



Politica d'investimento Q4/2019

Edizione in italiano

Le banche centrali contro il rallentamento globale

Politica d'investimento

Le tensioni commerciali fra Washington e Pechino, per le quali si intravede qualche spiraglio negoziale, potrebbero estendersi all'Europa, con i dovuti timori di rallentamento congiunturale che esse determinano. Pertanto ci si attende un'accentuazione ulteriore delle politiche monetarie espansive da parte delle principali banche centrali, inclusa la stessa Federal Reserve sollecitata da un Presidente che vuole a tutti i costi un atteggiamento più espansivo.

Se si considerano inoltre i rischi geopolitici ancora elevati in svariate aree mondiali, dal Golfo Persico al Venezuela, dall'Argentina fino ad Hong Kong (famosa "porta d'oro" della Cina), non stupisce che gli investitori perseguano strategie per certi versi "estreme": o mantenendo un profilo di rischio "safe heaven" favorendo ampie quote di liquidità e di beni rifugio, oppure al contrario accettando strategie rischiose allo scopo di conseguire quei rendimenti attesi in linea con le loro aspettative storiche. La nostra asset allocation risponde ad una logica intermedia che riteniamo possa rappresentare un buon equilibrio fra rischio sopportato e risultato.

Outlook

Come detto, la guerra commerciale in atto può trovare, almeno parzialmente, una soluzione pragmatica a breve-medio termine, anche perché ci si avvicina ormai alla fase pre-elettorale americana, che potrebbe portare altre iniziative positive sul piano fiscale, non solo per le aziende ma anche per i lavoratori dipendenti. La stessa Cina, il cui PIL ha segnato una contrazione, attuerà nuove iniziative per sostenere la propria congiuntura ed il proprio export, non escludendo una ulteriore svalutazione "guidata" dello yuan. Una mossa da attuare tuttavia in maniera cauta, tale da favorire comunque l'afflusso di capitali stranieri, visto che ormai il mercato finanziario cinese è aperto e la moneta di Pechino ambisce in futuro ad un ruolo sempre più globale. Stesso discorso vale per il dollaro USA, non troppo forte da nuocere all'export, ma neppure tale da scoraggiare i flussi internazionali sia verso Wall Street che verso il mercato obbligazionario. Il dollaro Usa al momento è l'unico in grado di fornire rendimenti apprezzabili con livelli di rischio adeguati.

Al centro dello scenario rimangono ancora una volta le banche centrali: la Federal Reserve di Washington (FED),

nonostante i target sul PIL, inflazione ed occupazione siano stati ampiamente raggiunti, potrebbe "assecondare" Trump (e i mercati) in una strategia preventiva, ancorchè discutibile, anti-recessione, con un taglio ulteriore di 25 punti base prima della fine del 2019.

La Banca Centrale Europea (BCE) è invece costretta ad una politica ultra-espansiva, tornando al quantitative easing ed alle manovre di acquisto di bond e forse persino azioni, vista la debolezza dell'area euro e le difficoltà in cui si dibatte la stessa Germania.

La Banca Nazionale Svizzera (BNS), pur non avendo effettuato manovra durante il meeting di settembre, potrebbe tentare la via di avere dei tassi di riferimento ancora più negativi, incurante delle gravi conseguenze che essi determinerebbero per il settore bancario e previdenziale, e per il risparmio in generale.

Macro

I dati economici USA rimangono, come detto, positivi, con un rallentamento limitato della congiuntura ma senza segnali recessivi. L'inflazione si mantiene intorno al 2%, in linea con gli obiettivi della FED.

In Eurolandia la domanda interna resiste mentre l'export ha frenato ed il clima di fiducia si va deteriorando. Il PIL 2019 è stato ulteriormente abbassato e l'inflazione ristagna al di sotto del target.

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).

La 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, ed il comparto delle A Shares si mantiene interessante. Della frenata cinese e della guerra dei dazi hanno beneficiato altri Paesi asiatici, quali Corea del Sud, Taiwan e Vietnam, la cui economia sta conoscendo un vero boom. Per il Giappone va segnalata una significativa ripresa dei consumi interni.

Reddito fisso

Il comparto del reddito fisso ha visto negli scorsi mesi afflussi provenienti da quello azionario, nonostante i rendimenti forniti siano irrilevanti, se non nulli o di segno negativo. Si stima che circa 15 trilioni di dollari di bond pubblici e corporate abbiano rendimenti negativi, e che il volume possa superare quota 20 trilioni se la Federal Reserve dovesse abbassare i tassi prima della fine dell'anno.

L'investitore deve quindi scegliere fra la rinuncia al rendimento, sperando solo in un apprezzamento del titolo, e la ricerca di emittenti più "esotici" e rischiosi, nell'area high-yield. Gli stessi titoli governativi dell'area euro vivono, di fatto, in termini di valutazione, uno stato di "bolla" che non riflette il rapporto rischio-rendimento di cui sono portatori. Basti pensare alla reazione ultra-ottimistica dei mercati all'indomani dello sblocco della crisi politica italiana.

Buoni risultati alternativi si trovano nel settore dei mercati emergenti e delle convertibili che consentono di beneficiare del rally azionario con una certa protezione in caso di cedimento del mercato. In ogni caso vanno preferite le duration corte in euro, ma nell'area dollaro estensibili fino a 7 anni.

Mercati azionari

Le azioni rappresentano ancora l'asset class preferita, seppur con un approccio più cauto ed un maggiore livello di volatilità. L'interesse è ancora rivolto al mercato statunitense ove, dopo la correzione sotto la soglia di 2850 punti, lo S&P500 appare destinato a riprendersi nel corso dei prossimi mesi, con il procedere della campagna elettorale per la presidenza USA, sostenuto da dati macroeconomici, da buoni utili aziendali in molti settori, dai buyback e dalle probabili iniziative fiscali varate dall'Amministrazione.

Interessanti i mercati europei che rimangono, in teoria, i più attraenti a livello di valutazioni, ma che stentano a recuperare terreno. Il mercato cinese sta recuperando terreno e rimane ben impostato per i prossimi mesi, così come il mercato asiatico in generale. Buone anche le prospettive per il mercato svizzero, e per il settore farmaceutico in particolare, che sembra essere capace di digerire apprezzamenti della valuta. Fra i temi più interessanti da considerare vi sono quelli legati alle dinamiche demografiche ed ai beni e servizi ad esse legate.

Investimenti alternativi

L'accresciuta volatilità che ha interessato un po' tutte le asset classes ha favorito alcuni hedge fund, ad esempio quelli attivi nelle strategie long-short.

Sull'oro, ormai stabilmente posizionato sopra la soglia dei 1500 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 agli acquisti massicci effettuati da alcune banche centrali (in particolare, in ordine decrescente per il 2019; Russia, Polonia, Cina, Turchia, Kazakistan e India).

Il petrolio ha segnato un andamento altalenante, 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, le crisi venezuelane e libiche, non hanno avuto la forza d'innalzare il prezzo, come invece avvenuto in occasione dell'escalation della tensione nel Golfo, dalla cui estremità orientale di Hormuz transita un sesto dell'intera produzione mondiale di greggio ed un terzo di quello proveniente dalla regione. Di tali attacchi è accusato l'Iran che, oggetto di pesanti sanzioni USA, ha minacciato la chiusura dello stretto. D'altro canto 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 e, per Riyadh, da favorire la prossima quotazione domestica ed internazionale del suo colosso Saudi Aramco.

Mercato valutario

Ulteriori tagli dei tassi da parte della Federal Reserve possono minare la forza del dollaro USA, che continua tuttavia ad essere favorito da un differenziale dei tassi in suo favore, tanto più se Pechino deciderà di svalutare lo yuan e se la BCE si mostrerà particolarmente espansiva ed anticonvenzionale nella sua politica monetaria.

Il franco svizzero, vicino a 1.10, sembra ritornare almeno parzialmente al suo ruolo di bene rifugio, in concorrenza con lo yen giapponese, sfidando gli interventi della BNS e della Bank of Japan, che mantiene comunque una politica estremamente accomodante.

Superata l'incertezza della Brexit, qualunque sia l'esito del processo avviato dal nuovo inquilino di Downing Street, la sterlina, a lungo trascurata dagli investitori, può tornare ad apprezzarsi, anche perché i fondamentali del Regno Unito rimangono abbastanza positivi, come illustrano anche gli ultimi dati sul mercato immobiliare e sull'occupazione. Non è escluso che, superata la fase critica, la Bank of England opti, in controtendenza rispetto alle altre banche centrali, per un innalzamento dei tassi di riferimento.

Per l'investitore alla ricerca di una maggiore diversificazione, le opportunità di carry, partendo cioè da una base debitoria a basso costo, possono rivolgersi alla corona norvegese, legata al prezzo del petrolio, al dollaro australiano e neozelandese, più collegati alla dinamica economia cinese.

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
Email: mail@axionbank.ch