



Politica d'investimento Q1/2020

Edizione in italiano

USA e Cina ancora alla ribalta con le borse spinte dalla liquidità

Politica d'investimento

La "guerra dei dazi", nonostante l'andamento altalenante, sembra destinata a trovare una soluzione, almeno su base pragmatica, parziale e momentanea, soprattutto in vista del cruciale anno elettorale per la rielezione del Presidente Donald Trump nel novembre 2020. La politica della Federal Reserve (FED), dopo l'inversione di trend e la mancata normalizzazione del 2019, con i tagli successivi dei tassi di riferimento, appare ora orientata alla stabilità ed all'attendimento.

I recenti dati macroeconomici USA sono positivi ed i timori di recessione che si erano registrati negli scorsi mesi si sono affievoliti. La posizione della Cina rimane determinante, sia in termini di evoluzione congiunturale che di risposta agli stimoli fiscali e di "orientamento" valutario attuato dalle autorità.

A condizionare lo scenario cinese è anche l'incertezza circa l'evolversi delle turbolenze di cui è teatro Hong Kong.

In Europa l'avvicinamento ai vertici della Banca Centrale Europea (BCE) fra Draghi e Lagarde non comporta novità di rilievo: la politica monetaria rimane ultra-espansiva e non convenzionale, sia in termini di tassi che di acquisti di titoli, vista la debolezza del quadro economico e le incertezze politico-istituzionali che in vari Paesi continuano a frenare le politiche fiscali che sarebbero necessarie.

Un loro avvio potrebbe venire dalla Germania, grazie al suo surplus commerciale.

Anche la Banca Nazionale Svizzera (BNS) mantiene la sua politica di tassi negativi, mentre critiche e polemiche nei confronti dei tassi negativi stessi e delle bolle che essi alimentano, ad esempio in campo immobiliare, stanno crescendo da più parti. I tassi negativi dominano anche in Giappone, accanto ad iniziative governative di sostegno economico ancora più accentuate.

Nel Regno Unito la schiacciante vittoria del Partito Conservatore di Boris Johnson solleva il sipario di incertezza su Brexit e ne avvia la realizzazione. In questo quadro la nostra politica d'investimento permane improntata alla positività, soprattutto nei riguardi del comparto azionario, pur se incertezze, dati economici variegati, eventi politici e geopolitici potranno generare nei prossimi mesi una certa volatilità. La positività nasce dal fatto che tutte le Banche centrali continueranno a concentrarsi su ulteriori tagli dei tassi. La politica della Fed potrebbe volgere verso un nuovo quantitative easing anche se

forse in forme diverse rispetto al passato. In questo contesto chi potrebbe trarre ulteriore beneficio sono i mercati emergenti che hanno uno spazio maggiore di apprezzamento.

Outlook

Lo scenario economico USA si conferma favorevole sia in termini assoluti (PIL, disoccupazione ai livelli minimi degli ultimi 50 anni, andamento dei consumi e del mercato immobiliare) che in termini relativi rispetto ad altre aree. Qualche preoccupazione permane sul fronte dell'indebitamento pubblico e privato per la sostenibilità a medio-lungo termine. L'Europa ristagna e la Germania, nel suo ruolo di "locomotiva" continentale, perde forza, mentre emergono focolai di crisi politica, ad esempio in Italia ed Ungheria; la questione catalana resta aperta con Madrid mentre cresce il movimento di protesta in Francia.

Entro lo scenario generale, se la guerra commerciale fra Washington e Pechino può aver causato un certo rallentamento degli scambi e della crescita globale, essa ha recato vantaggio ad altre aree, fra cui principalmente quelle del Sud Est Asiatico, oltre a Corea del Sud e Taiwan.

Macro

Crescita, occupazione ed inflazione USA sono dunque in linea con gli obiettivi della FED che, nel corso del 2019, ha operato tre tagli di tassi ed ingenti immissioni di liquidità sul mercato monetario di breve termine. L'inversione della curva dei rendimenti, che aveva fatto temere una possibile recessione, è rientrata ed il quadro è andato progressivamente normalizzandosi. Per la fase elettorale che giungerà a compimento a novembre sono prevedibili una serie di iniziative assunte dall'Amministrazione Trump allo scopo di favorirne la rielezione: alleggerimenti fiscali per le imprese ed i privati, sostegno all'agricoltura, oltre ad un parziale accordo commerciale con Pechino, controbilanciato però da possibili ritorsioni nei confronti dell'Europa. Non riteniamo che l'iniziativa di *impeachment* possa risultare in un concreto pericolo di rimozione del Presidente. Lo scenario è destinato a rimanere incerto per l'Europa, nonostante la conferma delle politiche ultra-espansive della BCE, in assenza di forti iniziative fiscali, mentre per l'Asia ed i mercati emergenti le condizioni macroeconomiche si presentano positive, favorite dalle politiche monetarie espansive.

Reddito fisso

La politica accomodante della BCE è a supporto dei prezzi degli asset, pur distorcendo la percezione del rischio ed alimentando bolle pericolose. L'attenzione si concentra sulle incertezze politiche in Italia, e non solo, e sui loro effetti in termini di differenziali di rendimento (spread). Nell'area delle obbligazioni "investment grade" alcuni rendimenti appaiono ancora interessanti specialmente oltreoceano. Per l'obbligazionario USA le durate fino a massimo 7 anni sono preferibili, gli high-yield offrono opportunità se attentamente selezionati, pur in presenza di un rischio dovuto all'elevato livello di indebitamento. Stessa strategia va adottata per le emissioni dei mercati emergenti, interessanti in un'ottica di diversificazione. Nel complesso è preferibile una gestione attiva in linea con l'evoluzione del mercato e l'inserimento di titoli con rendimento variabile (floating rate notes) quale protezione nei confronti di possibili accelerazioni inflazionistiche.

Mercati azionari

L'asset class preferita anche per il 2020 è quella azionaria che, nonostante il rally, presenta ancora il miglior rapporto rischio/rendimento. La politica accomodante delle banche centrali, l'abbondante liquidità, il solido andamento dei profitti in molti settori, i buy-back societari, le probabili iniziative di supporto oltreoceano, il miglioramento delle relazioni USA-Cina, favoriscono il comparto. Se al momento le aree geografiche preferite sono Stati Uniti e Asia, l'estensione di stimoli fiscali potrebbe rendere attraenti anche i mercati dell'Eurozona e del Giappone, ove i consumi sono in ripresa. Rimane interessante anche l'azionario svizzero, per le sue caratteristiche difensive ed i dividendi elevati, con il comparto farmaceutico in primo piano.

Parlando di Asia, un'attenzione particolare va rivolta all'India che, pur fra molte difficoltà di ordine politico, sociale e strutturale, registra una crescita superiore al 5% annuo, un trend demografico favorevole grazie alla quota di giovani, una forte propensione all'innovazione tecnologica, ed ampie iniziative di sostegno all'economia da parte pubblica.

Lo scenario globale favorisce anche i cosiddetti "mercati di frontiera", caratterizzati da listini azionari relativamente ristretti e con limitazioni di accesso, ma dal forte potenziale. Fra di essi si segnala il Vietnam, il cui ritmo di crescita sfiora il 7% annuo e che si presenta fra i maggiori beneficiari della guerra commerciale USA-Cina.

Investimenti alternativi

Le strategie long/short continuano a risultare valide, almeno nelle loro componente "long" del portafoglio, e la volatilità in aumento ha favorito quegli strumenti che hanno fatto di essa il loro obiettivo di investimento.

Quanto alle materie prime, il loro andamento dipende fortemente dall'evoluzione della Cina, che da sola rappresenta quasi il 50% del mercato. Molti prezzi, nell'area metalli e soft commodities, potrebbero recuperare nel corso del prossimo anno. Fra i preziosi, il palladio, metallo "ibrido", ha conosciuto una crescita sostenuta grazie ai suoi utilizzi nelle tecnologie di punta, come le batterie. L'oro, sostenuto dal ritorno di molti investitori verso posizioni difensive, tramite ETF e dagli acquisti delle banche centrali, risente al momento della perdurante forza relativa del dollaro, ma rappresenta comunque uno strumento importante di protezione e di diversificazione del portafoglio.

Il petrolio è condizionato dalle incertezze della domanda e dell'offerta, cui l'OPEC "allargata" ad altri Paesi produttori, fra cui la Russia, ha recentemente risposto con tagli ulteriori della produzione. Incerte appaiono le prospettive dello shale oil americano, che deve fare i conti con situazioni finanziarie difficili e scarsi investimenti. Ha invece avuto un grande successo la quotazione iniziale del colosso energetico Saudi Aramco, la più grande e profittevole società del settore, con una capitalizzazione di 2 trilioni di dollari. L'operazione, per ora limitata al listino domestico di Riyadh, dovrebbe essere seguita da quotazioni su importanti mercati internazionali.

Mercato valutario

Nonostante il clima politico di Washington "inquinato", gli elevati livelli di debito negli USA e la posizione attendista della FED, il quadro economico positivo ed i differenziali di rendimento continuano a essere meno favorevoli per il biglietto verde, sia contro euro che contro altre valute. Altrettanto forte rimane il franco svizzero che non riesce a riportarsi stabilmente sopra 1.10. Crisi politiche e geopolitiche potrebbero accentuarne il rafforzamento vanificando la strategia calmieratrice della BNS. Interessanti, all'interno di strategie di carry, la corona norvegese, grazie ai fondamentali del Paese ed al ruolo delle sue risorse energetiche, il dollaro australiano e quello neozelandese, grazie ai benefici che derivano da una forte integrazione con l'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