



- **Rischio di surriscaldamento un po' attenuato**
- **Avanza la variante Delta**
- **Strategia: ora parziale presa di beneficio**

Rischio di surriscaldamento un po' attenuato

L'allentamento in tutto il mondo delle misure di contenimento della pandemia – reso possibile dalla somministrazione dei vaccini – ha determinato negli scorsi mesi una forte accelerazione della congiuntura globale. In maggio e giugno gli importanti programmi di aiuto statali, soprattutto quelli varati negli Stati Uniti, e l'apertura ai deficit di bilancio hanno fatto sentire i propri effetti sulla congiuntura. I paralleli timori di un surriscaldamento dell'economia e il forte aumento degli indicatori di inflazione, in particolare negli USA, hanno scatenato reazioni quasi isteriche sui media riguardo a quest'ultimo tema. A confermare – apparentemente – il quadro è intervenuto anche il fatto che negli USA, nel corso della primavera, i tassi d'interesse sui titoli di Stato a 10 anni erano quasi tornati sui livelli pre-pandemici. Negli ultimi giorni, c'è stata però una netta inversione di tendenza, a indicare che i mercati dei tassi statunitensi non incorporano un surriscaldamento dell'economia, né fiammate inflazionistiche persistenti. E, per quanto anche un intero mercato possa sbagliarsi, ciò attenua nettamente la verosimiglianza di uno scenario di surriscaldamento e inflazione.

Sebbene il mercato del lavoro statunitense abbia continuato a migliorare in giugno e luglio, il numero degli occupati è ancora inferiore di circa sette milioni rispetto al livello pre-pandemia. Non vi sono indizi per un repentino boom dell'occupazione con il conseguente innescarsi di una spirale salari-prezzi. Nelle ultime settimane diversi indicatori della produzione industriale in Europa si sono nuovamente indeboliti. Dati congiunturali più deboli sono stati registrati anche in Cina, dove si è persino optato per un aggiustamento della politica monetaria.

In sintesi, c'è quindi ragione di ritenere che le previsioni positive circa l'ulteriore ripresa dell'economia abbiano raggiunto in giugno il loro picco. Per quanto le aspettative restino molto ottimistiche, anche l'euforia più sfrenata ha i suoi limiti.

Avanza la variante Delta

A offuscare il sentiment contribuisce anche il diffondersi nel mondo della variante Delta. Nel Regno Unito, il tasso di incidenza a 7 giorni è già tornato a circa 300, e tende ad aumentare. La tendenza è preoccupante anche in Portogallo e in Spagna. Probabilmente grazie ai vaccini, il crescere dei contagi non ha determinato un aumento dei decessi. Se però i dati di incidenza continuassero ad aumentare in modo incontrollato, l'attuale copertura vaccinale non sarebbe ancora sufficiente a impedire una nuova ondata pandemica. La politica sta attualmente dibattendo sul modo più consono per rispondere a questo nuovo rischio, situazione che concorre a riaccendere anche l'incertezza sui mercati finanziari. E pensare che solo poche settimane fa si credeva ormai archiviata la questione pandemia. In un simile contesto, potremmo trovarci a pagare a caro prezzo – e in alcuni casi con conseguenze fatali – la scelta di accontentare i tifosi riempiendo di nuovo gli stadi per gli Europei di calcio.

Strategia: ora parziale presa di beneficio

Alla luce della nostra stima secondo cui le aspettative congiunturali potrebbero aver raggiunto l'apice e dell'impennarsi delle valutazioni azionarie, abbiamo ridotto la forte sovrapponderazione tattica nel comparto da noi adottata in precedenza. Nella seconda settimana di luglio siamo quindi intervenuti a ricalibrare le nostre Soluzioni d'investimento e i mandati di gestione patrimoniale.

Consigliamo agli investitori di verificare il proprio portafoglio ed eventualmente apportare moderati adeguamenti. Riteniamo inoltre che questo sia un momento favorevole per effettuare una pianificazione della liquidità a medio termine. In seguito ai forti guadagni di corso conseguiti negli ultimi tre anni (indice SMI +50%, inclusi i dividendi e al lordo delle imposte) la quota azionaria in portafoglio, e quindi il rischio insito in quest'ultimo, potrebbero essere aumentati.

Le robuste prospettive congiunturali autorizzano a ipotizzare ulteriori margini di guadagno su questo fronte, anche nel lungo termine. Tuttavia, i tempi ci sembrano maturi per una prudente rivalutazione degli investimenti, magari in un colloquio con i nostri consulenti.

USA: verso il programma infrastrutturale

Dopo il successo incassato dal presidente Biden con il suo piano di aiuti da 1900 miliardi di dollari, le acque sembrano ora smuoversi anche per il programma infrastrutturale in agenda. Un gruppo di democratici e repubblicani si è accordato su un budget di 1200 miliardi, da destinare in otto anni a interventi su strade e ponti, banda larga, reti elettriche, ecc. Benché il volume si collochi ben al di sotto delle ambizioni originarie e vi siano ancora ostacoli da superare, l'accordo va comunque considerato un successo e indica che entrambi i partiti riconoscono la necessità di investire per mettere gli USA in condizione di competere con la Cina. Attualmente, i segnali per l'economia USA sono positivi. Gli indici PMI sono nettamente sopra la soglia dei 50 punti, ovvero in territorio espansivo (fig. 1).

Eurozona: elezioni in Francia, nessuna indicazione

Smentendo le attese di molti, le regionali francesi non hanno dato modo di saggiare l'umore dell'elettorato in vista delle presidenziali della Grande Nation, che si terranno nel 2022. Marine Le Pen non è riuscita ad aggiudicarsi alcuna regione; al potere restano conservatori e socialisti. Tutti coloro che da questa tornata elettorale si attendevano indicazioni per il 2022 saranno con ogni probabilità delusi, poiché la bassa affluenza alle urne non consente di trarre conclusioni sulle future presidenziali. A nostro avviso, è incoraggiante che i populisti non abbiano tratto beneficio dalla stanchezza degli elettori. Per l'Europa, questo significa una certa dose di prevedibilità politica, combinata con un alto livello di stabilità economica (indicatori di sentiment, fig. 2).

CH: il KOF rivede al rialzo le previsioni sul PIL

Dopo aver formulato ipotesi leggermente inferiori alle previsioni di consenso, gli economisti del KOF hanno ora ritoccato nettamente al rialzo le loro aspettative congiunturali, collocando attorno al 4% la crescita del PIL svizzero. A giustificare l'ottimismo, il rapido calo dei contagi di Covid-19 e l'allentamento delle misure di quarantena in paesi chiave per la Confederazione sotto il profilo commerciale. Inoltre, gli esperti prevedono anche un aumento significativo della domanda interna. Le previsioni congiunturali ottimistiche per l'anno in corso sono supportate pure dal barometro KOF, che rimane tuttora su livelli storicamente molto alti (fig. 3).

Fig. 1: USA – Indici PMI

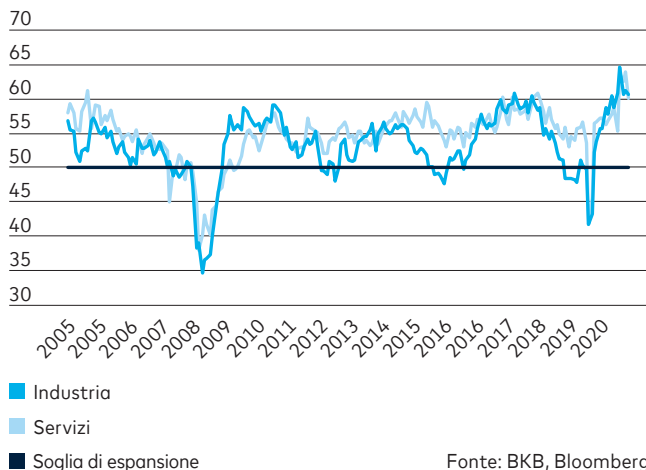


Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment

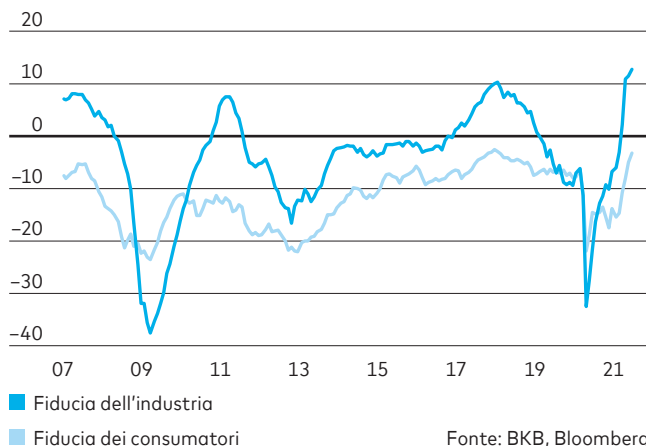
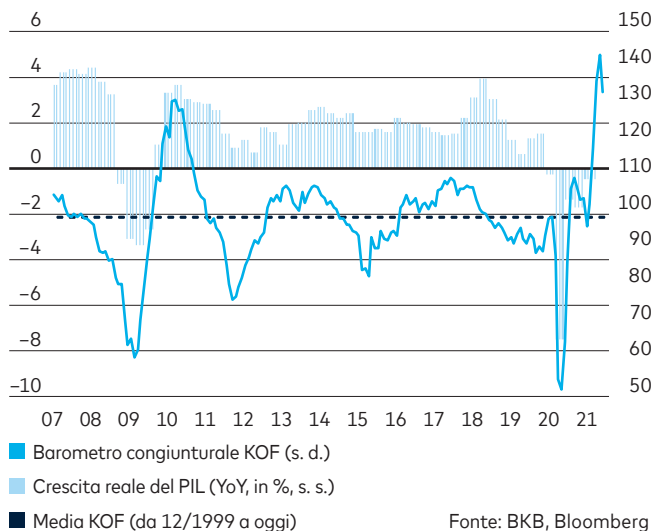


Fig. 3: Svizzera – Indicatore anticipatore e PIL



Politica monetaria tuttora espansiva

Le riunioni di giugno della Federal Reserve (Fed), della Banca centrale europea (BCE) e della Banca nazionale svizzera non hanno riservato grandi sorprese. Gli istituti hanno lasciato invariati i tassi di riferimento e portato avanti i diversi programmi di quantitative easing. L'unico aggiustamento evidente ha riguardato le nuove previsioni sul tasso di riferimento USA: secondo i dot plot pubblicati, i membri della Fed ritengono appropriato un cambio di rotta sui tassi già nel 2023. La proiezione mediana è stata elevata allo 0,6% per la fine di quell'anno, con un aumento di 50 punti base.

Prospettive

Nella prima metà dell'anno, il sentiment dei mercati finanziari in materia di rischio è sensibilmente migliorato. I progressi compiuti dalle campagne vaccinali e le loro ricadute positive sull'economia hanno rivestito un'importanza chiave in questo senso. La rapida ripresa dell'attività economica ha determinato un rincaro delle materie prime. In tale contesto, si è registrato un netto aumento delle aspettative di inflazione e dei rendimenti dei titoli di Stato USA a lungo termine. Da inizio anno i rendimenti dei decennali statunitensi e dei loro omologhi tedeschi e svizzeri evidenziano un trend al rialzo, parzialmente smorzatosi, tuttavia, dai primi di aprile, in seguito al nuovo forte aumento dei contagi e alla rapida diffusione della variante Delta. Da allora, l'andamento dei corsi sui mercati obbligazionari è in larga misura di tipo laterale.

Il sentiment positivo in materia di rischio ha avuto un impatto anche sul franco svizzero. In un simile contesto, la sua qualità di moneta rifugio risulta meno richiesta. Nel primo trimestre si è così constatato un sensibile deprezzamento del franco rispetto al dollaro USA e all'euro, mentre da aprile la moneta elvetica è tornata ad apprezzarsi sia nei confronti della valuta statunitense che di quella europea, probabilmente in virtù del nuovo aumento dell'avversione al rischio.

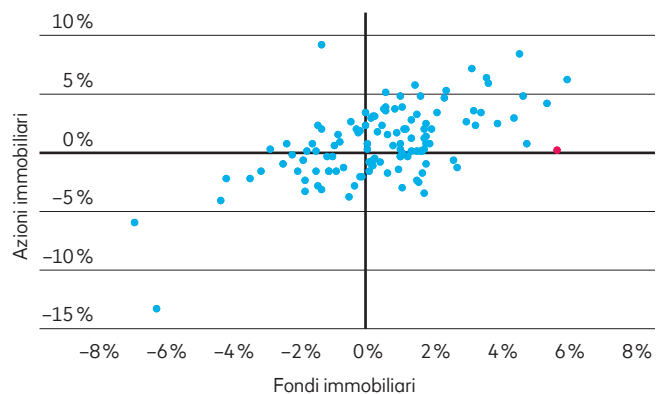
Restano i fattori di incertezza. Ulteriori ondate di contagi potrebbero nuovamente agire da freno sulla congiuntura. Anche il futuro andamento dell'inflazione rivestirà un ruolo essenziale. Tuttavia, sia la Fed che la BCE considerano attualmente come temporaneo il pericolo di un rinfocolarsi del rincaro. Nei nostri mandati continuiamo a mantenere una netta sottoponderazione in ambito obbligazionario.

Mercato immobiliare svizzero

Giugno si è riconfermato un mese di ombre e luci per gli investimenti immobiliari svizzeri. Mentre a maggio le uniche a fare passi avanti nel comparto erano state le azioni, il mese dopo si è verificato l'esatto opposto: è toccato ai fondi mettere a segno un'eclatante impennata, con oltre il 5,7% di rialzo, che equivale a un +6,7% da inizio anno, mentre le azioni hanno segnato il passo, con la performance da inizio anno ferma al 4,2%. Nella figura 1, ogni punto rappresenta i rendimenti mensili di azioni e fondi immobiliari. Il punto rosso indica il mese corrente. Per i fondi si è trattato del secondo miglior mese degli ultimi dieci anni. L'incremento è stato sostenuto da tutti i segmenti (residenziale, commerciale, misto). Di conseguenza, gli aggi applicati sul valore reale sono tornati a salire. Per il resto, in ottica lunga, tutto quadra: i rendimenti distribuiti sono più appetibili di quelli delle obbligazioni a lungo termine, le pigioni restano stabili e gli interessi bassi.

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

Fig. 1: Rendimenti mensili di fondi e azioni



Fonte: Bloomberg, BKB

Forte performance azionaria nel primo semestre

Per gli investitori in azioni il primo semestre 2021 è stato molto soddisfacente. Gli stimoli monetari e fiscali, i progressi compiuti nelle campagne vaccinali e la graduale riapertura delle attività economiche, nonché gli ottimi risultati aziendali per il primo trimestre, hanno contribuito a spingere al rialzo le azioni. Nei primi sei mesi dell'anno, noti indici come SPI, S&P 500 e Dax hanno fatto segnare nuovi massimi storici in circa 30 sedute di negoziazione. La palma della migliore performance, in CHF, va alle azioni statunitensi, con un 19%, seguite dai titoli dell'Eurozona con il 18%. Le azioni svizzere hanno recuperato nettamente a maggio, chiudendo il semestre con un 15% in positivo. I mercati emergenti, invece, dopo un buon inizio d'anno hanno sottoperformato, limitandosi a un +12% alla fine del semestre. Il mercato azionario giapponese è cresciuto solo del 6%, complice anche la lentezza nella somministrazione dei vaccini. A livello settoriale, i più performanti sono stati i titoli energetici e finanziari, decisamente penalizzati nello scorso anno. Hanno invece generalmente arrancato rispetto alla performance complessiva del mercato i settori difensivi, come utilities, beni di consumo di base e sanità.

Strategia d'investimento

A inizio luglio abbiamo deciso di ridurre la netta sovrapponderazione delle azioni optando per un'esposizione nel complesso sottoponderata. Nel frattempo, i corsi azionari sono schizzati nettamente oltre le previsioni sugli indici da noi formulate a inizio anno. Le valutazioni, quindi, sono elevate. Per giustificare gli attuali livelli di prezzo, le imprese devono ottenere risultati chiaramente positivi. A nostro avviso, le aspettative circa l'evoluzione della congiuntura e le previsioni sugli utili aziendali hanno ormai raggiunto un livello che sembra difficilmente superabile. I rischi associati a nuove varianti del virus e le incertezze sull'andamento dell'inflazione potrebbero incidere negativamente sul clima dei mercati, anche se al momento non riteniamo molto probabile lo scenario che prevede tassi di inflazione permanentemente alti. A fronte di un simile contesto, malgrado le condizioni quadro della congiuntura restino buone, abbiamo deciso di monetizzare i guadagni ottenuti con la sovrapponderazione.

Fig. 1: Performance azionaria regionale nel primo semestre 2021

Indici Net Total Return in CHF, 31.12.2020=100

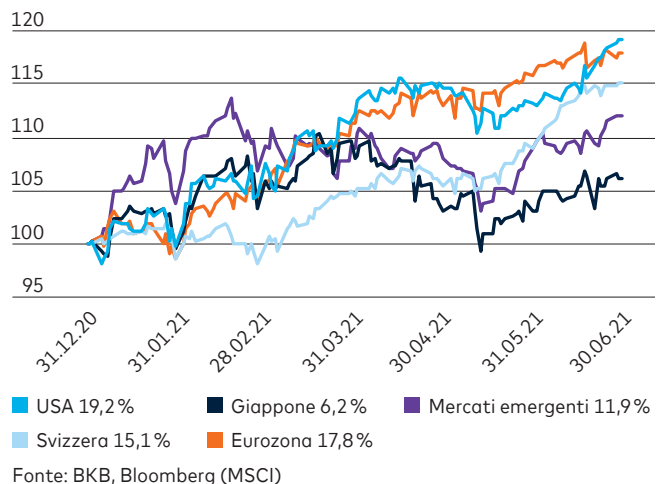
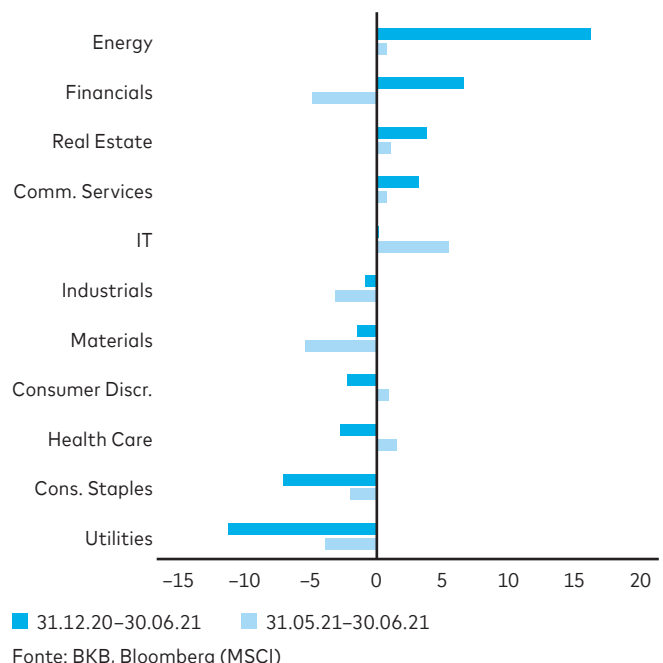


Fig. 2: Performance globale per settori rispetto al mercato complessivo

Dati Net Total Return, 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.