



- **La volatilità sui mercati azionari sta aumentando?**
- **Mercato del lavoro USA in agosto**
- **Frenetica corsa al vaccino contro il Covid-19**

La volatilità sui mercati azionari sta aumentando?

La corsa al rialzo del NASDAQ, iniziata a marzo, ha subito una brusca e inattesa battuta d'arresto: il 3 settembre i titoli tecnologici statunitensi, ormai abituati a rendimenti in ascesa, hanno registrato un drastico crollo. In una sola seduta, l'indice ha perso quasi il 5% del proprio valore. Già dall'autunno 2016, nell'ambito del nostro orientamento ai megatrend, raccomandiamo i titoli tecnologici USA quale integrazione strategica per i portafogli azionari svizzeri. L'impennata delle valutazioni nel comparto e il ruolo di grande predominanza rivestito all'interno dell'indice, quanto a capitalizzazione di mercato, dai cosiddetti giganti «FANG» – Facebook, Amazon, Netflix e Google – fanno sorgere dubbi circa il futuro andamento del settore. Stiamo riesaminando il nostro posizionamento in questo segmento di mercato e, a seconda dell'esito, prenderemo opportune decisioni d'investimento.

Il dilemma se uscire ora dal Nasdaq oppure no non è di facile risoluzione. Le seguenti considerazioni sul caso – certamente parecchio inusuale – del costruttore di veicoli elettrici Tesla illustrano bene la problematica. Attualmente la capitalizzazione di mercato di Tesla è poco meno di 380 miliardi di dollari. Le tre case automobilistiche tedesche Volkswagen, Daimler e BMW, insieme, raggiungono approssimativamente una capitalizzazione di 180 miliardi di USD, neppure la metà di quella del colosso americano. Ebbene, un anno fa la capitalizzazione di mercato di Tesla si aggirava ancora attorno ai 40 miliardi di dollari, quindi un decimo del valore attuale. Il dato è ancora più stupefacente se si pensa che lo scorso anno i tre giganti teutonici dell'automotive hanno distribuito in tutto il mondo circa 15 milioni di veicoli, mentre Tesla non ha neppure raggiunto il mezzo milione, per quanto con un trend in costante ascesa. Ed è proprio su questo dato che il mercato azionario sembra concentrarsi, prevedendo con tutta evidenza un futuro grandioso per l'azienda. Ne consegue un prezzo elevato per il titolo

Tesla, soprattutto se visto in relazione ai dati sugli utili che oggi, a seconda della lettura che si vuole dare ai rapporti di gestione, sono ancora in territorio negativo.

Davvero in futuro le imprese globali che puntano espressamente sul trend della digitalizzazione come chiave per ottenere il successo commerciale vedranno esplodere i propri utili oltre ogni aspettativa? Oppure prossimamente la bolla tecnologica scoppierà? Gli eventi del 3 settembre hanno rappresentato quanto meno un campanello d'allarme e ora ci attendono decisioni difficili.

Mercato del lavoro USA in agosto

I dati sul mercato del lavoro USA pubblicati venerdì 4 settembre hanno smentito i pessimisti. Ad agosto il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è stato pari all'8,4%, quindi già notevolmente inferiore al record del 14,7% rilevato in aprile. Anche i nuovi posti di lavoro creati nel mese, pari a 1,37 milioni, sono andati leggermente oltre le aspettative.

Questi dati positivi sono giunti proprio al momento giusto per far dimenticare la batosta subita dalle borse il giorno precedente. Essi avvalorano, in ogni caso, la nostra decisione di attuare al momento una strategia d'investimento basata su una quota azionaria neutrale.

Frenetica corsa al vaccino contro il Covid-19

Mentre le cifre relative ai nuovi contagi, da giugno in aumento in Europa, hanno spinto le autorità, preoccupate, ad inasprire le norme di prevenzione, si moltiplicano le notizie sui progressi compiuti nella ricerca di un vaccino o di un farmaco efficace contro il virus. Il Milken Institute sta monitorando lo stato di sviluppo e l'avanzamento dei test clinici per 210 potenziali vaccini, stilando una sorta di classifica (www.covid-19vaccine-tracker.org). Già 20 di queste sostanze sono approdate alla fase dei test clinici. Riteniamo quindi che entro l'estate del 2021 sarà disponibile un numero sufficiente di principi attivi efficaci. Oltre alla corsa al vaccino, si lavora intensamente anche allo studio di medicinali utili per trattare i sintomi del Covid-19. Anche qui è del tutto probabile che si compiranno progressi. Attualmente, però, i mercati finanziari sembrano aver già incorporato una buona dose dell'ottimismo circa le prospettive di riuscita delle attività di ricerca.

USA: fiducia dei consumatori sotto pressione

Con le convention del Partito democratico e di quello repubblicano si è aperta negli USA la fase calda della campagna elettorale. Con ogni probabilità, l'esito delle presidenziali di inizio novembre inciderà sullo stato di salute dell'economia a stelle e strisce. Benché negli scorsi mesi e settimane il set degli indicatori economici abbia evidenziato un costante miglioramento, non sono mancate le battute d'arresto. Lo dimostra l'andamento della fiducia dei consumatori, su cui di recente è tornata ad addensarsi qualche ombra, in seguito all'aumentare dei nuovi contagi legati alla pandemia da Covid-19 e alla situazione tuttora precaria del mercato del lavoro. Il trend negativo interessa tanto il giudizio sulla situazione attuale quanto le aspettative per il futuro (fig. 1). La predisposizione agli acquisti dei consumatori riveste un ruolo di primo piano per la congiuntura statunitense, poiché di norma circa il 70% della performance economica complessiva è imputabile ai consumi privati.

UE: la Germania proroga le misure

Anche in Europa c'è inquietudine per le cifre dei contagi in risalita. La situazione resta complessa in special modo per il settore turistico, con i paesi meridionali particolarmente afflitti dalla crisi. Se determinate regioni sono classificate come zone a rischio, di norma vengono evitate dai turisti provenienti dall'estero. Ma anche paesi come la Germania devono adattarsi a una situazione che permane difficile. Di conseguenza Berlino ha prorogato fino a dicembre 2020 le misure di allentamento della normativa sull'insolvenza – e addirittura fino a fine 2021 le regole concernenti il lavoro ridotto applicate quest'anno. A differenza di quanto accade negli USA, ciò dovrebbe garantire un po' di respiro al mercato del lavoro anche nei mesi a venire (fig. 2).

CH: crollo della congiuntura nel 2° trimestre

Ora anche la Svizzera ha le prove nere su bianco: nel secondo trimestre c'è stato un crollo impressionante della performance economica. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il PIL è calato del 9,3%. La batosta subita dalla Confederazione, però, è stata più lieve di quella sperimentata dall'economia tedesca. E anche noi possiamo dire che il peggio è ormai alle spalle. Lo dimostrano gli stessi indicatori anticipatori: la ripresa del barometro congiunturale KOF, che è tornato di nuovo nettamente sopra la media di lungo periodo (fig. 3), è addirittura sorprendente.

Fig. 1: USA – Fiducia dei consumatori

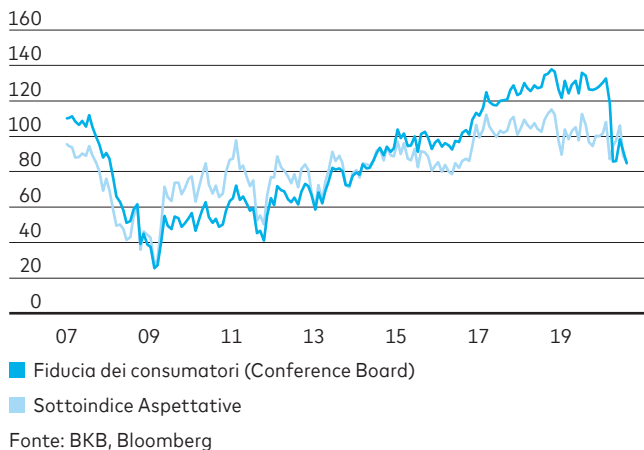


Fig. 2: Eurozona – Tassi di disoccupazione

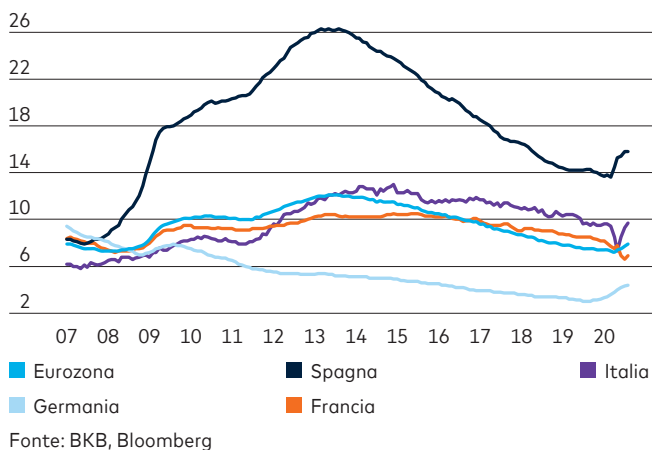
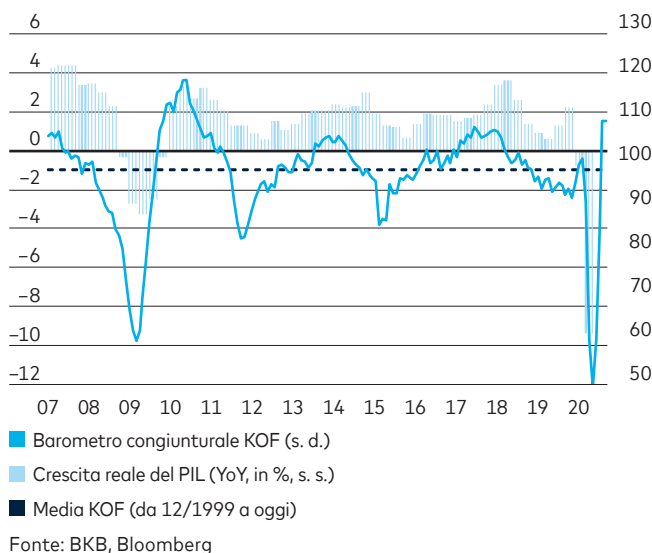


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



Fed: si prevede un cambio di strategia in termini di politica monetaria

Durante l'annuale simposio di Jackson Hole, il presidente della Fed Powell ha annunciato i risultati della revisione della strategia di politica monetaria dell'istituto. Da parecchio tempo, la banca centrale americana ha difficoltà a ottenere il livello di inflazione auspicato del 2% (fig. 1). In futuro, quindi, il 2% diventerà un obiettivo di inflazione media e non più un obiettivo fisso. Pertanto, nelle fasi di espansione la Fed accetterà anche un'inflazione superiore a questa soglia, con l'intento di tamponare i momenti di debolezza dell'economia in cui il valore resterà inferiore al livello auspicato. Allo stesso tempo, però, Powell ha sottolineato che verranno tollerati solo valori «moderatamente superiori» al target. Fondamentalmente, il 2% resterà l'obiettivo a cui attenersi nel lungo termine. Così facendo, la Fed cerca di porre rimedio all'incapacità di conseguire l'obiettivo d'inflazione dimostrata negli scorsi anni. L'istituto è del parere che, a lungo andare, un'inflazione troppo bassa possa causare seri danni all'economia. Ci si chiede però come farà la Fed a imprimere una consistente accelerazione al rincaro. Gli interessi dei titoli di Stato USA sono già prossimi allo zero e il programma di quantitative easing è estremamente generoso. Le possibilità per allentare ancora la politica monetaria senza portare gli interessi nettamente in negativo sono limitate. Non resta che stare a vedere come reagirà la Fed a un rialzo dell'inflazione.

Prospettive

I mercati hanno recepito la notizia del cambio di strategia della Fed come una conferma del fatto che la politica monetaria permarrà di taglio espansivo. Di conseguenza, soprattutto le obbligazioni a lunga scadenza hanno perso attrattiva agli occhi degli investitori. A segnare un calo sono stati anche, in primo luogo, i rendimenti dei titoli di Stato decennali di USA, Germania e Svizzera. A breve termine, i rendimenti dei decennali potrebbero nuovamente calare in seguito al persistere delle incertezze legate alla pandemia, ma nel medio termine, con una ripresa economica duratura, riteniamo che torneranno a salire, seppur debolmente e con lentezza.

Mercato immobiliare svizzero

Ad agosto, il trend nei diversi settori del mercato immobiliare svizzero si è dimostrato eterogeneo, per quanto moderatamente positivo nel suo orientamento di fondo. Le azioni del comparto hanno recuperato terreno, mettendo a segno un +1,8%; i fondi, invece, hanno mantenuto la propria posizione, ma verso fine mese hanno ceduto l'1,3%. Da inizio anno le azioni immobiliari evidenziano una perdita dell'11,6%, mentre i fondi hanno fatto decisamente meglio, limitando i danni a un -1,2%. L'andamento dal 2019 sottolinea la diversa natura delle due classi d'investimento. In linea di

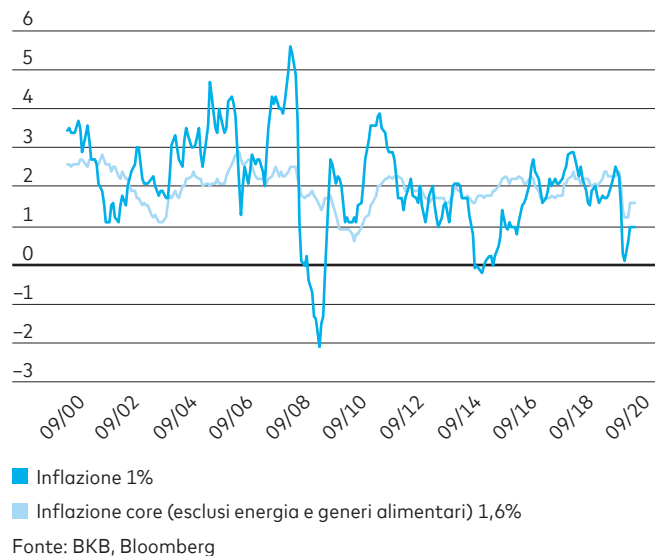
principio, gli asset immobiliari fungono da componente stabilizzatrice all'interno di un portafoglio. Tuttavia, le azioni del comparto mostrano un andamento ben più volatile rispetto ai fondi.

A conferire un effetto stabilizzante agli immobili è l'andamento a lungo termine dei due principali fattori che incidono sull'evoluzione del loro valore: i redditi locativi e il tasso di sconto utilizzato per le stime immobiliari. I primi si sono dimostrati finora molto stabili. La politica monetaria accomodante non lascia intravedere alcun rialzo dei tassi e ciò allevia la pressione sui rischi di valutazione. In agosto, nella generalità dei casi, gli aggi hanno evidenziato poche variazioni. Solo singoli prodotti denotano peculiarità legate al settore specifico. Gli aggi sono comunque molto inferiori ai livelli che gli investitori erano disposti a pagare a inizio anno. 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: Inflazione USA

Inflazione in %



Ulteriore rialzo dei mercati azionari in agosto

Il trend al rialzo evidenziato dai mercati azionari è proseguito anche in agosto. I dati economici solidi, le sorprese positive sul fronte degli utili, il supporto della politica fiscale e la conferma dell'approccio conciliante in politica monetaria hanno contribuito a far sì che in tutto il mondo si instaurasse un rally, guidato, in particolare, dai settori sensibili alla congiuntura, ovvero beni di consumo ciclici, titoli industriali e tecnologici. Sotto media, per converso, utilities, energetici e titoli del settore sanitario, immobiliare e dei beni di consumo non ciclici. In ambito regionale a guidare la classifica sono stati, accanto ai titoli giapponesi (+6,4% in CHF in agosto), anche quelli statunitensi (+6,2% in CHF); diversi indici azionari, come lo S&P 500 e il Nasdaq 100, hanno messo a segno nuovi massimi storici. Le azioni dell'Eurozona hanno fatto registrare un +3,5% in CHF; meno spiccata la crescita per il mercato azionario svizzero, di orientamento difensivo, (+1,3%) e per i titoli dei paesi emergenti (+1,0% in CHF) (fig. 1).

Livelli di valutazione ancora più su

A fronte di utili aziendali prevalentemente in calo, i rialzi delle quotazioni sui mercati azionari vanno di pari passo con livelli di valutazione piuttosto elevati. Sulla piazza americana il rapporto corso/utile è alto, anche in considerazione del calo dei tassi da inizio anno, e il mercato azionario è caro se messo a confronto con parametri storici (fig. 2). Valutazioni azionarie «salate», tuttavia, possono giustificare solo attese di profitto ridotte nel lungo periodo, ma non sono adatte a fungere da indicatore per il timing nel breve termine.

Strategia d'investimento

Anche nei mandati abbiamo puntato sui nostri investimenti satellite, già impiegati con successo nelle Soluzioni d'investimento. Parliamo dei tre megatrend «tecnologia», «andamento demografico» e «healthcare». Questi temi, e i prodotti da noi selezionati, hanno dato buona prova di sé anche durante la crisi del coronavirus, battendo il mercato azionario nel suo complesso. Siamo convinti che anche nei prossimi mesi potranno offrire un contributo positivo sul piano della performance. Con l'allocazione degli investimenti satellite, ora la nostra quota azionaria presenta una ponderazione neutrale. L'acquisto è stato effettuato attingendo alla liquidità in dollari USA, il che riduce ulteriormente la nostra esposizione diretta nella moneta statunitense.

Fig. 1: Performance azionaria regionale in agosto
Indici Net Total Return in CHF, 31.7.2020=100

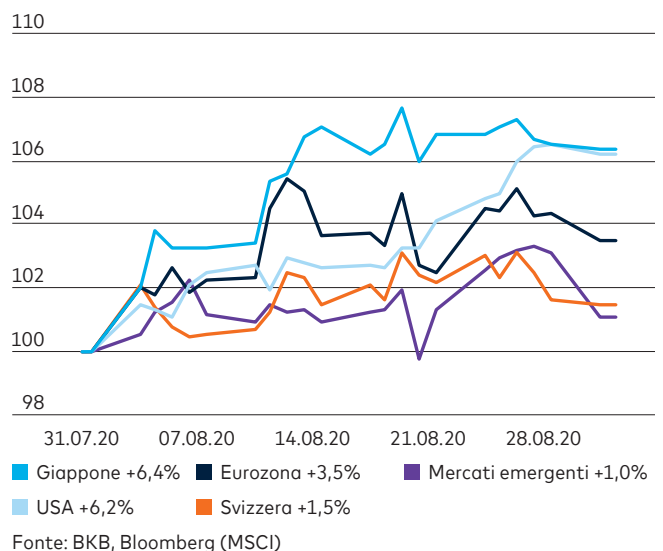
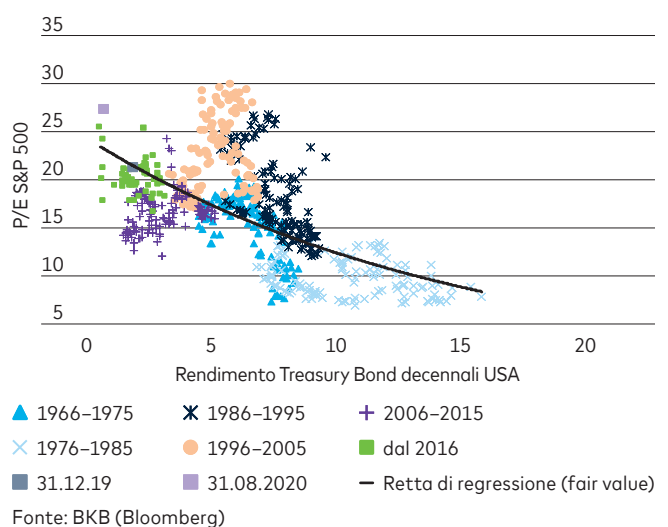


Fig. 2: Indice S&P 500 – livello di valutazione e interessi



© 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.