



- **Ripresa dei corsi azionari a ottobre**
- **Eurozona: meno crescita, più inflazione**
- **BNS: nuovo intervento sui tassi a metà dicembre**

Ripresa dei corsi azionari a ottobre

Malgrado il perdurare della guerra in Ucraina, i prezzi dell'energia elevati e l'inflazione alle stelle, dal 10 ottobre c'è stato un accenno di ripresa per i mercati azionari. Fino alla chiusura di redazione (4 novembre), il mercato svizzero (indici SMI e SPI) ha riguadagnato all'incirca il 5% – un risultato che ci soddisfa, soprattutto considerando gli ulteriori acquisti di azioni da noi effettuati, in ottica tattica, il 10 e l'11 ottobre. In gergo tecnico, abbiamo incrementato del 2% circa la quota azionaria nelle nostre Soluzioni d'investimento e nei mandati di gestione patrimoniale.

Sul piano tattico, quindi, la nostra quota azionaria è moderatamente sovraperponderata (3% circa). Se è vero che l'inverno si prospetta incerto per l'economia e i mercati finanziari, per l'estate 2023 si intravedono barlumi di speranza. La visita di Stato di Olaf Scholz in Cina il 4 novembre ha fruttato una presa di distanza del gigante asiatico rispetto alla possibilità di impiegare armi nucleari ventilata dalla Russia. Se ancora alla vigilia dell'aggressione russa all'Ucraina, Putin e Xi Jinping avevano definito «senza limiti» l'amicizia tra i loro paesi, ora, dopo l'intimidazione dell'atomica da parte di Mosca, Pechino pare aver tracciato un confine.

Nelle ultime settimane, le probabilità di un successo militare per i russi si sono ulteriormente ridotte. Per Mosca diventa vitale trovare una scappatoia da questa operazione mal riuscita, e cresce quindi la speranza che ci si possa sedere con serietà al tavolo dei negoziati e porre fine allo spargimento di sangue.

Eurozona: meno crescita, più inflazione

I dati su crescita e inflazione nel terzo trimestre pubblicati a fine ottobre confermano che l'eurozona non ha ancora registrato una crescita negativa: rispetto ai tre mesi precedenti, la performance economica è aumentata – seppur di un risicato 0,2% – e guardando al medesimo periodo del 2021 si rileva un +2,1%.

Sulla scia dei primi dati – relativi alla Germania – migliori del previsto, si metteva già in conto che l'intera eurozona avrebbe continuato a registrare un andamento lievemente positivo.

Molti indicatori congiunturali, però, lasciano intendere che nel quarto trimestre il rallentamento proseguirà. Inoltre, a ottobre, l'inflazione dei prezzi al consumo è salita di un ulteriore 0,7% rispetto al mese precedente, attestandosi al 10,7%. E c'è stato un lieve rialzo anche per l'inflazione core nell'area euro: dal 4,8 di settembre al 5% di ottobre.

Il 27 ottobre la BCE ha portato i tassi di riferimento dallo 0,75% al 2% e, alla luce dell'evoluzione sfavorevole del rincaro, è molto probabile che il 15 dicembre assisteremo a un ulteriore giro di vite pari ad almeno 50 punti base.

Il 2 novembre l'omologa americana Fed ha operato un'ulteriore stretta dello 0,75%, portando i suoi tassi di riferimento dal 3,25 al 4%. È verosimile che entro marzo 2023 saliranno a un livello record del 5% circa, dopodiché, fino alla fine dell'anno, si prevede un moderato calo.

BNS: nuovo intervento sui tassi a metà dicembre

I dati sull'inflazione di ottobre in Svizzera, pubblicati il 3 novembre, confermano un rallentamento della dinamica inflattiva, con un calo di 0,3 punti percentuali rispetto al 3,3% del mese precedente. Anche per quanto riguarda l'inflazione core (rincaro al netto delle componenti energia e generi alimentari) si è avuta una discesa dal 2,0% di settembre all'1,8 di ottobre. Malgrado l'arretramento dell'inflazione, prevediamo che il 15 dicembre la BNS annuncerà un giro di vite. I mercati finanziari si aspettano che i tassi di riferimento sul franco verranno elevati di un ulteriore 0,5%, raggiungendo così quota 1%.

Strategia d'investimento

La fine degli adeguamenti da parte delle banche centrali si profila per la primavera del 2023. Durante quest'inverno, in Europa ed eventualmente anche negli USA si dovranno mettere in conto, in singoli trimestri, cifre di crescita negative. È però del tutto legittimo sperare che l'estate del nuovo anno porterà in dote una ripresa dell'economia e dei mercati finanziari.

USA: le spese per consumi stupiscono in positivo

Dopo aver deluso nei secondi tre mesi dell'anno, in base alla prima stima la crescita del PIL USA nel terzo trimestre è stata superiore alle attese. Si parla di un +2,6% (su base trimestrale, dato annualizzato), contro il -0,6% registrato solo tre mesi prima. Oltre le previsioni i consumi privati, con un +1,4%, ma il contributo più consistente è venuto dal commercio con l'estero: a un netto aumento delle esportazioni ha fatto da contraltare un calo dell'import. Per i trimestri a venire, gli economisti pronosticano di nuovo tassi di crescita inferiori. Le prospettive future restano fosche, anche se, a nostro avviso, la probabilità di una recessione è alquanto remota e più bassa che non nell'eurozona. Sul mercato del lavoro c'è piena occupazione (fig. 1).

Eurozona: PIL superiore al previsto

Anche nell'eurozona i dati sul PIL sono andati oltre le attese. A stupire, in particolare, sono state le cifre riguardanti la Germania. Si prevedeva una leggera contrazione dell'attività economica e invece la principale economia nazionale europea ha potuto annunciare un lieve incremento. Tuttavia, basta uno sguardo agli indicatori anticipatori per capire che è prematuro dichiarare un cessato allarme per l'evoluzione futura. Gli indicatori di sentiment sono perturbati, la fiducia dei consumatori resta vicina ai minimi storici (fig. 2), e neppure i prezzi del gas tornati ultimamente a calare sul mercato «spot» dei Paesi Bassi né le disponibilità elevate in stoccaggio riescono per ora a rassicurare gli animi. Dipenderà in larga misura dai costi di elettricità e riscaldamento se riusciremo, contrariamente alle aspettative, a scongiurare la recessione.

Svizzera: prospettive moderatamente favorevoli

Per i trimestri a venire non ci aspettiamo che l'economia svizzera scivoli in recessione. Le prospettive sono moderatamente favorevoli, come dimostra il livello di fiducia dell'industria – misurato sul corrispondente indice PMI – che resta positivo. Il valore pubblicato risulta in territorio espansivo ed è nettamente superiore ai livelli dell'eurozona. A smorzare troppo facili entusiasmi interviene però il barometro congiunturale KOF (fig. 3), che si attesta al di sotto della media di lungo periodo e di recente ha nuovamente segnato una lieve perdita di valore. Anche la fiducia dei consumatori è di nuovo scesa, malgrado la valutazione espressa sulla sicurezza dei posti di lavoro resti decisamente alta. Il tasso di disoccupazione è su livelli molto bassi.

Fig. 1: USA – Mercato del lavoro

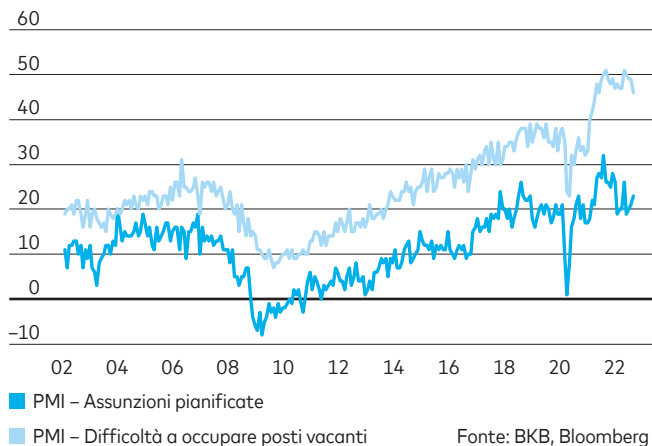


Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment

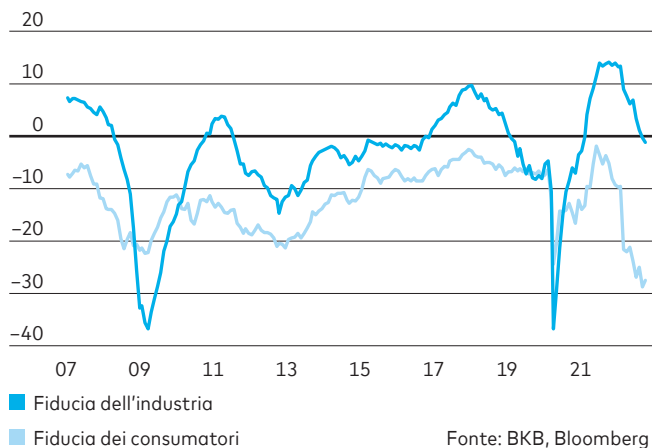
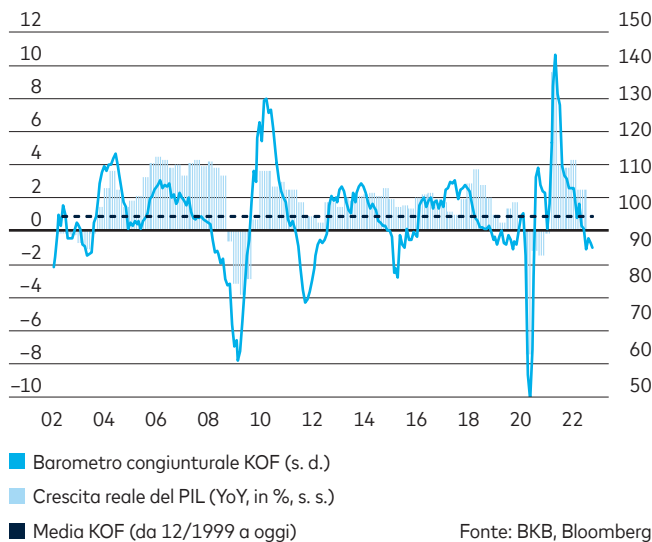


Fig. 3: Svizzera – Barometro KOF



«Whatever it takes»

L'inflazione rimane su livelli decisamente troppo alti. Dopo il lieve arretramento del rincaro all'8,2% registrato negli ultimi mesi, a settembre l'inflazione core negli USA si è impennata al 6,6%, il massimo da agosto 1982. Nell'area euro, a ottobre, si è toccato un nuovo record del 10,7% circa. Per fare un confronto, la Svizzera è calata di recente al 3%.

Per contrastare quest'inflazione ostinata, la Fed è intervenuta sui tassi deliberando il quarto giro di vite consecutivo di 0,75 punti percentuali. Così, da marzo a oggi l'autorità monetaria americana ha operato una stretta pari a 375 punti base. Il presidente Powell reputa che saranno appropriati ulteriori innalzamenti, anche se non con lo stesso ritmo. A suo avviso, in ogni modo, il livello definitivo dei tassi di riferimento potrebbe risultare più elevato di quanto finora previsto. Le decisioni in merito dipenderanno dai dati contingenti e dai loro effetti sull'attività economica e sull'inflazione.

La BCE ha consolidato il suo approccio deciso nel contrastare l'eccesso di inflazione disponendo un ulteriore giro di vite di 75 punti base: si tratta del terzo intervento consecutivo di portata consistente. La presidente Lagarde, inoltre, ha fatto intendere che vi saranno ulteriori interventi al rialzo per garantire quanto prima l'allineamento con l'obiettivo a medio termine del 2% auspicato dalla BCE.

Prospettive

A ottobre, inizialmente, le preoccupazioni degli operatori di mercato in materia di inflazione hanno spinto ancora in alto i rendimenti dei titoli di Stato al di qua e al di là dell'Atlantico: i Treasury decennali USA, ad esempio, hanno superato il 4%, mentre gli omologhi tedeschi sono saliti oltre quota 2,4% e i prestiti della Confederazione si sono riportati oltre l'1,4% (fig. 1). Rispetto agli ulteriori incrementi dei tassi, le nuvole incombenti sulla congiuntura sono state interpretate dagli operatori di mercato come un segnale che in futuro le banche centrali adotteranno una politica monetaria meno aggressiva. Ciò ha determinato a fine ottobre una ripresa del mercato obbligazionario, con un calo dei rendimenti. Tuttavia, sarebbe prematuro parlare di inversione di tendenza; il rischio che i rendimenti tornino a salire rimane. Nei nostri mandati manteniamo una sottoponderazione nelle obbligazioni in CHF.

Mercato immobiliare svizzero

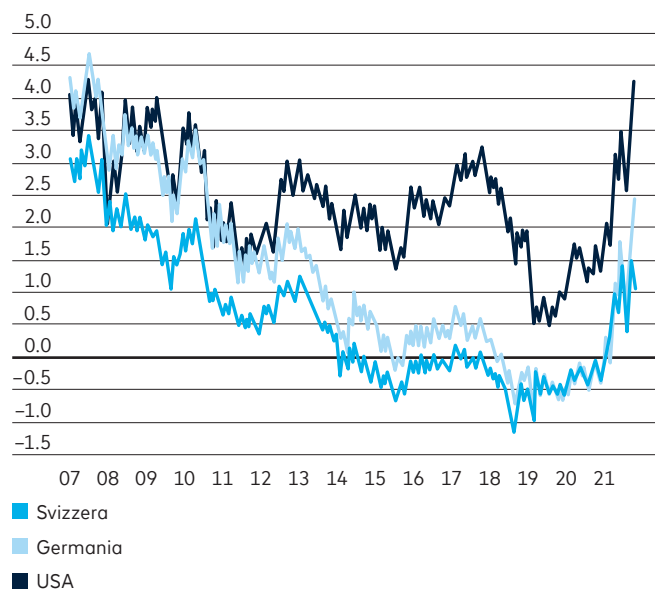
A ottobre il mercato degli investimenti immobiliari svizzeri quotati è stato contraddistinto da ombre e luci: mentre i fondi hanno lasciato sul terreno un ulteriore 1,1%, le azioni sono cresciute di un buon 3,5%; da inizio anno, la rispettiva performance è quindi di -17,6% contro -10,1%.

Questo andamento dei corsi è trainato soprattutto dall'affievolirsi dell'appetito di rischio e, in parte, non è correlato alla situazione fondamentale. Mentre le relazioni sulla gestione continuano a riferire di valori reali in aumento, pigioni stabili, pochi immobili sfitti e rendimenti distribuiti interessanti, i media trasmettono essenzialmente notizie negative: inflazione alle stelle, aumenti dei tassi, crisi energetica, timori per la congiuntura e perturbazioni geopolitiche. Tutto ciò spinge gli investitori a liberarsi delle posizioni a rischio. Finora, tuttavia, la sottostante domanda di immobili residenziali rimane elevata.

In ottica tecnica, la correzione dei corsi determina una riduzione degli aggi, in passato sovente «gonfiati». L'andamento dei valori reali e degli investimenti immobiliari senza aggi resta positivo.

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

Fig. 1: Rendimenti dei titoli di Stato decennali



Fonte: BKB, Bloomberg

Netta ripresa a ottobre

Nel mese di ottobre, dopo settimane di sentiment estremamente pessimista, quasi tutti i mercati azionari regionali – tanto dei paesi industrializzati quanto di quelli emergenti – hanno messo a segno evidenti guadagni di corso. Ha fatto eccezione il mercato cinese: con una perdita in CHF pari al 15,4% e il suo ruolo di «peso massimo», ha affossato l'intero indice delle azioni dei paesi emergenti (fig. 1). Il rimpasto avvenuto al congresso del Partito Comunista cinese di metà ottobre ha fatto temere agli investitori che in futuro nel paese verrà data minore importanza allo sviluppo economico di quanto non si sia fatto finora. Hanno sofferto anche i mercati azionari strettamente collegati alla Cina, come Hong Kong (-10,6% in CHF), Taiwan (-3,5% in CHF) e Singapore (+1,7% in CHF).

Settori: energetici su, servizi di comunicazione giù

In ottica settoriale globale, a ottobre la palma dei migliori va senza alcun dubbio ai titoli energetici, che così hanno ulteriormente rafforzato la propria posizione di settore più performante da inizio anno. Sul fronte opposto, i fornitori di servizi di comunicazione hanno di nuovo arrancato rispetto al mercato complessivo (fig. 2). Entrambi i «pesi massimi» Alphabet (Google) e Meta (Facebook) hanno deluso quanto a utili conseguiti nel terzo trimestre; decisivo in tal senso è stato il calo delle entrate legate alla pubblicità.

Strategia d'investimento

A inizio ottobre abbiamo effettuato ulteriori acquisti di azioni in Europa e negli USA, e siamo pertanto sovraperponderati in ambito azionario. Dopo le perdite sui corsi, le valutazioni sono scese a livelli storicamente convenienti e allettanti. Sebbene le previsioni congiunturali lascino presupporre che in alcuni paesi e regioni si verificheranno recessioni tecniche, molti elementi fanno intuire che l'intensità dei fenomeni recessivi sarà blanda.

Fig. 1: Performance azionaria regionale a ottobre
Net Total Return in CHF

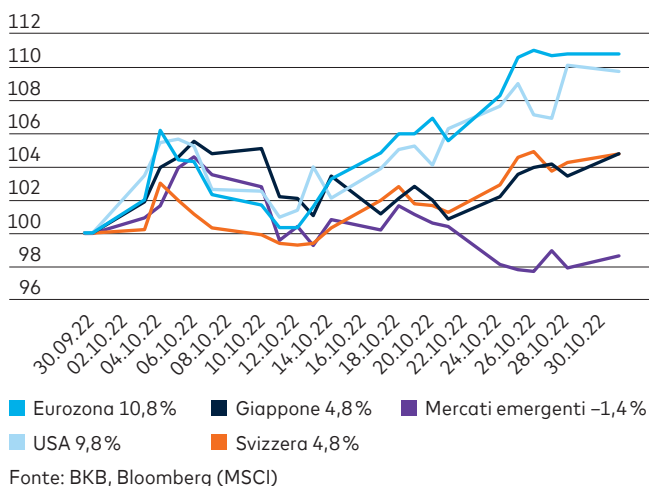
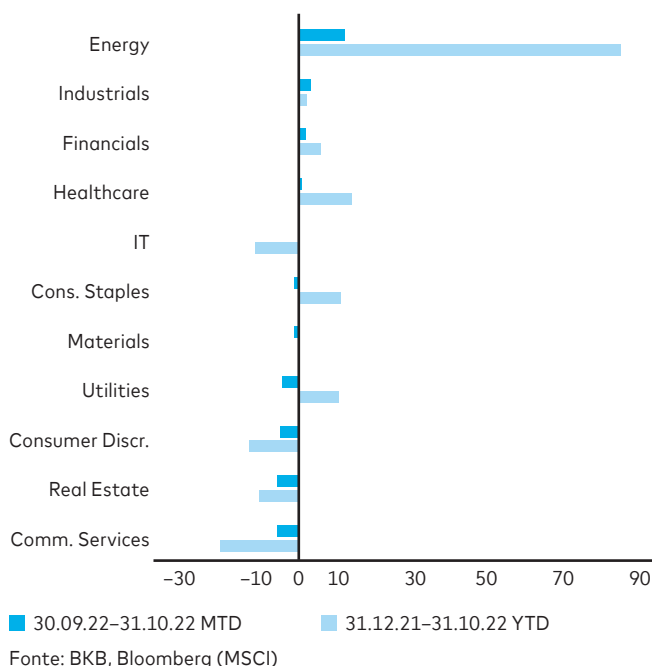


Fig. 2: Performance globale per settori rispetto al mercato complessivo
in %



© 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. Suggeriamo 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.