



Politica d'investimento Q2/2021
Edizione in italiano

IL FANTASMA DELL'INFLAZIONE ALL'ORIZZONTE

Politica d'investimento

Alla seconda ondata della pandemia Covid segue la terza con le varianti del virus più o meno preoccupanti, ma si rafforza l'attesa per i risultati positivi offerti dai diversi vaccini e per un conseguente ritorno, seppur graduale, verso una normalizzazione per la libertà delle persone e l'attività delle imprese.

Il nuovo elemento intervenuto a condizionare i mercati è il timore di un ritorno dell'inflazione, seppur in misura limitata, nella seconda metà dell'anno. Fra le ragioni che lo alimentano vi è la continuazione delle politiche ultra-espansive da parte delle principali banche nazionali, gli stimoli fiscali attuati da vari Paesi, gli aumenti di prezzo registrati da molte materie prime, dall'energia ai metalli fino ai prodotti agro-alimentari ed ai componenti tecnologici.

Ad aumentare la tensione ci sono anche i timori per la pressione sul mercato del lavoro in alcuni paesi/settori e la preoccupazione di un parziale venir meno dell'effetto deflattivo legato alla globalizzazione, oltre ovviamente agli altissimi volumi di debito che vanno ad incrementarsi. Tuttavia il manifestarsi della pressione inflazionistica trova un freno, fra l'altro, nella bassa propensione al consumo in molti segmenti di popolazione ed in mercati del lavoro ancora afflitti da precarietà e disoccupazione. In questo scenario il comparto obbligazionario è risultato penalizzato e lo stesso settore azionario, che noi riteniamo ancora privilegiato, subisce una maggiore volatilità.

Outlook

Politiche monetarie ancora fortemente espansive, come del resto recentemente annunciato da Jerome Powell sulla strategia della Federal Reserve americana, iniziative fiscali, come quella di 1,9 trilioni di dollari varata dall'Amministrazione Biden, sosterranno una ripresa che, in Occidente, è tuttavia confrontata con alti livelli di indebitamento e con limiti strutturali tali da richiedere il ricorso continuo a stimoli. Diversa la situazione in Asia, ove la Cina chiude addirittura un "annus horribilis" come il 2020 in territorio positivo al +2%, ed altre economie, dalla Corea del Sud a Taiwan, da Singapore al Giappone, appaiono ben impostate sia in termini di consumi interni che di export. Giova ricordare la crescente decorrelazione delle aree asiatiche dalle congiunture europee ed americane grazie alla crescita degli scambi interni all'area Asia-Pacifico.

Macro

La ripresa porterà comunque benefici occupazionali, eccetto che in Europa, ove la disoccupazione appare destinata a salire. Il ruolo di locomotiva della Cina, i frutti del programma RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), nonché quelli recati a molti Paesi emergenti dai prezzi più elevati delle materie prime, unitamente alla normalizzazione progressiva post-virus, dovrebbero condurre ad un quadro macroeconomico prevalentemente positivo seppur disomogeneo, anche all'interno della stessa Unione Europea. Le stime di crescita del GDP per il 2021 vedono una ripresa di oltre il 5% a livello mondiale, con le economie più sviluppate che sottoperformano quelle emergenti guidate da Cina (+8%) e India (+11%).

Reddito fisso

Negli Stati Uniti le attese inflazionistiche ed i potenziali effetti dell'ampio pacchetto fiscale di Washington hanno portato ad un aumento non trascurabile dei rendimenti, riflesso chiaramente nella curva del Treasury Bond decennale. Da parte sua la Federal Reserve continua la politica di acquisto di bond. In Europa, ove sarà interessante osservare l'effetto della pressione sui rendimenti che viene da oltre-Atlantico, l'avvento di Mario Draghi alla Presidenza del Consiglio italiano ha, almeno per il momento, determinato un ulteriore restringimento dei differenziali di rendimento dei titoli "periferici". Tuttavia, in prospettiva, problemi strutturali, destabilizzazioni socio-economiche legate ad un utilizzo del Recovery Plan non soddisfacente, crescita ulteriore del debito nonostante la disponibilità all'acquisto mostrata dalla BCE, potrebbero determinare la richiesta di un maggior premio di rischio da parte degli investitori. Anche nei comparti High Yield gli spread sono migliorati, ma la selezione sugli emittenti va mantenuta con l'aumento dei rischi di insolvenza. Tassi bassi e dollaro debole rendono interessanti le emissioni di molti mercati emergenti, ad iniziare dalla Cina, i cui titoli obbligazionari, che ormai rappresentano il secondo mercato mondiale con circa 13 miliardi di dollari di volume, possono fornire una buona opportunità di diversificazione. E' volontà di Pechino fare dei titoli pubblici in Yuan il terzo benchmark globale accanto a Treasury Bond USA e Bund tedesco. Lo scenario complesso ed incerto con cui ci confrontiamo può portare a tassi di riferimento stabili per alcuni anni ancora, a fronte tuttavia di un timore inflazionistico che fa salire i rendimenti di mercato, rendendo ancora più accentuate le curve dei rendimenti, soprattutto sul dollaro USA.

Mercati azionari

La Cina rimane il mercato azionario preferito, ed il “nuovo corso” definito nell’ultimo Piano Quinquennale, con lo sviluppo dei consumi interni accanto all’export, l’attenzione per la digitalizzazione e l’high-tech, l’apertura e la liberalizzazione dei mercati finanziari, favorisce ancor più la posizione globale di Pechino.

Anche il Giappone è tornato ad attrarre gli investitori globali, con il Nikkei che ha raggiunto di nuovo – dopo oltre 30 anni – quota 30.000 grazie ai buoni utili aziendali (fra quelli in evidenza, i successi di Toyota ed Honda). Manteniamo un approccio ancora positivo, seppur lievemente più cauto dopo il marcato rally che Tokyo ha registrato.

Il mercato USA presenta ancora buone opportunità, tanto più all’indomani di correzioni come quelle intervenute in alcuni comparti tecnologici. Seppur a fronte di possibili fasi volatili, rimaniamo positivi nei confronti dei settori più legati all’economia reale così come a quelli finanziari. Anche l’e-commerce, che ha conosciuto un forte rally grazie al lockdown, dimostra un’ottima ripresa dopo la fase di consolidamento. L’attesa media a Wall Street è per +10-15% a fine anno.

L’Europa rappresenta un’opportunità d’investimento di breve grazie alle valutazioni interessanti, alla normalizzazione che le procedure vaccinali possono portare ed alla distensione politica fra le sponde dell’Atlantico venuta con l’elezione di Joe Biden. Preferiamo i settori industriali, retail ed automobilistici con assetti finanziari solidi.

Il mercato svizzero si conferma particolarmente interessante grazie ai suoi comparti industriali, a quelli legati al lusso ed ai farmaceutici.

A livello generale mobilità “verde”, evoluzione demografica con prodotti e servizi annessi, rimangono fra i temi preferiti. I fattori ambientali, sociali e di governance, ed i concetti di “sostenibilità” tengono banco, stimolati da istituzioni che, in vari Paesi, giungono a porre limiti nelle scelte di gestione e che, comunque, influenzano la domanda di società “non gradite” contribuendo a una trasformazione dell’industria del risparmio gestito a cui non è possibile sottrarsi.

Investimenti alternativi

L’abbondante liquidità e le fluttuazioni intervenute nei mercati obbligazionari ed azionari stimolano l’azione anche delle classi d’investimento alternative, come gli hedge fund e, al loro interno, quelli che perseguono strategie di arbitraggio in occasione di operazioni di fusioni ed acquisizioni aziendali

che stanno riscontrando un particolare successo.

Nel settore delle materie prime, la risalita del petrolio è stata significativa, grazie al mantenimento dei tagli operati dall’OPEC+, pur in presenza di contrasti striscianti fra Arabia Saudita e Russia, ed all’attesa di una normalizzazione della domanda a livello pre-Covid nella seconda parte del 2021. Un sostegno viene anche dalla crisi in cui versa lo shale oil americano, penalizzato dalle decisioni politiche sul blocco dell’oleodotto fra Canada e Golfo del Messico e sui limiti ecologici previsti per i giacimenti di shale oil.

Fra i metalli industriali il rame, indicatore di ripresa industriale e congiunturale in genere, ha segnato un’ottima ripresa, al pari del platino, ampiamente utilizzato nell’high-tech. Interessante anche il tema di metalli secondari che registrano impennate a seguito del loro utilizzo nell’industria verde: platino, cobalto in primis e le terre rare di cui comunque Pechino ha il quasi-monopolio della lavorazione.

L’oro, protezione naturale e privilegiata in caso di aumento dell’inflazione, rimane per il momento sotto pressione a causa dell’apprezzamento marginale del dollaro USA e soprattutto dell’aumento dei suoi rendimenti.

Mercato valutario

Come detto, l’aumento dei rendimenti sul biglietto verde ne ha bloccato il deprezzamento e ne ha anzi causato lieve risalita. Anche se debito e deficit pesano sulla valuta, le condizioni possono mantenersi per il momento stabili, salvo una ripresa della discesa a più lungo termine.

Nettamente positivo l’andamento della sterlina britannica, favorita dal risultato dell’azione anti-Covid impostata da Londra e dalla “liberazione” dai vincoli comunitari di Bruxelles. La Banca Nazionale Svizzera espande ancora verso nuovi massimi storici il suo bilancio, accumulando valuta estera allo scopo di difendere il franco da un apprezzamento indesiderato, mentre da più parti si invoca un utilizzo “attivo” di tali riserve, ad esempio con la costituzione di un Fondo Sovrano in grado di acquisire partecipazioni strategiche a livello internazionale. E’ prevedibile una certa stabilizzazione del cambio con l’euro appena sopra area 1,10.

Al di fuori delle valute principali, per chi sia alla ricerca di rendimenti sul lungo termine, può essere interessante diversificare con Corone Norvegesi, che beneficiano del rialzo del greggio, con Dollari Australiani, vista la correlazione con l’andamento economico cinese, e con lo stesso Yuan, ormai destinato ad un ruolo sempre più marcato di moneta globale.

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