici migliori indurranno nuovi guadagni di corso sui mercati azionari. Per ora, quindi, nella nostra strategia restiamo fedeli alla sovraperponderazione tattica delle azioni.

Gradita calma piatta sui mercati finanziari

Benché le ingenti perdite registrate dal colosso Credit Suisse abbiano fatto sensazione in tutto il mondo, nel complesso la situazione sui mercati finanziari è piuttosto tranquilla. In aprile diversi importanti indici azionari hanno toccato nuovi picchi storici e anche lo SMI quota attualmente poco al di sotto della soglia record di 11 263 punti, raggiunta nel febbraio 2020.

Se, tuttavia, in mancanza di altri temi più scottanti, vi chiedete comunque come abbia fatto una banca in pochi giorni a perdere 4,7 miliardi di USD con un singolo cliente, posso rispondervi, in linguaggio tecnicistico, che nell'ambito del collateral management di derivati equity swap non aveva concordato exposure limit dinamici in relazione a un hedge fund e quindi non è stata in grado di liquidare le posizioni o provvedere a una copertura con sufficiente rapidità. In italiano: Credit Suisse ha concesso a un ricchissimo investitore americano crediti per diversi miliardi, denaro che doveva permettergli di effettuare investimenti azionari altamente speculativi con notevoli rischi di cumulo. Quale unica garanzia per il credito concesso sono stati forniti i titoli stessi. A quanto pare, poi, il contratto stipulato dalla banca non prevedeva il diritto di esigere in tempi molto rapidi garanzie supplementari dal cliente o di intervenire direttamente con blocchi ad hoc. Se quindi nel prossimo film di James Bond tornasse a fare una breve apparizione la figura di un bancario svizzero, c'è da temere che non si tratterà più solo, come al solito, della caricatura di un borghesucio benpensante, ma di un tipo del tutto suonato. Comunque, non c'è ragione di rallegrarsi delle disgrazie altrui: casi come questo danneggiano l'intera piazza finanziaria svizzera.

USA: previsioni del PIL ritoccate al rialzo

Mentre a inizio anno la previsione di crescita media del PIL per gli USA si aggirava ancora attorno al 4%, ora gli economisti stimano che sfiorerà il 6%, complici l'efficienza della campagna vaccinale e il programma di spesa da 1900 miliardi di USD varato dal Congresso. Questa correzione al rialzo è una buona notizia anche per l'Europa e il resto del mondo, visto che gli USA restano tuttora la più grande economia nazionale del pianeta. L'ottimismo degli economisti si riflette anche nel sentiment di imprese e consumatori. Tra questi ultimi, nel mese di marzo, la fiducia ha registrato una crescita nettamente superiore alle attese, andamento evidenziato anche dalla componente aspettative dell'indicatore: entrambi oggi si attestano sostanzialmente sul medesimo livello (fig. 1). Si tratta di un esito importante, poiché negli USA circa il 70% della performance economica è imputabile ai consumi privati.

Eurozona: frenata dai ritardi nei vaccini

Mentre negli USA il ritmo serrato delle somministrazioni ha indotto a correggere al rialzo le previsioni sul PIL, l'Europa stenta a decollare per la lentezza delle campagne vaccinali. A causa delle misure di lockdown tuttora in vigore, la ripresa congiunturale tarda a ingranare e le previsioni di crescita sono state quindi riviste lievemente al ribasso. Se a inizio anno l'Europa era ancora in vantaggio rispetto agli USA, al momento si stima che l'incremento del PIL si limiterà a un 4% circa. Ma resta un fatto: le prospettive sono intatte. E uno sguardo ai diversi dati economici lo conferma: malgrado i lockdown e la terza ondata, anche in Europa la fiducia dei consumatori è cresciuta (fig. 2).

CH: indicatore KOF in rialzo

Malgrado tutti i fattori imponderabili legati alla pandemia da Covid-19, il barometro congiunturale KOF si attesta su un livello mai così alto dall'estate del 2010 (fig. 3), prefigurando una rapida ripresa dell'economia svizzera nei mesi a venire. L'attuale rialzo è da ricondurre in primo luogo agli indicatori del settore industriale, ma anche domanda interna ed estera segnalano una ripresa, seppur più debole. In generale si applica anche alla Svizzera quanto detto sopra: le misure di lockdown si oppongono a uno sviluppo più dinamico della congiuntura. Per quanto riguarda il PIL, gli economisti si attendono per l'anno in corso una crescita di quasi il 3,5%.

Fig. 1: USA – Fiducia dei consumatori

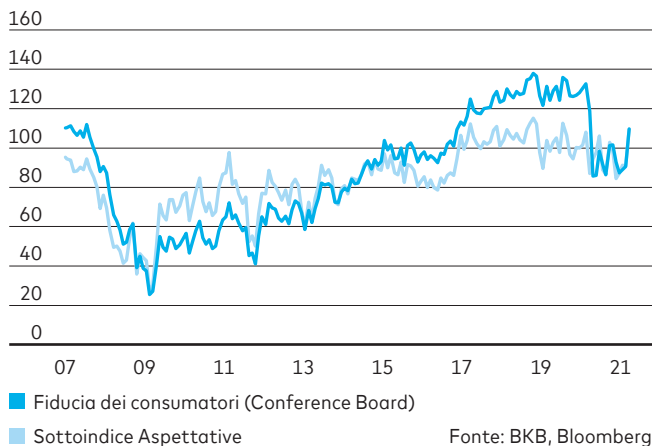


Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment

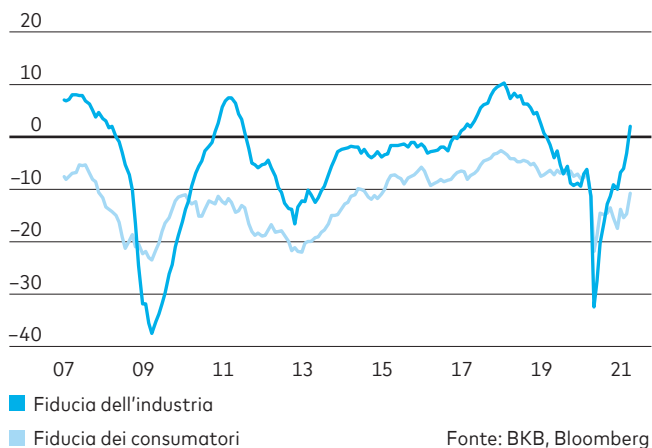
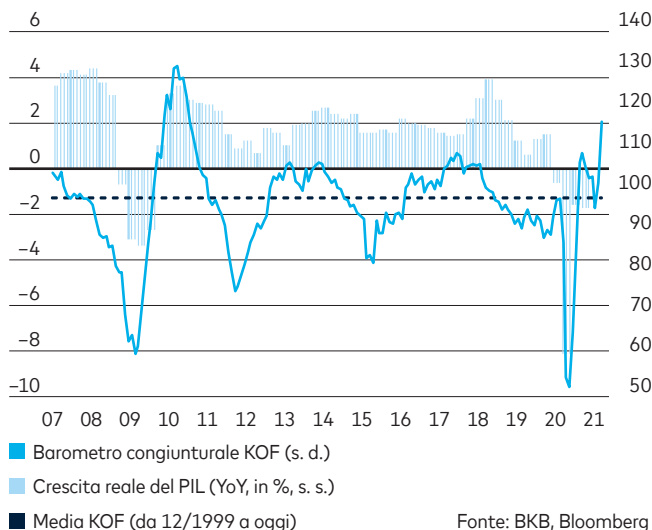


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



Fed: conferma alla politica monetaria espansiva

A metà marzo la Fed ha deciso di lasciare il tasso di riferimento USA prossimo allo zero e di proseguire con gli acquisti di bond ai ritmi attuali per sostenere la congiuntura. Benché l'istituto preveda per l'anno in corso una crescita economica molto più marcata, il presidente Powell ritiene che l'economia USA sia ancora ben lontana dai parametri auspicati in termini di piena occupazione e stabilità dei prezzi. L'andamento futuro dipende ancora essenzialmente dall'evoluzione della pandemia e dalle misure di contenimento che sarà necessario adottare. Se lo scenario sarà quello prospettato dai membri della Fed nel grafico «dot plot» di recente pubblicazione (fig. 1), presumibilmente i tassi di riferimento resteranno invariati sino a fine 2023.

BCE: turbo agli acquisti di bond

Nella riunione di marzo, la BCE ha confermato la rotta già adottata. Tuttavia, sulla base della propria valutazione delle condizioni di finanziamento e delle prospettive di inflazione, Francoforte si attende che dal prossimo trimestre gli acquisti mensili di attività nell'ambito del PEPP saranno condotti a un ritmo significativamente più elevato. La BCE ritiene che, nel complesso, la situazione economica nell'anno in corso migliorerà, ma permangono forti incertezze circa le prospettive di breve termine.

BNS: si mantiene lo status quo

Anche la Banca nazionale svizzera (BNS) persevera nella propria politica monetaria accomodante. L'economia elvetica è tuttora fortemente penalizzata dalla pandemia. Inoltre, a giudizio della BNS, il franco è ancora sopravvalutato.

Prospettive

Negli USA, a marzo, le speculazioni di reflazione hanno dato luogo a un ulteriore aumento dei rendimenti. Quello dei decennali americani ha toccato un massimo pari all'1,75%; ma anche il dato relativo agli omologhi tedeschi e svizzeri ha evidenziato un lieve incremento. Nel breve termine i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni potrebbero crescere ancora, soprattutto negli USA. Tuttavia, in considerazione della politica monetaria spiccatamente espansiva adottata dalle banche centrali, il potenziale di rialzo a medio termine dovrebbe essere limitato. Nei nostri mandati continuiamo a mantenere una netta sottoponderazione in ambito obbligazionario.

Mercato immobiliare svizzero

Marzo è stato un ottimo mese per gli investimenti immobiliari svizzeri. Dopo le correzioni di inizio anno, sia i fondi che le azioni del comparto hanno registrato netti guadagni: i primi sono cresciuti di quasi il 2,5% e mettono così a segno da inizio anno un +0,5%; le seconde hanno chiuso marzo con una crescita superiore al 5%, recuperando totalmente le perdite subite nell'anno.

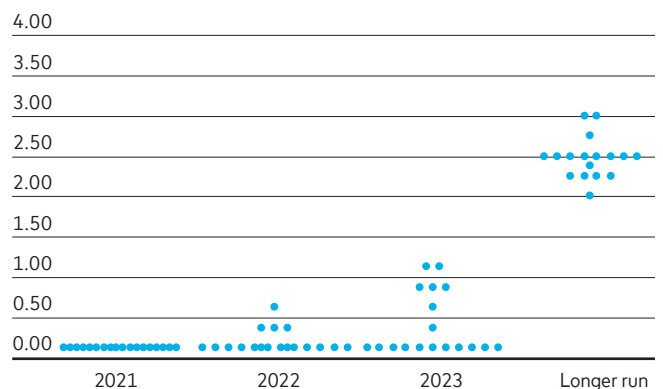
Nell'ambito dei fondi, la struttura dei prezzi è cambiata solo di poco. Ciò che era già caro, rimane caro: ci riferiamo in particolare agli immobili residenziali e ai «campioni» del settore. I fondi più piccoli e quelli incentrati sull'ambito industriale e dell'hospitality vengono negoziati al valore reale, con aggi nettamente più ridotti. In generale, si constata che sulla maggior parte dei fondi gli aggi sono inferiori a quelli applicati a cavallo tra il 2020 e il 2021.

Anche i rendimenti distribuiti sono rimasti quasi invariati: si collocano tra l'1 e il 4% e quindi, mediamente, risultano più appetibili di quasi il 3% rispetto a quelli delle obbligazioni a 10 anni della Confederazione.

Finché il contesto sarà contraddistinto da pigioni stabili e tassi bassi, gli immobili costituiranno un tassello importante di qualunque mix d'investimenti strategico.

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

Fig. 1: Proiezioni sul tasso di riferimento dei membri del FOMC



Fonte: US Federal Reserve, BKB

A marzo i mercati azionari scalano nuove vette

Le speranze di un ritorno alla normalità legate al progredire delle campagne vaccinali, che a marzo si sono tradotte in un miglioramento degli indicatori congiunturali, hanno dato slancio anche ai mercati azionari. Lo svizzero SPI, il tedesco DAX e l'americano S&P 500 hanno raggiunto nuovi massimi storici e verso la fine del trimestre sono riusciti ad abbattere soglie psicologiche importanti, come i 14 000 punti per l'indice elvetico, i 15 000 punti per quello tedesco e i 4000 punti per l'americano. Con un rialzo del 53,7% (in USD), inoltre, lo S&P 500 ha realizzato a fine marzo la miglior performance su 12 mesi mai messa a segno da 85 anni a questa parte (fig. 1).

Secondo i dati MSCI, da inizio anno i principali mercati azionari sono cresciuti in CHF tra il 4,4% (Svizzera) e il 12,1% (USA). Fanalino di coda della performance nel mese in rassegna, con un 2,2%, sono stati i mercati emergenti, molto dinamici invece a inizio anno.

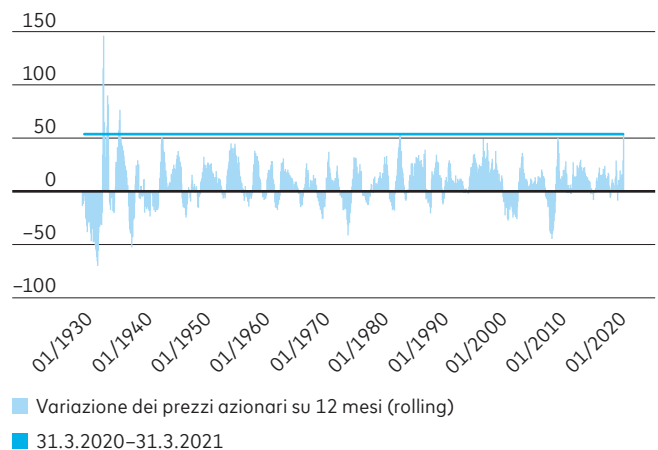
A livello settoriale, sempre sotto media la performance dei tecnologici. Il rialzo del livello degli interessi incide in misura più spiccata sull'attualizzazione dei guadagni futuri, componente che in molti di questi titoli costituisce una quota in proporzione ampia del valore complessivo.

Strategia d'investimento

Restiamo sovraperponderati in ambito azionario. In virtù dell'allocazione degli investimenti satellite (tecnologia, andamento demografico e healthcare), ora la nostra quota azionaria supera di circa il 3% il livello neutro. Anche se la situazione congiunturale, in particolare in Svizzera e in Europa, è tuttora sotto il segno della pandemia da Covid-19 e le misure di lockdown ritardano la ripresa a cui tutti aneliamo, l'uscita dal tunnel si fa sempre più vicina. Segnali positivi per l'evoluzione della congiuntura globale vengono anche dalle robuste previsioni di crescita formulate per i «pesi massimi» dell'economia Cina e USA. Il recente aumento dei rendimenti in ambito obbligazionario non costituisce ancora, a nostro avviso, un'inversione di rotta sui tassi, ragion per cui conserviamo i nostri investimenti satellite in ambito tecnologico.

Fig. 1: Performance su 12 mesi S&P 500 (rolling)

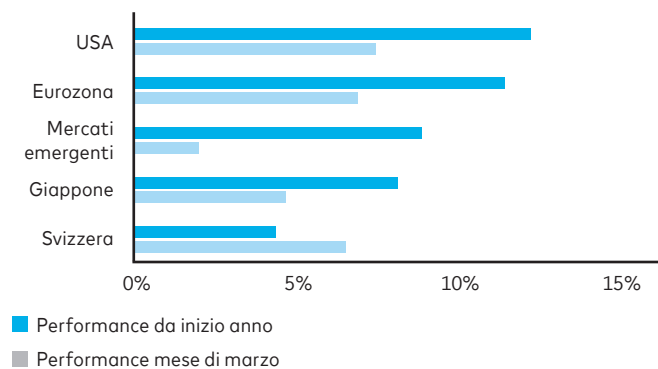
Price return in % (USD)



Fonte: BKB, Bloomberg

Fig. 2: Performance azionaria regionale

Indici Net Total Return in CHF



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.