



**Politica d'investimento Q3/2019**

Edizione in italiano

## Il “sentiment” negativo battuto dalle banche centrali?

### Politica d’investimento

Le tensioni commerciali fra Washington e Pechino, che si possono estendere all’Europa, e colpire in particolare il comparto automobilistico, sulle politiche monetarie delle banche centrali, i timori di una frenata congiunturale, soprattutto in Cina, e l’escalation della crisi geopolitica nel Golfo Persico, hanno generato nervosismo e volatilità sui mercati. Hanno anche indotto molti investitori ad abbassare il proprio profilo di rischio, accrescendo nei propri portafogli la quota di liquidità e dei cosiddetti beni rifugio. Riteniamo tuttavia che, in molti casi, il “sentiment” legato anche alle politiche monetarie accomodanti da parte di BCE e FED abbia prevalso sulle considerazioni di carattere fondamentale e che le considerazioni di segno negativo siano state eccessive. L’azionario ha mantenuto risultati positivi nonostante l’accresciuta volatilità, così come l’obbligazionario nei segmenti ad alto rendimento, ed il nuovo scenario ha favorito il ritorno in auge dell’oro.

### Outlook

Pensiamo che la guerra commerciale in atto, che può effettivamente rappresentare un freno per il ciclo congiunturale, sia destinata a continuare a breve-medio termine, ma che troverà comunque una soluzione pragmatica e soddisfacente per Pechino e Washington, tanto più con l’avvicinarsi della campagna elettorale presidenziale negli Stati Uniti, che vede Donald Trump in corsa per un secondo mandato. Ovviamente un accordo di natura squisitamente commerciale non risolve la questione, di portata molto più vasta, tale da essere definita “Nuova Guerra Fredda”, sulla supremazia tecnologica e strategica fra le due sponde dell’Oceano Pacifico e sui ruoli-guida a livello geopolitico. Gli scenari internazionali, più che i timori connessi con una poco probabile recessione, hanno quindi indotto la Federal Reserve ad un mutamento di rotta. La fase di “normalizzazione” della sua politica monetaria si è interrotta ed il mercato si attende ora un probabile taglio “precauzionale” di 25 punti base per i Fed Funds (attualmente al 2,50%) entro la fine del 2019.

Un nuovo scenario si sta aprendo anche per la questione Brexit, con l’avvento di un nuovo leader del Partito Conservatore e nuovo Primo Ministro, più “falco” nei confronti di Bruxelles.

Un accordo meno accondiscendente, se non addirittura una conclusione “no deal”, potrebbero potenzialmente risultare positivi per il Regno Unito.

Più complessa è la situazione europea, i cui vertici comunitari sono in via di rinnovamento, le pressioni per un mutamento della strategia economico-istituzionale montano, la crisi italiana si aggrava condizionando l’intera area e la Banca Centrale Europea si trova in difficoltà. Nuove manovre ultra-espansive e non convenzionali (QE riproposto e TILTRO) potrebbero non rivelarsi più efficaci in assenza di interventi fiscali e le nuove scelte sono comunque da ottobre nella mani del successore di Mario Draghi al vertice della BCE.

La politica espansiva (tasso di riferimento -0,10%) continua in Giappone, con risultati alterni, ed in Svizzera, ove la Banca Nazionale mantiene la sua politica dei tassi negativi (-0,75%), nonostante i danni “collaterali” che essa produce per gli istituti finanziari e previdenziali, per i risparmiatori, contribuendo inoltre ad alimentare bolle speculative, ad iniziare dal mercato immobiliare e dall’indebitamento privato.

### Macro

I dati economici USA rimangono sostanzialmente positivi, con un rallentamento limitato della congiuntura (PIL 2019 a +2,5% rispetto al 2,9% del 2018) ma senza segnali recessivi. L’inflazione si mantiene intorno al 2%, in linea con gli obiettivi della FED.

In Eurolandia la domanda interna ancora resiste mentre l’export ha frenato ed il clima di fiducia si va deteriorando. Il PIL 2019 è stato ulteriormente abbassato a +1,1% rispetto all’1,8% del 2018, con una previsione di inflazione dell’1,4%. La Svizzera ha mantenuto un buon ritmo di crescita ma anche per essa si preannuncia una brusca frenata del PIL nel 2019 (+0,7% a fronte del +2,5% del 2018).

Cina, che ha visto una decelerazione nel corso degli ultimi mesi, è destinata a riprendersi nella seconda metà dell’anno, grazie agli interventi di sostegno decisi dal Governo, chiudendo il 2019 con il PIL a +6,3% (+6,5% nel 2018).

Va osservato come altri Paesi asiatici abbiano beneficiato della guerra dei dazi fra USA e Cina, come Corea del Sud, Taiwan e Vietnam, la cui economia sta conoscendo un vero boom.

## Reddito fisso

Il comparto del reddito fisso ha visto afflussi da quello azionario, nonostante i rendimenti forniti siano esigui, soprattutto per le emissioni di qualità. L'eccezione è data dai Treasury Bond USA che, nelle fasi di turbolenza dei mercati, rappresentano un bene rifugio. In generale i bond USA sono ancora preferiti, quelli dei mercati emergenti in valuta forte, hanno tenuto bene, come gli high-yield, la cui prospettiva è ancora positiva, soprattutto in vista delle ormai scontate manovre espansive da parte della FED. Quelli tedeschi sono ritornati in territorio negativo la prima volta ad oltre lo -0.30%, per il momento, non offrono spunti d'interesse. Nel comparto attenzione va comunque rivolta alla selezione degli emittenti, preferendo inoltre scadenze relativamente brevi.

Buoni risultati si trovano anche nel settore delle convertibili che consentono di beneficiare del rally azionario con una certa protezione in caso di cedimento del mercato.

## Mercati azionari

Le azioni rappresentano ancora l'asset class preferita, seppur da considerare con un atteggiamento difensivo ed accettando ritmi di crescita inferiori e maggiori livelli di volatilità. L'interesse è ancora rivolto al mercato statunitense ove, dopo un "bottom" fra i 2700 e 2800 punti segnati i primi giorni di giugno, lo Standard & Poor 500 appare destinato a riprendersi nella seconda parte dell'anno, sostenuto dai dati macroeconomici, dai buoni utili aziendali e dalle massicce campagne di buyback da parte di molte società. I tassi ancora bassi favoriscono inoltre gli investimenti a margine.

Posizione neutrale sui mercati europei nonostante la loro maggiore convenienza e cautela in particolare per il settore bancario. Mercato cinese in progressivo avanzamento nei prossimi mesi ed interesse per il mercato asiatico in generale. Buone anche le prospettive per il mercato svizzero, ad eccezione del settore finanziario.

Fra i temi più interessanti da considerare vi sono quelli dell'Information Technology e della comunicazione.

## Investimenti alternativi

L'accresciuta volatilità che ha interessato un po' tutte le asset classes ha favorito alcuni hedge fund.

Sull'oro, ormai stabilmente posizionato sopra la soglia psicologica dei 1.300 dollari l'oncia, è ritornato l'interesse

degli investitori. Il rally ha sfidato la tradizionale correlazione negativa nei confronti del dollaro USA, grazie alle incertezze di natura economica e geopolitica, oltre che per gli acquisti massicci effettuati da alcune banche centrali (in particolare Cina, Russia, Repubbliche centro-asiatiche e Turchia).

Il petrolio ha segnato un andamento altalenante ma positivo, soggetto da un lato a pressioni ed incertezze di natura fondamentale, circa l'evoluzione dell'offerta, la prosecuzione dei tagli da parte dell'OPEC e della Russia, la crisi venezuelana e libica, l'andamento della domanda e delle scorte. D'altro canto è intervenuta l'escalation della tensione nel Golfo, dopo gli attacchi alle petroliere nel mare di Fujiarah e poi in prossimità del fatidico stretto di Hormuz, da cui transita un sesto dell'intera produzione mondiale di greggio ed un terzo di quello proveniente dal Golfo. Di tali attacchi è accusato l'Iran che, oggetto di pesanti sanzioni USA, ha minacciato la chiusura dello stretto. E' inoltre noto che per Arabia Saudita ed altri produttori, per non dire dei "falchi" dell'OPEC, il prezzo "ideale" si colloca fra i 70 ed i 75 dollari al barile, così da consentire investimenti ed equilibri nei budget pubblici.

La "Nuova Guerra Fredda" fra Washington e Pechino ha anche rinnovato l'interesse nei confronti dei cosiddetti "metalli delle terre rare", fondamentali in molte applicazioni high-tech sia civili che militari, di cui Pechino detiene non solo la quasi totalità della produzione, ma anche il know-how per la loro lavorazione.

## Mercato valutario

Un taglio dei tassi da parte della Federal Reserve può minare la forza del dollaro USA, che continua tuttavia ad essere favorito da un differenziale dei tassi in suo favore, tanto più in caso di una scelta di svalutazione relativa dello yuan da parte di Pechino allo scopo di favorire il suo export.

Il franco svizzero, riprendendo appieno il suo ruolo di bene rifugio, potrebbe rafforzarsi significativamente qualora la crisi istituzionale e finanziaria europea si aggravasse o gli scenari geopolitici si deteriorassero ulteriormente, sfidando gli interventi della BNS.

Superata l'incertezza di Brexit, qualunque sia l'esito del processo, la sterlina, a lungo trascurata dagli investitori, può tornare ad apprezzarsi, anche perché i fondamentali del Regno Unito rimangono abbastanza positivi.

**Disclaimer**

Tutte le informazioni contenute nel presente documento si basano su dati ottenuti da fonti considerate attendibili. Axion SWISS Bank esclude comunque qualsiasi responsabilità per eventuali errori, omissioni o imprecisioni degli stessi. L'analisi e le valutazioni espresse al momento della pubblicazione del presente documento possono essere modificate in ogni momento senza obbligo di preavviso. Il documento è stato predisposto a scopi puramente informativi e non deve essere considerato o interpretato come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualunque valore mobiliare menzionato nel rapporto. Axion SWISS Bank esclude inoltre ogni genere di responsabilità per eventuali spese, perdite o danni in relazione con l'uso del presente documento o di qualsiasi parte di esso. È proibita ogni riproduzione o trasmissione a terzi senza la preventiva autorizzazione di Axion SWISS Bank.

Axion SWISS Bank SA  
Viale S. Franscini 22  
CH 6901 Lugano  
Svizzera

Tel: +41(0)91 910 95 10  
Fax: +41(0)91 910 95 14  
Web: [www.axionbank.ch](http://www.axionbank.ch)  
Email: [mail@axionbank.ch](mailto:mail@axionbank.ch)