



- **Azioni stabili malgrado la forte recessione globale**
- **Inizia la fase critica dell'allentamento**
- **Ripresa economica incerta**

## **Azioni stabili malgrado la forte recessione globale**

Aprile è stato un mese molto positivo per le azioni: i principali indici globali hanno guadagnato, a seconda delle regioni, dal 5 al 16%. A guidare la classifica è l'indice tecnologico statunitense Nasdaq, con un aumento che si aggira attorno al 15,5%, mentre lo SMI si è limitato a un +5% circa, anche se partiva avvantaggiato avendo subito in precedenza perdite nettamente più contenute. Da inizio anno e fino all'attuale chiusura di redazione dell'8 maggio, lo SMI ha lasciato sul terreno meno del 10% e se si considerano i proventi da dividendi addirittura meno del 7%. Tenuto conto delle tante notizie funeste che giungono dall'economia, il mercato azionario svizzero mostra una stupefacente capacità di reazione. Di fatto, già a fine marzo qualunque osservatore era perfettamente consapevole che tutti gli indicatori economici e il mercato del lavoro sarebbero crollati. E ora, a posteriori, le statistiche ufficiali mettono nero su bianco ciò che purtroppo si sapeva sarebbe avvenuto. Secondo i dati relativi al mercato del lavoro negli USA in aprile, pubblicati l'8 maggio, sono stati persi 20,5 milioni di posti di lavoro, il che si traduce in un tasso di disoccupazione del 14,7%: sono cifre che ricordano molto quelle della grande depressione degli anni Trenta. In alcuni periodi di quell'epoca i disoccupati avevano superato il 20%, un record storico che a maggio potrebbe perfino essere battuto. In Svizzera si prevede che la disoccupazione salirà oltre il 4%, mentre nell'Eurozona, grazie ai tanti programmi di lavoro ridotto, dovrebbe restare, almeno mediamente, molto più contenuta che negli USA. Il fatto che l'inglese utilizzi il termine tedesco «Kurzarbeit» per esprimere il concetto del lavoro ridotto la dice lunga sul divario di vedute esistente tra USA ed Europa riguardo a economia, Stato e società. Finora, malgrado le cifre catastrofiche che arrivano dall'economia, i massicci interventi combinati di politica monetaria e fiscale sono riusciti a mantenere stabili i mercati. Ma anche noi ci chiediamo con preoccupazione per quanto terrà questa diga. Gli effetti collaterali dei provvedi-

menti adottati si avverteranno in un futuro piuttosto lontano, quindi ancora non ci riguardano in ottica di breve termine.

## **Inizia la fase critica dell'allentamento**

Con l'11 maggio la Svizzera allenta gradualmente le restrizioni: riaprono le scuole dell'obbligo, i negozi e, nel rispetto di determinate condizioni, la ristorazione. Gli ultimi dati sull'andamento giornaliero dei nuovi casi di contagio confermati dai test sono incoraggianti, in Svizzera come nelle quattro principali economie nazionali dell'Eurozona. Nella Confederazione, durante la prima settimana di maggio, il numero delle nuove infezioni confermate giornalmente in laboratorio è stato nettamente inferiore a cento. Un simile contesto permette di ricostruire la catena del contagio per ogni nuovo caso e disporre opportune misure di quarantena. Sul fronte dell'epidemia, l'Europa mette in cima alla sua agenda di maggio l'incremento dei test e la ricostruzione sistematica delle catene dei contagi. Dopo «lockdown» la nuova parola d'ordine è «track and trace». In alcuni paesi europei verranno presto introdotte le tanto discusse app per determinare individualmente il rischio di contagio. La situazione in Europa non è più paragonabile a quella – tuttora estremamente critica – degli Stati Uniti, dove, a fine aprile, è stata superata la soglia del milione di casi confermati e si contano oltre 75 000 decessi legati alla Covid-19. Le previsioni edulcorate e le tesi su possibili terapie formulate da Donald Trump nelle sue controverse conferenze stampa si rivelano spesso, dopo poche settimane, palesemente prive di fondamento. Il trend attuale fa purtroppo temere che entro metà giugno gli USA raggiungeranno i due milioni di infezioni confermate e che per la fine di luglio le vittime saranno già salite a 150 000.

## **Ripresa economica incerta**

Molti esperti continuano a ritenere elevato il rischio di un contraccolpo per gli USA. Inoltre vi è già evidenza che il tentativo di anticipare i tempi dell'allentamento non ha generato una rapida e vasta ripresa dell'attività economica. Non bastano semplici annunci dei governanti per dissipare il timore delle persone di contrarre il virus. Secondo le nostre stime, lo scenario di una debolezza economica cronica e persistente ha più probabilità di realizzarsi negli USA che in Europa o in Asia. La ripresa economica globale attesa per il secondo semestre richiederà del tempo, non da ultimo proprio per la situazione in cui versano gli USA. Restiamo però fiduciosi che, in ottica mondiale, l'apice della crisi possa dirsi superato con la fine di maggio.

## USA: mazzata dal PIL, indicatori meglio del previsto

Nel primo trimestre l'economia USA ha dovuto digerire un calo del PIL. Con una performance economica del -4,8% QoQ annualizzato, la flessione si è rivelata più forte del previsto. Non stupisce che a pesare nettamente in negativo siano stati i consumi privati, dopo che già nella seconda metà di marzo le nuove richieste di sussidi di disoccupazione erano aumentate di circa 10 milioni. E in aprile il loro numero è cresciuto di altri 20 milioni di unità. Mentre queste cifre fanno percepire chiaramente la portata della crisi economica, gli indicatori di sentiment hanno in parte retto meglio del previsto. Pensiamo alla flessione dell'indice PMI dell'industria, attestatosi a 41,5 punti contro i 36 pronosticati, o – sorprendentemente – anche alla fiducia dei consumatori. Mentre i giudizi sulla situazione attuale sono foschi, le aspettative mostrano perfino una lieve risalita (fig. 1). Anche se ciò non cancella la realtà della crisi, il fatto che i consumatori americani percepiscano la pandemia da Covid-19 solo come una crisi temporanea è comunque un barlume di speranza.

## UE: sentiment in caduta libera

Un mondo alla rovescia: è l'impressione che si ha confrontando la situazione dell'Europa con quella degli Stati Uniti. Mentre taluni paesi dell'UE, contrariamente agli USA, sono molto avanti nel contenere la pandemia, la fiducia di imprese e consumatori è a terra (fig. 2). Nazioni come Germania e Francia fanno ampio ricorso allo strumento dei sussidi per il lavoro ridotto e impediscono così – a differenza degli USA – che la disoccupazione dilaghi. Perché tali misure abbiano effetti positivi anche nel medio termine, è necessario che l'uscita dalle restrizioni si svolga per quanto possibile senza intoppi. Attualmente i consumatori americani sembrano i più fiduciosi su questo fronte.

## Svizzera: previsione SECO rivista al ribasso

Anche l'economia svizzera si vede esposta a un crollo della congiuntura senza precedenti. La SECO ha quindi dovuto ritoccare sensibilmente al ribasso la propria previsione per il 2020, portandola al -6,7%. Il tracollo della congiuntura è evidenziato anche dagli indicatori disponibili: basta consultare l'indicatore anticipatore dell'industria, l'indicatore KOF (fig. 3), ma anche il dato trimestrale sulla fiducia dei consumatori. Anche nella Confederazione si ricorre massicciamente al lavoro ridotto, ragion per cui si stima che il tasso di disoccupazione segnerà solo un lieve aumento del 4,0%.

Fig. 1: USA – Fiducia dei consumatori

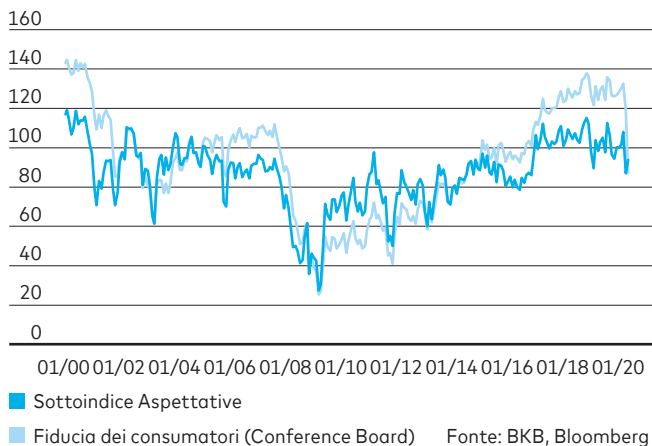


Fig. 2: Eurozona – Indicatori anticipatori

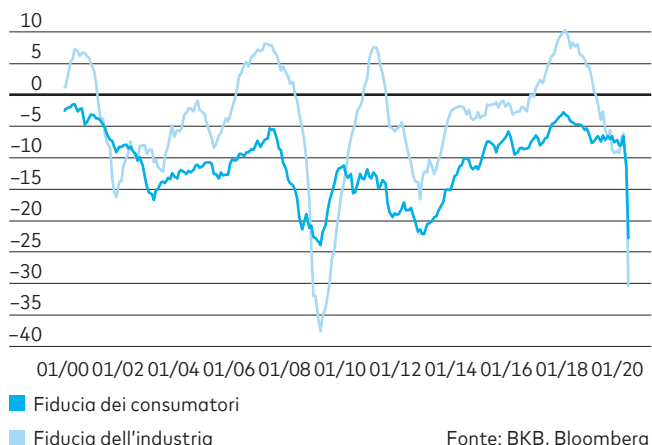
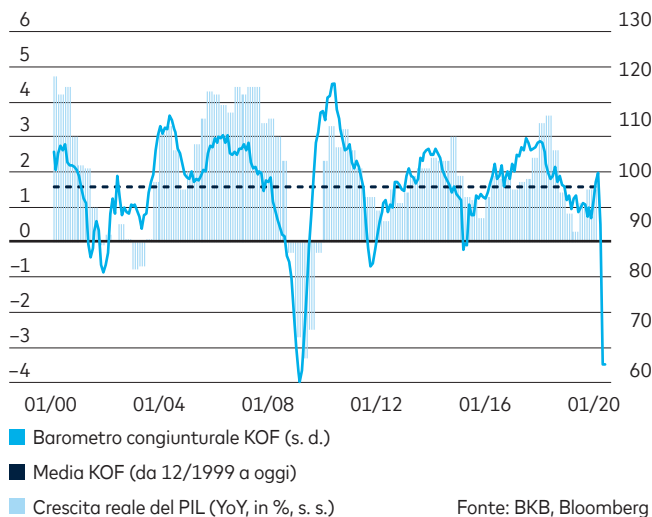


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



## Fuoco di sbarramento da parte della Fed

Il presidente Powell ha dichiarato che i tassi di riferimento resteranno su un livello basso finché l'economia statunitense non veleggerà di nuovo verso la piena occupazione e la stabilità dei prezzi. Per raggiungere i propri obiettivi, la Fed è pronta a mettere in campo tutti gli strumenti di politica monetaria a disposizione. Da inizio marzo, nell'arco di poche settimane, la sua somma di bilancio è cresciuta di oltre il 50% fino a superare in totale i 6600 miliardi di USD (fig. 1), cifra corrispondente a circa il 30% del PIL USA.

## Nuovo allentamento da parte della BCE

Anche la BCE ha varato ampie misure di sostegno, con l'obiettivo di garantire una liquidità sufficiente, iter semplificati per la concessione di crediti da parte delle banche e il mantenimento di condizioni di finanziamento molto soft. Francoforte ha dichiarato che i programmi di acquisto rimangono flessibili quanto a tempistiche e scelta degli asset e dei paesi.

## Prospettive

Nelle scorse settimane si è avvertito un forte impulso di ripresa. A far calare sensibilmente l'avversione al rischio ha contribuito il progressivo miglioramento nel bilancio dei contagi da Covid-19. Inoltre, si guarda con più ottimismo a una positiva risalita dell'economia nei prossimi mesi. A breve termine, i rendimenti dei decennali americani, tedeschi e svizzeri dovrebbero restare prossimi agli attuali minimi storici. Con l'affievolirsi della pandemia e la ripresa economica è prevedibile, nel medio termine, un moderato rialzo.

Le misure di politica monetaria e fiscale, tuttavia, comportano anche rischi ed effetti collaterali, ad es. il netto aumento del debito pubblico. È presumibile che le notizie riguardanti risultati congiunturali e bilanci aziendali resteranno per un bel pezzo negative. E rimane il pericolo di una seconda ondata di contagi. Alla luce di tutto ciò, prediligiamo obbligazioni di debitori di prim'ordine. Dati fondamentali negativi e tassi d'insolvenza in crescita potrebbero innescare nuove pressioni alla vendita sui titoli high yield. Permane il rischio di netti ampliamenti dello spread, ovvero di un lievitare della differenza rispetto ai tassi d'interesse di bond con debitori più affidabili.

## Mercato immobiliare svizzero

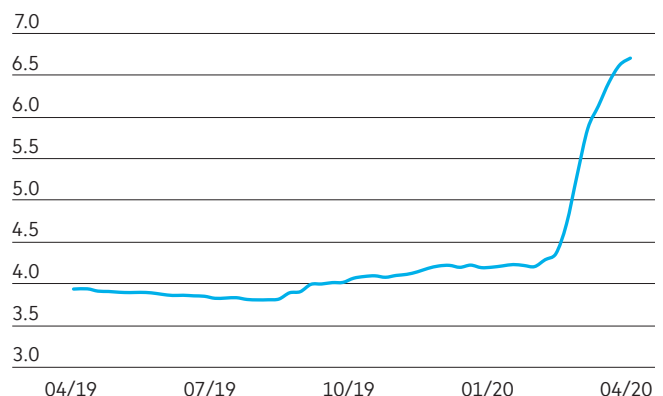
Per gli investitori immobiliari svizzeri, aprile ha portato in dote sentimenti contrastanti. I fondi immobiliari hanno guadagnato il 2,79%, mentre le azioni del comparto hanno ceduto l'1,47%. I primi stanno sostanzialmente difendendo, in questo scorcio di 2020, la buona performance annua conseguita nel 2019, con una lieve correzione dello 0,75%; le seconde, invece, accusano una flessione del 10,75%, valore che appare comunque moderato a fronte di un 2019 davvero pirotecnico.

Malgrado la crisi imperante, le ripercussioni sui mercati immobiliari elvetici sembrano finora piuttosto ridotte. I due principali fattori che incidono sull'evoluzione del valore sono i redditi locativi e l'andamento del tasso di sconto utilizzato per le stime immobiliari. La crisi proietta in un futuro lontano qualsiasi ipotesi di rialzo dei tassi e ciò allevia la pressione sui rischi di valutazione. Inoltre, malgrado molte persone e aziende vivano una situazione di tensione sul piano economico, ciò non si è ancora tradotto in massicce perdite sulle pigioni. Anzi, è emerso che alcuni fondi immobiliari hanno dispensato per un certo tempo i propri locatari commerciali dall'obbligo di versare la pigione, dando così un contributo di solidarietà sociale per il superamento della crisi.

Restano fattori positivi per il mercato immobiliare l'elevata domanda, gli interessanti rendimenti distribuiti e un leggero calo delle valutazioni.

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

**Fig. 1: Somma di bilancio della Fed (in 1000 mia. di USD)**



Fonte: BKB, Bloomberg

## Netta ripresa dei corsi sui mercati azionari ad aprile

Nel mese di aprile, le massicce misure di politica monetaria e fiscale volte a mitigare i danni per l'economia e l'annuncio dei primi allentamenti del lockdown conseguenti al calo o allo stabilizzarsi dei contagi hanno determinato una netta ripresa sui mercati azionari. Tutti i paesi rappresentati negli indici aggregati MSCI Developed Markets (+11,0% in CHF, con l'1,4% del Portogallo e il 15,4% dell'Australia ai due estremi) ed MSCI Emerging Markets (+9,2% in CHF, con una forbice che va dal 4,4% del Messico al 17,9% del Pakistan) hanno ottenuto una performance mensile positiva. Anche a livello settoriale, dopo il minimo registrato dal mercato azionario elvetico il 23 marzo, tutti i comparti mostrano una ripresa (fig. 1). A riguardare terreno in Svizzera – pur senza compensare in toto le perdite precedenti – sono stati in particolare i titoli finanziari, tecnologici e industriali, ultimamente molto penalizzati.

## Prospettive fosche per gli utili aziendali

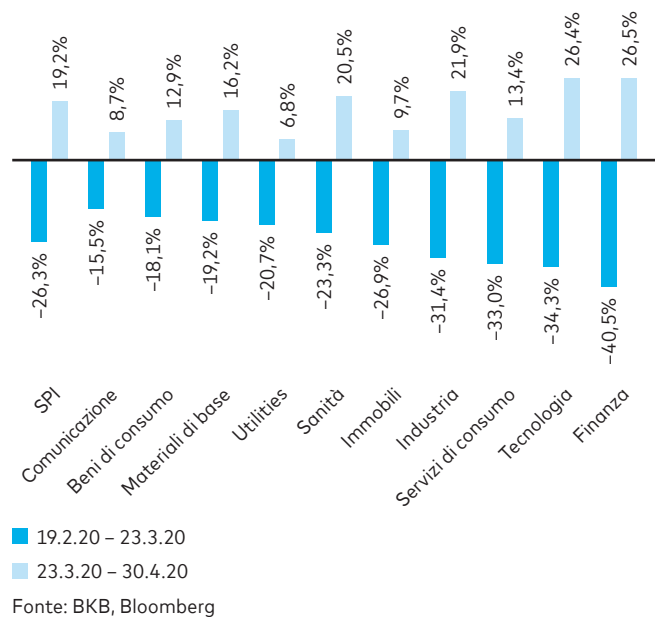
Incuranti del rialzo dei corsi, gli analisti hanno ritoccato pesantemente al ribasso le previsioni sugli utili aziendali. A inizio maggio, circa due terzi delle imprese rappresentate nell'S&P 500 e nell'EuroStoxx 50 hanno pubblicato i propri risultati relativi al primo trimestre 2020: da essi emerge già una netta frenata degli utili rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Il crollo più consistente è però atteso per il secondo trimestre, in relazione al quale gli analisti prevedono un calo degli utili a livello di indice superiore al 20% negli USA e al 30% in Europa. E il dato resterà presumibilmente ben al di sotto dei livelli del 2019 anche nella seconda metà dell'anno (fig. 2). Non ci sarebbe quindi da stupirsi se, data la situazione, sui mercati finanziari tornasse a instaurarsi una certa volatilità.

## Strategia d'investimento

Dopo aver iniziato l'anno con una quota azionaria sottoponderata e aver accentuato questo orientamento il 24 febbraio, ora siamo di fatto tornati a una ponderazione neutra in seguito agli acquisti mirati condotti a marzo. I massicci programmi di aiuto varati per contrastare le notevoli perdite economiche prospettano tuttora rendimenti inappetibili per i titoli di Stato, ragion per cui le azioni restano ancora una volta l'unica classe d'investimento praticabile.

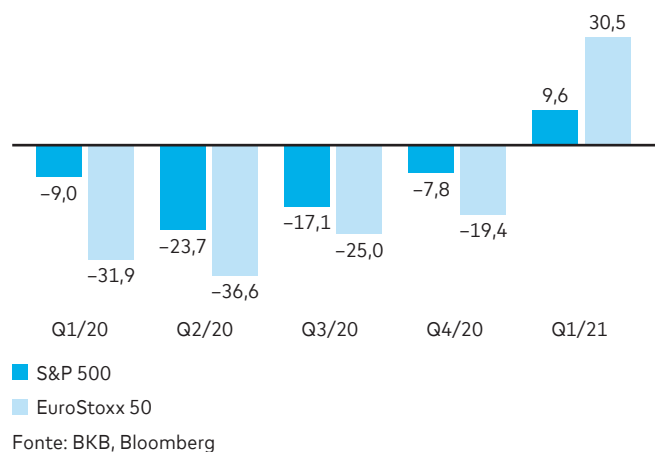
**Fig. 1: Performance per settori sul mercato azionario svizzero**

Total Return mercato azionario svizzero, nell'intervallo tra massimo (19.2.20) e minimo (23.3.20) e successivamente



**Fig. 2: Attese sulla crescita degli utili**

rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, 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.