



- **Trump introduce dazi commerciali per i prodotti cinesi. Con quali conseguenze?**
- **Strategia d'investimento: non riduciamo ulteriormente la quota azionaria.**
- **Consiglio: investire in azioni di miniere d'oro**

Trump dà il via al primo livello di escalation

Alle 12 (ora di Washington) del 6 luglio, negli USA sono scattati nuovi dazi al 25% su 34 miliardi di dollari di merci importate dalla Cina. Entro due settimane, la stessa sorte toccherà verosimilmente ad altri prodotti cinesi per un valore di 16 miliardi di USD. Pechino ha risposto con analoghe misure sulle importazioni dagli USA. Queste prime scaramucce di un conflitto ormai incombente annunciano l'aprirsi di una nuova fase per il commercio globale. Se terrà fede alle sue minacce, Trump dovrebbe ora controbattere alla risposta di Pechino ed estendere i suoi dazi a ulteriori prodotti. Il presidente aveva già prospettato di imporre dazi del 10% su altre merci cinesi per un valore di 200 miliardi. Se si dovesse raggiungere questo secondo livello di escalation – ipotesi da non escludere – le conseguenze per la crescita in Cina e negli USA sarebbero tangibili, ma comunque valutabili.

L'eccedenza cinese favorisce gli USA?

Secondo Trump, l'eccesso di export cinese pari a circa 330 miliardi gli consentirà di vincere facilmente la guerra commerciale. A conti fatti potrebbe colpire molti più obiettivi rispetto alla Cina. Alla vigilia dell'entrata in vigore delle misure, dall'«Air Force One» si è vantato con i giornalisti di poter introdurre dazi mirabolanti, per altri 300 miliardi dopo i 200 già annunciati. Così la stretta verrebbe estesa a tutto l'import cinese. Trump non dice però che le imprese statunitensi in Cina realizzano un fatturato molto più elevato di quelle cinesi negli USA. Nel contesto di una guerra commerciale, di fatto, l'economia USA corre almeno gli stessi rischi di quella cinese. Se la propaganda di Pechino dovesse creare un clima avverso nei confronti dei prodotti USA, molte imprese statunitensi potrebbero venire fortemente penalizzate. I rappresentanti dell'economia USA hanno provato a convincere Trump con questi argomenti. Poiché riteniamo che il presidente, al di là del

suo atteggiamento aggressivo e irrazionale, non sia affatto propenso all'autodistruzione, è probabile che per salvaguardare gli interessi degli USA si eviterà un'escalation estrema.

Terzo livello: dazi sull'import di auto

Presto si conosceranno i risultati dello studio sulle importazioni di auto ordinato da Trump lo scorso maggio. Il presidente valuta la possibilità di imporre dazi al 25% sull'import di auto e se del caso anche dei relativi componenti di qualunque provenienza per un valore di oltre 360 miliardi di dollari. Sugli autocarri il dazio viene prelevato già da molto tempo, tutelando così la produzione nazionale. I fabbricanti di auto tedeschi risentirebbero profondamente di questa misura, sia sul piano economico che strategico. Per contro, i tanto discussi e già riscossi nuovi dazi sui prodotti in acciaio e alluminio provenienti dall'UE sono un dettaglio trascurabile. A questo punto anche i prezzi delle auto salirebbero negli USA, causando un possibile rialzo dell'inflazione e degli interessi. Un'estensione dell'escalation all'intera catena di fornitura dei produttori di automobili e dei relativi subfornitori rischia di compromettere la ripresa economica globale in atto dal 2011.

L'OMC naufraga per colpa del suo fondatore?

L'UE si è già rivolta all'OMC per ribellarsi contro i dazi USA sui prodotti in acciaio e alluminio. Anche la Cina reputa illegittima questa misura ed è probabile che presenti ricorso alla stessa organizzazione. Se gli USA dovessero respingere eventuali sentenze contro i dazi di Trump, l'OMC rischierebbe di naufragare, con conseguenze imponderabili per il commercio mondiale.

No ad altre riduzioni della quota azionaria

A fine maggio abbiamo ridotto la quota azionaria nei nostri mandati di gestione patrimoniale. Per ora manteniamo il nostro posizionamento tattico. Prendiamo sul serio i rischi di cui sopra inerenti alla guerra commerciale, ma ci attendiamo il ritorno a un confronto più ragionevole. Malgrado i consensi ottenuti da Trump nei sondaggi, si prevede un aumento della resistenza da parte degli attori economici USA.

Consiglio: investire in azioni di miniere d'oro

Negli scorsi anni questi titoli rientravano fra i perdenti. Il calo del prezzo dell'oro – trend che prosegue dal 2013 – ha determinato le attuali valutazioni molto convenienti. Ora le prospettive sono migliori e un aumento moderato del prezzo dell'oro potrebbe innescare un'impennata delle azioni delle miniere aurifere. I nostri consulenti saranno lieti di fornire ulteriori informazioni in merito.

USA: semaforo verde nonostante la guerra commerciale

Con Trump la politica estera USA si è fatta nettamente più imprevedibile per «amici» e «nemici», anche e soprattutto nell'ambito del commercio estero. Vi è il rischio concreto di assistere a una nuova escalation nell'ambito della guerra dei dazi. Su questo fronte, Trump continua il suo «uno contro tutti» e non risparmia neppure i suoi alleati storici. Il presidente USA non sembra turbato dal fatto di poter mandare all'aria un sistema perfettamente equilibrato. Sostiene che determinati beni sono soggetti a dazi USA bassi, ma non specifica che in compenso per altre merci vengono applicati dazi ridotti ad es. dall'UE. Finora i conflitti commerciali non hanno ancora prodotto effetti sull'economia statunitense, grazie ad altri fattori come la riforma fiscale avviata a inizio anno e la piena occupazione nel mercato del lavoro (fig. 1). L'indice PMI dell'industria promette ancora un tasso di crescita elevato del PIL. Rimane realistico un incremento pari almeno al 2,5%.

UE: eventi influenzati dai rischi politici

Che si tratti del governo di coalizione italiano o della controversia sull'asilo politico in Germania, in questo momento i temi politici influenzano le prospettive congiunturali dell'Eurozona. Divergenze e incertezze emergono proprio in un periodo in cui l'Europa dovrebbe mostrarsi quanto mai unita nei confronti degli USA e le discussioni interne sono controproducenti per la stabilità dell'euro. I rischi correlati possono ostacolare o rinviare gli investimenti, offuscando così le prospettive a medio termine. Per questo le tensioni nella coalizione di governo in Germania, la prima potenza economica europea, sono nocive per il futuro sviluppo. Anche in questo caso, però, la congiuntura non ha finora subito danni a lungo termine. Le previsioni rimangono buone e il clima di fiducia si attesta sempre su un livello storicamente alto (fig. 2).

Svizzera: forte interdipendenza con l'UE

Le recenti discussioni in Europa hanno inciso anche sull'economia svizzera. Se la congiuntura europea dovesse subire un netto calo, anche l'economia elvetica ne risentirebbe a causa della sua forte interdipendenza con l'Europa. Su quest'ultima, infatti, gravita il commercio estero della Svizzera. Attualmente, però, nell'economia elvetica regna ancora un clima positivo. L'indicatore KOF è leggermente salito e anche l'indice PMI dell'industria è nettamente in territorio espansivo (fig. 3). Il sottoindice impiego segnala un potenziamento del personale tuttora superiore alla media: buon segno per i consumi privati.

Fig. 1: Tasso di disoccupazione USA in %

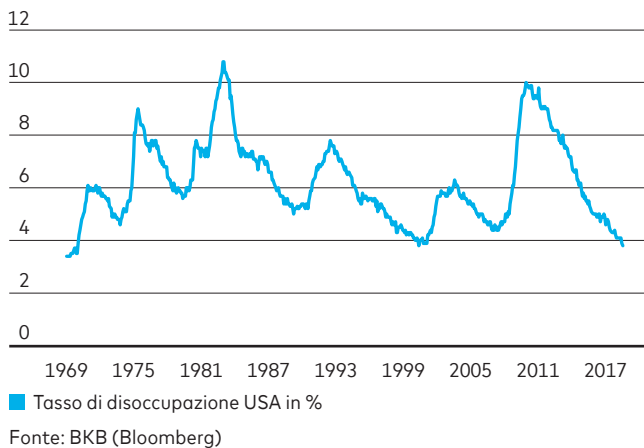


Fig. 2: Eurozona – Indicatori di sentiment

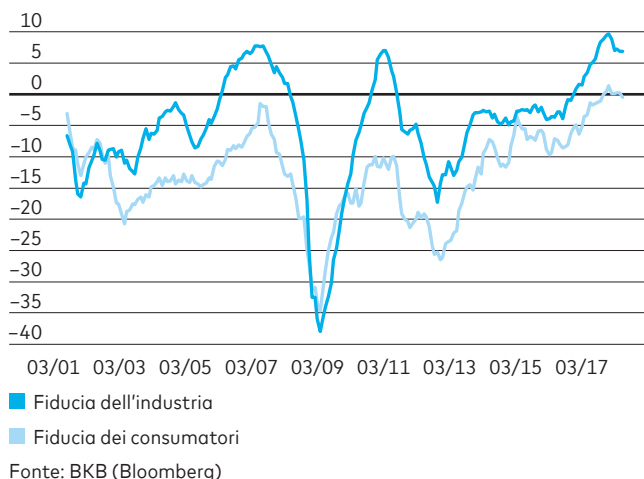
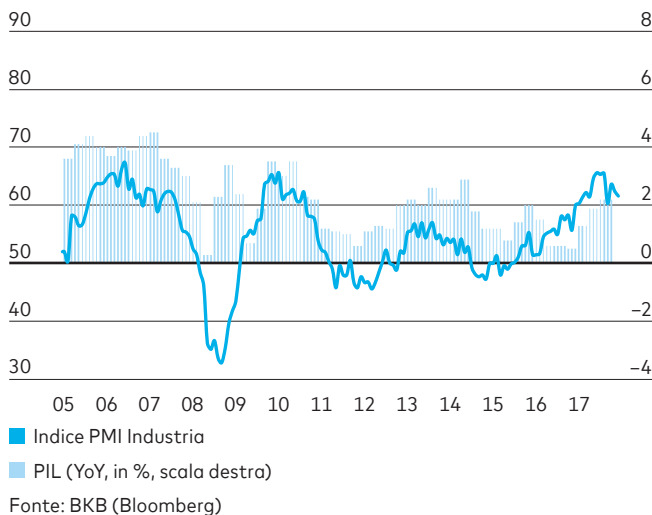


Fig. 3: Svizzera: indice PMI dell'industria e PIL



La BNS segue la BCE

Valutando la situazione della politica monetaria, a giugno la BNS ha deciso di non modificare la sua politica monetaria espansiva. A suo giudizio, il franco è ancora sopravvalutato. Inoltre, secondo il presidente Thomas Jordan, la situazione sul mercato delle divise rimane precaria. La disponibilità a intervenire su tale mercato in caso di necessità e il tasso negativo si confermano quindi strategie opportune, che dovrebbero contribuire a ridurre l'appetibilità degli investimenti in franchi. Secondo Jordan, il differenziale d'interesse tra il franco e l'euro è molto importante e influisce sul corso di cambio. Inoltre il franco rimane un porto sicuro. Se aumenta l'incertezza, si genera subito una forte pressione al rialzo, per cui gli investimenti in franchi risultano particolarmente appetibili. Pertanto è interesse della BNS che venga applicato un tasso più alto agli investimenti in euro. In occasione del Consiglio direttivo, la BCE ha annunciato che il programma di acquisto di titoli si concluderà a fine anno; gli interessi, tuttavia, dovrebbero mantenersi invariati sul basso livello attuale fino all'estate del 2019. Il primo rialzo dei tassi è previsto non prima dell'autunno del prossimo anno. Ciò premesso, prima di aumentare i tassi di riferimento la BNS attenderà molto probabilmente che la BCE faccia il primo passo.

Prospettive

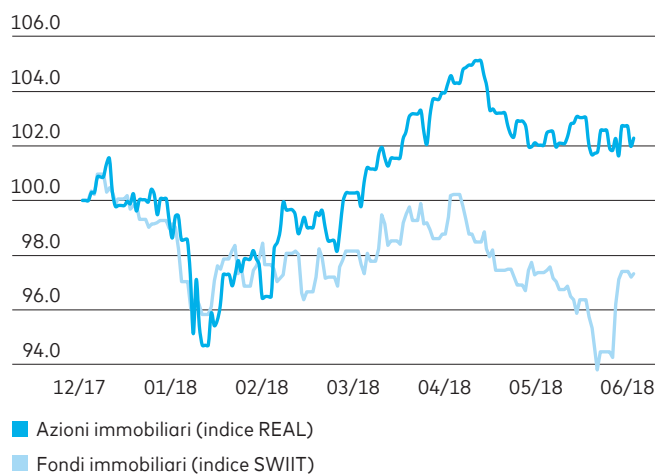
A breve termine, l'inasprimento del conflitto commerciale e l'incertezza politica in Europa domineranno gli eventi sul mercato. I titoli di Stato a 10 anni di USA, Germania e Svizzera sono stati quindi molto richiesti nell'ultima settimana di giugno, il che ha determinato un lieve calo dei rendimenti. Nei prossimi tre anni prevediamo un lieve aumento degli interessi. Nel lungo termine il loro andamento dipende non solo dalle prospettive congiunturali, ma anche dalle aspettative di inflazione, che nell'Eurozona e in Svizzera si mantengono moderate. In ottica fondamentale sarebbero giustificati rendimenti molto più elevati. Attualmente l'interesse reale di un titolo di Stato svizzero a 10 anni è di oltre due punti percentuali inferiore alla media ventennale. Entro la fine del 2019, pertanto, è realistico attendersi un aumento del rendimento compreso tra lo 0,5 e l'1%.

Mercato immobiliare svizzero

Nei primi sei mesi del 2018, gli immobili svizzeri hanno soddisfatto solo in parte le aspettative in essi riposte. Malgrado un contesto nel complesso più difficile, avevamo previsto un andamento dei valori leggermente positivo, in particolare a livello dei proventi distribuiti, che nel caso dei fondi immobiliari, in media, superano ancora il 2%. In fin dei conti questi ultimi si presentano più allettanti rispetto alle obbligazioni svizzere. Di fatto, però, al 30 giugno i fondi immobiliari svizzeri hanno evidenziato un lieve calo del 2,6%. Le azioni immobiliari, invece, hanno ottenuto un risultato migliore e alla data di riferimento hanno registrato in media un +2,7% (fig. 1). Questo andamento negativo dei fondi immobiliari ha determinato negli ultimi mesi una riduzione degli aggi (ossia le maggiorazioni da versare rispetto al valore netto d'inventario). A fine maggio questi ultimi erano in media di poco inferiori al 20%. Di solito la maggiorazione nel caso degli immobili residenziali è un po' più alta, mentre quella degli immobili commerciali nettamente più bassa.

Manteniamo una ponderazione neutra negli investimenti immobiliari indiretti, con una quota del 5% circa. A favore di tale scelta depongono i sempre allettanti proventi distribuiti, pari in media al 2,8%.

Fig. 1: Andamento degli investimenti immobiliari svizzeri



Fonte: BKB, Bloomberg

Performance disomogenea sui mercati azionari

A giugno i mercati azionari hanno evidenziato performance alquanto dissimili. Con un risultato mensile del +2%, secondo i calcoli dell'indice MSCI, il mercato azionario svizzero ha chiuso positivamente (fig. 1). Il mese scorso le azioni americane, grazie al rafforzamento dell'USD, hanno registrato un +1,4% in CHF. Si sono invece rivelate piuttosto deboli le azioni dell'Eurozona (-0,1%), del Giappone (-1,4%) e dei Paesi emergenti (-3,4%).

Mercati dominati dai rischi politici

Le incertezze politiche, come l'inasprimento del conflitto commerciale USA e la crisi di governo in Germania, hanno tolto l'appetito agli investitori. Ad approfittarne è stato il mercato azionario svizzero di orientamento difensivo, dove i pesi massimi dell'indice Nestlé, Roche e Novartis hanno registrato una performance superiore alla media. In generale, globalmente i settori difensivi quali beni di consumo non durevoli, utilities, immobili e sanità si sono dimostrati più forti rispetto al mercato complessivo (tabella). Hanno messo a segno una outperformance soprattutto nella seconda metà del mese, quando anche i rendimenti dei titoli di Stato sono calati.

Mercati emergenti pressati dall'aumento dell'USD

A giugno anche i Paesi emergenti hanno evidenziato nette divergenze di performance: la forbice spazia dal +10,0% in CHF del Messico al -9,7% in CHF della Thailandia. Nel complesso, le azioni di questi Paesi hanno ottenuto di nuovo risultati molto peggiori rispetto a quelle dei Paesi industrializzati. Il motivo è sempre legato alla forza dell'USD, il cui valore esterno è salito ulteriormente a giugno.

Strategia d'investimento

Dopo la riduzione della quota azionaria a giugno manteniamo la nostra lieve sottoponderazione. Gli indicatori macroeconomici mostrano un andamento tuttora solido in termini fondamentali ma le incertezze politiche possono causare ulteriori turbolenze sui mercati azionari. Anche nell'ambito del nostro tema d'investimento «tecnologia» raccomandiamo di realizzare alcune prese di beneficio e di ridurre la posizione di un terzo. L'aumento della differenza di valutazione dell'indice Nasdaq 100 rispetto ai valori standard potrebbe portare i titoli tecnologici a una correzione. A lungo termine consigliamo sempre di integrare nel portafoglio l'indice Nasdaq 100, che completa in particolare il mercato azionario svizzero, poco orientato alla tecnologia.

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

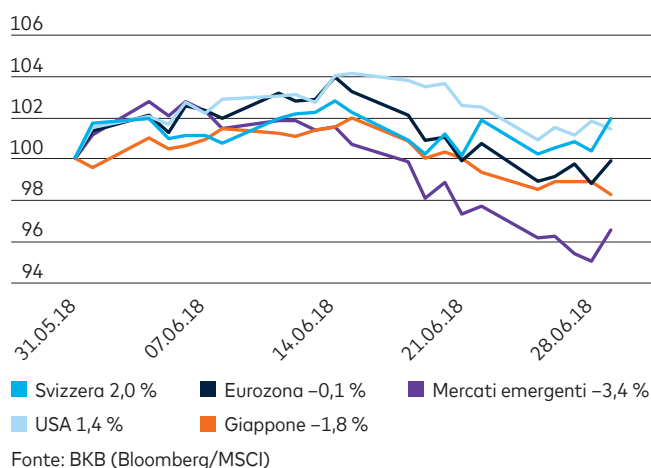


Tabella: Performance globale per settori a giugno
Net Total Return in CHF

Beni di prima necessità	3,4%
Utilities	2,8%
Immobili	2,2%
Settore sanitario	2,1%
Energia	2,0%
Beni non di prima necessità	1,9%
Servizi di telecomunicazione	1,4%
MSCI World	0,7%
IT	0,3%
Materie prime, materiali ausiliari, carburanti	-0,8%
Settore finanziario	-1,1%
Industria	-1,8%

Fonte: BKB (Bloomberg/MSCI)

© 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.