



- **La variante Delta frena il mercato del lavoro USA**
- **Corsi azionari in rialzo – tassi bassi per sempre?**
- **Germania al voto a fine settembre**

La variante Delta frena il mercato del lavoro USA

In agosto, il numero di nuovi posti di lavoro non agricoli negli USA è stato nettamente inferiore a quanto preventivato dagli analisti. Benché tali previsioni non siano particolarmente affidabili e proprio durante la pandemia si siano spesso rivelate imprecise, è comunque evidente che la diffusione della variante Delta ha rallentato la crescita dell'occupazione. Per quanto il tasso di disoccupazione negli USA sia sceso, passando dal 5,4% di luglio al 5,2% di agosto, la quota di popolazione occupata, pari al 58%, è ancora inferiore di un 3% ai livelli pre-pandemia. Di fatto, negli USA si è registrato un aumento dei decessi legati al Covid-19 molto più spiccato che non in Svizzera o in Germania. La percentuale della popolazione completamente vaccinata è sostanzialmente analoga nella Confederazione e negli Stati Uniti, ovvero appena sopra al 50%, mentre la Germania si avvicina al 60% di immunizzati. Sono livelli ancora del tutto insufficienti a ottenere l'immunità di gregge e negli ospedali crescono i casi di giovani colpiti dalla malattia in modo grave, anche se più raramente con esito mortale. Siamo nel pieno di una nuova ondata pandemica, che – almeno negli Stati Uniti – ha anche un influsso negativo diretto sull'economia. Nel complesso, tuttavia, la dinamica di crescita globale resta sostenuta, tanto da giustificare un outlook piuttosto favorevole anche per i mercati azionari.

Corsi azionari in rialzo – tassi bassi per sempre?

Sui mercati finanziari tiene banco una questione ben nota. Qualcosa non quadra: l'economia fiorisce, i mercati azionari abbattono nuovi record ogni settimana, l'inflazione negli USA è attualmente pari al 5%, ma i tassi d'interesse restano estremamente bassi anche sulle obbligazioni a lungo termine. Com'è possibile? Forse il mercato azionario è nel bel mezzo di una bolla oppure sono i mercati obbligazionari a essere incapaci di generare tassi d'interesse più elevati a fronte delle politiche condotte dalle banche centrali? Alcuni hedge fund stanno già scommettendo contro il mercato dei tassi,

ovvero prevedono un'ondata di vendite di obbligazioni con una curva dei rendimenti in rapida impennata. La Fed rimane stoica nel suo orientamento e predispone con estrema prudenza un rallentamento degli acquisti di titoli. Dopo di che, trascorsa una lunga fase interlocutoria, si avrà un primo rialzo dei tassi di riferimento negli USA. Chi sceglie obbligazioni con durate ben superiori a 5 anni deve mettere in conto qualche rischio in tal senso. La probabilità di una variazione dei tassi d'interesse potrebbe essere maggiore di quanto non lasci presupporre l'andamento sonnacchioso dei mercati dei tassi nell'ultimo decennio.

Germania al voto a fine settembre

Fra circa tre settimane si svolgeranno in Germania le elezioni per il rinnovo del Bundestag e Berlino avrà una nuova cancelliera o un nuovo cancelliere. L'ipotesi – plausibile solo pochi mesi fa – che Armin Laschet, candidato di punta dell'Unione, potesse vincere con facilità la corsa al cancellierato si è completamente sgonfiata alla luce dei sondaggi elettorali delle ultime settimane. I numeri danno in ribasso anche le quotazioni di Annalena Baerbock. Crescono invece in misura netta – e per molti sorprendente – i consensi a favore di Olaf Scholz, attuale ministro delle Finanze sostenuto dall'SPD. Come c'era da aspettarsi, simili sviluppi hanno costretto la CDU/CSU a reagire. In tutta fretta, Laschet ha messo insieme una «squadra del futuro» – otto nomi capitanati dall'ex capo della frazione parlamentare Friedrich Merz – per creare trasparenza e chiarezza in merito alla sua visione politica. Scholz, presumibilmente, manterrà concentrata l'attenzione sulla sua persona e resterà a guardare – scelta assennata dal punto di vista tattico. Come ministro delle Finanze tedesco è circondato da un'aura conservatrice, quasi indipendentemente dalla sua appartenenza partitica, e questa circostanza potrebbe aver contribuito alla sua ascesa nei sondaggi.

Non si sa se la «squadra del futuro» riuscirà a frenare la volata di Scholz. Il destino di queste elezioni sembra dipendere dall'individuazione del candidato che, più degli altri, verrà ritenuto capace di succedere ad Angela Merkel. Non per forza la scelta di Laschet di «fare gara di gruppo» aumenterà le sue probabilità di successo. Notoriamente, però, la vittoria elettorale non viene decretata dai sondaggi, bensì dalle urne, a cui i cittadini tedeschi si recheranno il prossimo 26 settembre. La lotta si preannuncia appassionante. E se dovesse esserci una riedizione della Grosse Koalition con un cancelliere SPD, il risultato elettorale potrebbe configurarsi nel segno della continuità anziché della rottura.

USA: ciclo congiunturale prossimo all'apice

Anche la seconda stima lo ha confermato: la crescita del PIL è stata inferiore alle attese. Nel secondo trimestre il prodotto interno lordo degli USA è aumentato del 6,6% (su base trimestrale, dato annualizzato), con i consumi privati – saliti dell'11,9% – a fungere da motore principale. La dinamica di crescita, quindi, sembra aver raggiunto o già superato il suo apice. Nonostante il piano di aiuti e gli investimenti infrastrutturali previsti, gli esperti ipotizzano in media che nel trimestre in corso non si andrà oltre i livelli summenzionati e nei trimestri successivi lo slancio andrà attenuandosi. Per il secondo trimestre 2022, ad esempio, si prevede un aumento del PIL limitato al 3% (su base trimestrale, dato annualizzato). Alla luce di ciò, attendiamo con interesse di scoprire quale sarà l'orientamento della Fed in politica monetaria nei prossimi mesi. Al momento, tuttavia, i segnali per l'economia restano positivi e l'indice PMI dell'industria è in area espansiva (fig. 1).

Eurozona: indicatori di sentiment su livelli alti

Benché ultimamente gli indicatori di sentiment dell'eurozona abbiano evidenziato qualche flessione (fig. 2), il futuro andamento della congiuntura europea non dà adito a preoccupazioni. Al contrario, gli attuali livelli degli indici promettono per i prossimi trimestri – in ottica storica – un aumento ancora molto elevato del PIL della zona euro. Tale valutazione è corroborata anche dallo sviluppo del mercato del lavoro europeo: nel mese in esame il tasso di disoccupazione è di nuovo calato, e ora è pari al 7,6%. Non sorprende, perciò, che la crescita media stimata per il PIL dell'eurozona si attesti attualmente al 4,7% per il 2021 e al 4,4% per il 2022.

Svizzera: barometro congiunturale KOF in calo

Dopo aver toccato un picco senza precedenti nel maggio di quest'anno, il barometro congiunturale KOF ha innestato la retromarcia (fig. 3). Ma non c'è ragione di inquietarsi più di tanto. Il livello attuale rappresenta uno scostamento significativo rispetto alla media – ma verso l'alto. Esso segnala quindi, anche per il prossimo futuro, tassi di crescita relativamente elevati per il PIL svizzero. Stando alle attuali previsioni di consenso, per quest'anno e il prossimo esso dovrebbe crescere rispettivamente del 3,5 e del 2,9%. Anche l'indice PMI dell'industria continua a sostenere questo quadro positivo: malgrado il persistere delle inefficienze nelle forniture a livello globale, si attesta a 67,7 punti, ben al di sopra della soglia critica dei 50 punti e quindi in area espansiva.

Fig. 1: USA – Indice PMI

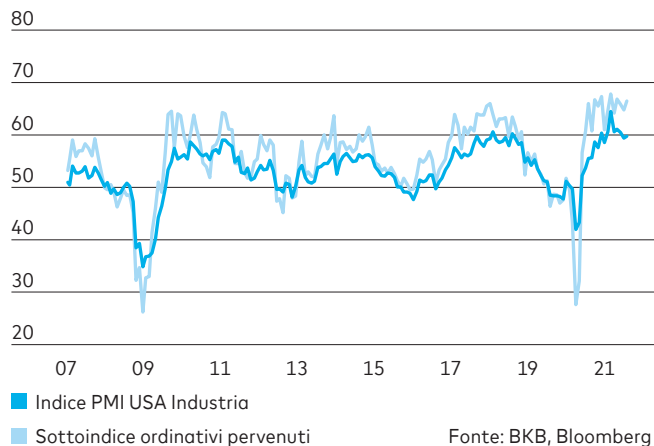


Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment

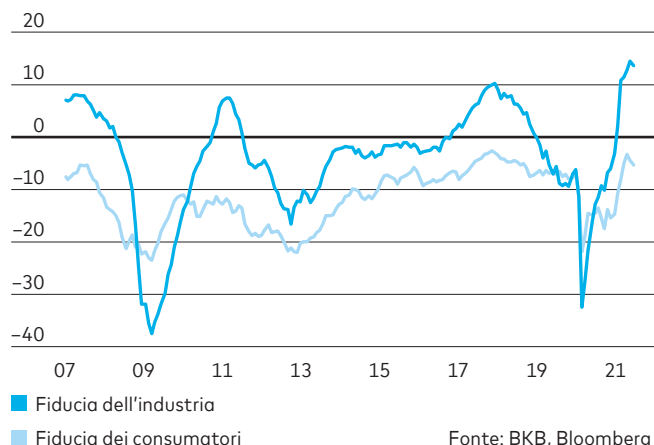
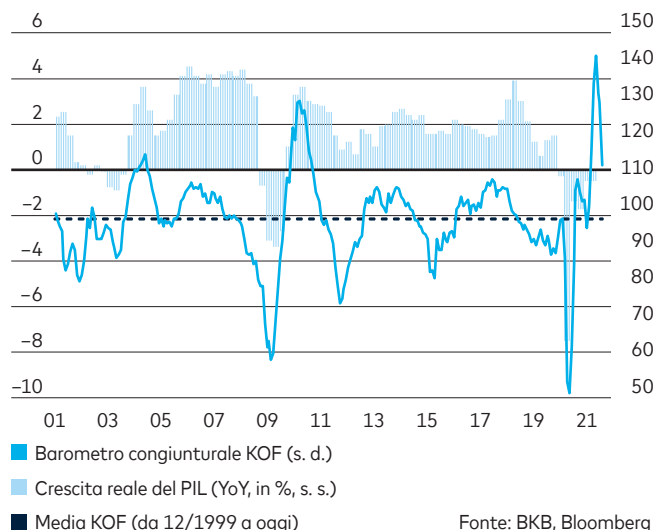


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



Fed: primi segnali di un possibile «tapering»

Il discorso del presidente della Fed Powell all'edizione 2021 del simposio di Jackson Hole, Wyoming, è stato seguito con trepidazione. L'interesse era rivolto essenzialmente al possibile avvio del cosiddetto programma di «tapering», ovvero la riduzione degli acquisti mensili di titoli. La Fed – ha dichiarato Powell – continua ad attenersi al suo indirizzo originario: lasciare invariato il ritmo degli acquisti fintantoché non siano raggiunti sostanziali progressi in termini di piena occupazione e stabilità dei prezzi. Ora, secondo Powell, queste condizioni si sarebbero realizzate. Non sarebbe quindi fuori luogo ipotizzare un avvio del processo di riduzione degli acquisti di titoli ancora nel 2021. Allo stesso tempo, però, il presidente della Fed ha chiarito in modo inequivocabile che l'eventuale inizio del «tapering» non rappresenta in alcun modo un indizio di possibili giri di vite sui tassi di riferimento. Nel contesto attuale, secondo Powell, un inasprimento affrettato della politica monetaria potrebbe risultare dannoso. L'evolvere della pandemia continua a rappresentare un fattore di rischio. La prossima riunione ordinaria dei membri della Fed avrà luogo a settembre.

In Europa, invece, la BCE porterà avanti gli acquisti netti nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica (PEPP) almeno fino alla fine di marzo 2022. Secondo la presidente Lagarde, la variante delta costituisce una fonte di crescente incertezza. Inoltre, le prospettive di inflazione nel medio periodo restano contenute. La nuova strategia di politica monetaria e la forward guidance che ad essa si affianca rafforzano l'impressione che, in caso di dubbio, la BCE si prenderà tempo a sufficienza prima di abbandonare la sua politica monetaria ultra-espansiva.

Prospettive

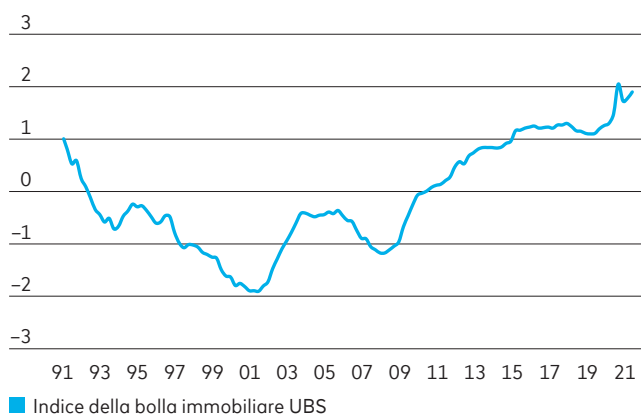
Dopo mesi di calo, ad agosto i rendimenti dei titoli di Stato decennali di USA, Germania e Svizzera sono tornati a mostrare un trend al rialzo. Ciò potrebbe essere dovuto, tra l'altro, alla decisione di alcuni investitori di procedere a prese di beneficio in vista del possibile annuncio di un prossimo «tapering». Tuttavia, sarebbe prematuro parlare di inversione di tendenza dei rendimenti. La politica monetaria tuttora molto accomodante delle banche centrali dovrebbe limitare il potenziale rialzista. Nei nostri mandati continuiamo a mantenere una netta sottoponderazione.

Mercato immobiliare svizzero

In agosto, il mercato svizzero degli investimenti immobiliari è stato contraddistinto da ombre e luci. Mentre i fondi immobiliari (misurati sulla base dell'indice SWIIT) hanno perso parte del proprio valore, le azioni del comparto (misurate sulla base dell'indice REAL) hanno ulteriormente guadagnato. Da inizio anno, comunque, la performance di entrambe le categorie è ampiamente in territorio positivo. Con un incremento superiore al 9% nell'anno, le azioni immobiliari sono in vantaggio sui fondi, che pure hanno messo a segno un buon +6%. Nelle condizioni quadro a livello fondamentale non si registrano variazioni sostanziali. La domanda di immobili residenziali rimane elevata, i rendimenti distribuiti sono interessanti, le pigioni stabili e i rendimenti delle obbligazioni svizzere bassi. Anche il rischio riguardante la formazione di una bolla sul mercato immobiliare svizzero è aumentato solo di poco nel secondo trimestre. L'indice si muove tuttora in area di rischio, ma è comunque inferiore al valore raggiunto nel 3° trimestre del 2020 (fig. 1). Per il terzo e il quarto trimestre dell'anno in corso, gli esperti responsabili del calcolo del «Bubble Index» prevedono un indice in calo, e questo malgrado di recente i prezzi delle abitazioni di proprietà siano decisamente lievitati e l'andamento dei redditi non riesca a tenere il passo.

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

Fig. 1: UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Fonte: BKB, Bloomberg

Mercati azionari propizi ad agosto

Nessun vento contrario degno di nota, in agosto, per i mercati azionari dei Paesi industrializzati. Risultato: performance mensile positiva sia negli USA che in Svizzera e nell'Eurozona e ulteriore aumento dei già lauti rendimenti messi a segno da inizio anno (fig. 1). Il 16 agosto lo S&P 500 ha chiuso con un valore doppio rispetto a quello del suo ultimo minimo, risalente al 23 marzo 2020. Si è trattato del raddoppio più veloce degli ultimi decenni, realizzato in sole 354 sedute. Le azioni dei Paesi emergenti, invece, hanno continuato a sottoperformare, con il «peso massimo» rappresentato dal mercato cinese bloccato, a conti fatti, sui livelli di fine luglio. A preoccupare sono stati, oltre alla politica tornata a porre con forza l'accento sull'approccio socialista, i timori legati a focolai di Covid e al possibile effetto di freno rappresentato dalle eventuali misure di contenimento necessarie.

Sensibile ripresa dei margini di utile

La stagione dei bilanci aziendali relativi al primo semestre può considerarsi sostanzialmente conclusa, e con ottimi risultati. Le cifre evidenziano la netta ripresa dei margini di utile delle imprese, che negli USA hanno già superato i livelli pre-crisi (fig. 2). Resta da vedere se e come tali margini potranno oltrepassare questo livello.

Strategia d'investimento

Al momento, la nostra allocazione in azioni è quasi in linea con la quota strategica (45%). Le sottoponderazioni tattiche regionali in Europa e negli USA sono compensate dalle posizioni negli investimenti satellite (tecnologia, andamento demografico e healthcare). Una ponderazione più marcata delle azioni è sconsigliabile, visto il perdurare su livelli elevati delle valutazioni e delle aspettative nei confronti delle aziende, l'incertezza circa l'evolvere della pandemia e le persistenti discussioni sull'inflazione dovute agli attuali forti rincari dei prezzi. D'altro canto, alla luce dello «stato di emergenza» in cui versano gli investitori e delle misure di politica monetaria e fiscale estremamente espansive, nonché del momento positivo testimoniato dai risultati aziendali e dei tassi di vaccinazione in aumento, non sarebbe nemmeno opportuno optare per una netta sottoponderazione.

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

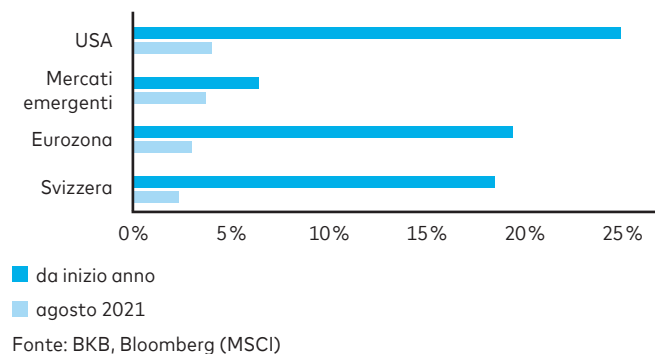
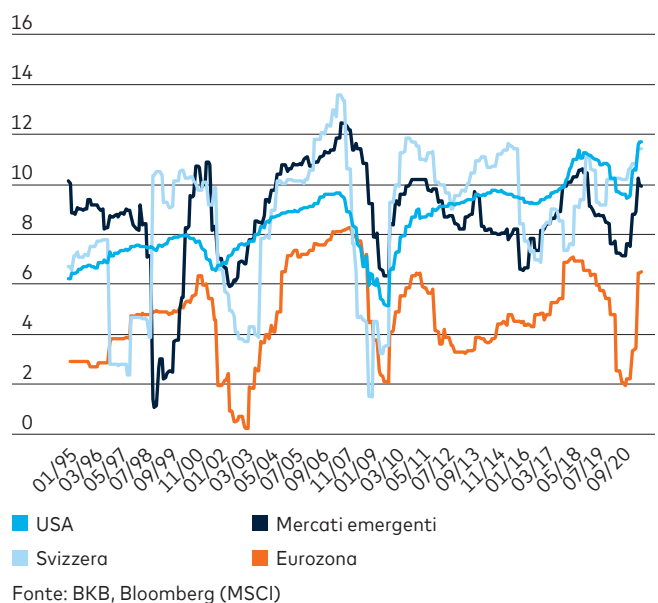


Fig. 2: Evoluzione dei margini di utile in regioni selezionate
in %



© 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.