



Politica d'investimento Q1/2021
Edizione in italiano

“THE YEAR AFTER”: prove di ripresa

Politica d'investimento

Pur se la cosiddetta “seconda ondata” della pandemia Covid condiziona ancora lo scenario economico, l'arrivo dei vaccini contribuisce a generare fiducia ed ottimismo, unitamente alle iniziative monetarie e fiscali adottate dai diversi Paesi. Negli USA permane al momento l'attesa per le scelte della nuova Amministrazione Biden, non solamente in campo economico e finanziario, ma anche geopolitico. Mentre in Europa rimangono le insidie per la conclusione del processo di divorzio del Regno Unito dall'Unione Europea.

A cavallo fra l'infausto 2020, peraltro relativamente positivo quanto ad andamento dei mercati finanziari dopo la caduta primaverile, e l'avvio del 2021, vi sono diversi temi oggetto di dibattito. Anzitutto quello relativo al presunto “decoupling”, cioè scollamento, proprio fra andamento dei mercati finanziari e stato ancora incerto, o addirittura critico, dell'economia in vari Paesi. L'argomentazione non tiene però conto del fatto che i mercati, per loro stessa natura, anticipano il ciclo, atteso in ripresa col nuovo anno, seppur in modo differenziato per le diverse aree. In realtà la ripresa è già in atto, ed in modo sostenuto, in Cina, e si va manifestando anche nel resto della regione nord-asiatica, cioè Taiwan, Corea e Giappone.

La Cina è anche oggetto del secondo tema, cioè il risultato fra le scelte decisionali di tipo sanitario ed economico: l'Impero del Dragone ne esce vincitore con ampi margini, ma il confronto con i concorrenti occidentali va ponderato sulla base dei diversi sistemi politico-istituzionali.

Un terzo tema, sempre più rilevante, è quello degli investimenti ESG (acronimo dell'Inglese Environment, Social, Governance), cioè sostenibili in termini ambientali, sociali, e di etica e responsabilizzazione della governance e del management: solo una moda, un'imposizione destinata a crescere da parte delle istituzioni, od un vero trend per il futuro, anche considerati i diversi costi di finanziamento fra società ESG e non-ESG? Il futuro fornirà la risposta, che a nostro avviso sarà scontatamente positiva ma non certo senza controversie, sia perché molti gruppi operano in diversi settori, sia perché molte società stanno trasformando il loro modello di business, ad esempio nel campo energetico.

Infine, ma non certo per importanza, domina il tema dell'indebitamento che la pandemia ha contribuito ad ampliare ulteriormente sia per i Governi che per molte entità private.

La nostra politica d'investimento rispecchia tutti questi punti, con un'attenzione inoltre agli sviluppi di natura politica e geopolitica in cui, alle azioni militari, si vanno sostituendo sempre più spesso operazioni di ordine economico-finanziario, oltre che attacchi informatici. Al giro di boa del nuovo anno il comparto azionario rimane inevitabilmente ancora quello sui cui puntare.

Outlook

Per il 2021 è prevedibile una ripresa in forma diversificata e più o meno accentuata a seconda delle aree, con quella nord-asiatica (Cina, Taiwan, Corea del Sud, Giappone) in testa. Negli Stati Uniti la nuova Amministrazione Biden dovrebbe varare nuovi piani di sostegno fiscale, mentre per la Federal Reserve si prospetta un periodo ancora lungo di tassi di riferimento intorno allo zero. Vi è inoltre attesa circa l'atteggiamento di John Biden riguardo a temi geopolitici aperti, come le relazioni con l'Iran, che sta inasprendo la sua azione nel Golfo, in particolare nei confronti dell'Arabia Saudita, con la Corea del Nord e con la Russia.

L'Unione Europea sta per rilasciare il Recovery Fund, che crea molte attese in particolare fra i Paesi dalle economie più fragili, come quelle periferiche, e la Banca Centrale Europea ha ulteriormente ampliato i suoi programmi di acquisto di titoli e di finanziamento al sistema bancario a condizioni ultra-favorevoli. Resta il quesito di quanta parte della nuova liquidità creata vada poi a beneficio dell'economia reale, cioè imprese e famiglie.

In linea generale i grandi temi sullo scenario degli investimenti sono la “nuova” Green Economy, la Cina, l'ambito farmaceutico avanzato e personalizzato, la tecnologia medica e la comunicazione.

Macro

La ripresa porterà benefici occupazionali, eccetto che in Europa, ove la disoccupazione appare destinata a salire. Questo trend, unito all'impovertimento di vari segmenti della popolazione, può alimentare nelle aree più fragili, come l'Italia, turbolenze sociali con ripercussioni anche politiche.

Il 2021 porterà i primi benefici dell'importante RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), accordo storico con cui 15 Paesi asiatici, oltre ad Australia e Nuova Zelanda (complessivamente quasi un terzo dell'intero PIL mondiale) hanno siglato un accordo di libero scambio che copre una miriade di aree, dalla proprietà intellettuale, beni e servizi, inclusi quelli finanziari, e-commerce, telecomunicazioni, investimenti, misure sanitarie e di standardizzazione così da abbattere ogni barriera commerciale. L'accordo favorisce, per ovvie ragioni, soprattutto l'export di Pechino e supporta la “dual circulation strategy” del Presidente Xi Jinping. Ora sarà interessante osservare come reagiranno le altre regioni, ad iniziare dagli USA, che rischiano di perdere la loro posizione di leadership anche nel Pacifico, e dall'Europa.

Un aspetto interessante dell'anno che si apre riguarda sicuramente l'incognita dell'inflazione: anche se le banche centrali tenderanno a mantenere una politica dei tassi vicini allo zero, o negativi, ancora a lungo, potrebbero tuttavia

determinarsi, nel secondo trimestre, lievi tendenze inflattive per le forti politiche di QE, l'aumento dei prezzi delle materie prime e le pressioni sul mercato del lavoro negli USA. Quali gli effetti sui premi di rischio dell'obbligazionario e sugli andamenti azionari?

Reddito fisso

Se il mercato azionario cinese è sempre più protagonista della scena mondiale, anche il comparto obbligazionario, con i suoi quasi 15 trilioni di dollari, è diventato il secondo per importanza a livello mondiale e Pechino intende farne presto un concorrente per Treasury USA e Bund tedeschi.

Del resto, dollaro debole e tassi ai livelli minimi favoriscono in generale le emissioni dei Paesi emergenti, in particolare della regione asiatica o di quelli di frontiera.

Nell'Unione Europea gli ultimi interventi della BCE hanno contribuito a ridurre ulteriormente gli spread sulle emissioni periferiche, ad esempio i BTP italiani, ma hanno anche condotto ad una maggiore distorsione dei fattori di rischio.

Negli USA i rendimenti dei titoli governativi risultano marginalmente al rialzo ma, come detto, debbono fare i conti con inflazione potenziale e sostenibilità della crescita congiunturale che potrà creare una maggiore ripidità della curva americana.

Nel comparto Corporate ormai gli spread sono quasi tutti ritornati su livelli ante COVID-19, principalmente grazie ai rischi "default" mitigati dalla volontà politica volta alla stabilizzazione del mercato e dagli acquisti delle banche centrali.

Mercati azionari

L'investimento azionario rimarrà anche durante il 2021 una scelta obbligata, dettata da buone tematiche di crescita e da una mancanza di alternative rispetto alle altre asset class. Si dovrà quindi cercare di non farsi troppo ingolosire da un consensus di mercato molto positivo e cercare di capire quando sarà il momento giusto per tirare i remi in barca.

A livello geografico, Cina, "the place to be" anche grazie alla possibile nuova politica di apertura della Casa Bianca, ed altri mercati nord-asiatici (Giappone incluso, con molti titoli decisamente sottovalutati) fra i preferiti.

Wall Street sempre alla ribalta grazie al sostegno dei dati macroeconomici, della liquidità e delle possibili iniziative fiscali del Governo. Il potenziale di crescita per l'anno è del 10-15%, ma secondo molti analisti il mercato potrebbe sorprendere positivamente con risultati di gran lunga migliori.

L'Europa rimane una opportunità interessante in termini di valutazioni, nonostante i rischi politico-istituzionali. Da considerare i settori delle telecomunicazioni, utilities e quelle realtà industriali con una proiezione globale del business e buoni fondamentali finanziari.

Il mercato svizzero mantiene il suo interesse grazie al carattere difensivo fornito dalle componenti farmaceutiche, alimentari ed industriali.

Da ricordare tra i temi salienti quello della mobilità "ecologica", legata alla Green Revolution spinta dai governi a livello globale, e quello delle attività legate al medicale ed all'invecchiamento della popolazione.

Investimenti alternativi

L'andamento di molte materie prime è in ripresa, dai metalli industriali, rame e platino in testa, a soft agro-alimentari e petrolio. Il recente accordo in sede OPEC allargata ha sostenuto il mercato, così come la caduta degli investimenti negli scorsi anni e la crisi dello shale oil americano, ma i dubbi permangono circa l'andamento della domanda. La crisi dello shale USA ha determinato situazioni difficili per gli emittenti, fortemente indebitati, mentre il comparto delle azioni energetiche fa i conti con i criteri ESG che finiscono col condizionare gli investimenti, ad iniziare da quelli degli operatori istituzionali.

L'oro, dopo una buona rimonta, è apparso sotto pressione sul finire del 2020 ma le sue prospettive rimangono positive, grazie ai tassi irrisori se non nulli, all'indebolimento del dollaro USA, alle tensioni geopolitiche.

Tra le strategie alternative da valutare quelle Event Driven o Merger Arbitrage che potrebbero maggiormente beneficiare delle dinamiche d'acquisizione legate alle grandi masse di liquidità presenti sui mercati.

Mercato valutario

L'indebolimento del biglietto verde sembra destinato a continuare ed ora il target del cambio con l'euro è in area 1,23-1,25. Dal canto suo la Banca Nazionale Svizzera continua ad espandere il suo bilancio per evitare un apprezzamento eccessivo e la stabilizzazione con l'euro appare in zona 1,05-1,10 mentre contro il dollaro deve accettare un rafforzamento sotto la soglia di 0.90.

Sullo yen giapponese si è attenuata la pressione quale valuta rifugio, sono le monete dei Paesi emergenti a presentare opportunità di rendimento sul lungo termine, fatti salvi i rischi relativi.

Cautela va riservata nei confronti della sterlina britannica in attesa della conclusione del processo Brexit. Il Bitcoin ha toccato nuovi massimi ed interessa, unitamente tecnologia della Blockchain, in misura crescente non solo gli investitori privati ma anche quelli istituzionali. Ad esse si stanno perfino rivolgendo alcune banche centrali, come ad esempio quella svedese, per valutare emissioni di moneta "virtuale".

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