



Politica d'investimento Q3/2021
Edizione in italiano

NECESSITÀ DI OSSIGENO

Politica d'investimento

La crisi pandemica si avvia verso la soluzione, grazie all'estensione delle campagne vaccinali, nonostante le differenze geografiche ed i timori suscitati dalle varianti del virus. L'evoluzione positiva sul fronte sanitario favorisce la ripresa delle attività economiche, delle supply-chain interrotte e della mobilità. Il panorama degli investimenti, ancora positivo, è però caratterizzato da una maggiore cautela, dovuta a fattori economici, finanziari e geopolitici. A livello economico pesano i focolai di inflazione determinati dal forte aumento delle materie prime, che per alcuni rappresenterebbero un elemento momentaneo, per altri una tendenza strutturale in grado di condizionare il quadro in maniera più incisiva. A ciò si lega il quesito se la ripresa economica sia in grado di mantenersi e svilupparsi anche con il venir meno dei supporti monetari e fiscali straordinari ora in atto. L'aspetto finanziario è infatti legato ad una certa inerzia da parte delle banche centrali, le quali dovrebbero invece, secondo molti, operare più prontamente sul fronte dei tassi d'interesse e sull'acquisto di titoli dal mercato. Sul fronte geopolitico l'Amministrazione Biden ha mantenuto tesi i toni verso la Cina, indicata quale minaccia dal punto di vista economico, tecnologico e strategico, una sorte di "nemico necessario" sulla scia della precedente Guerra Fredda. Posizioni simili, seppur più sfumate, sono espresse nei confronti della Russia, mentre gli accordi con l'Iran in materia di nucleare si fanno più ardui e lo scenario del Medio Oriente e del Golfo Persico (attacchi Houthi dallo Yemen verso l'Arabia Saudita) non accenna a calmarsi.

Ciò detto quello che permette di vedere gli indici azionari mantenere quote elevate è l'abbondante liquidità che sostiene i mercati, ad iniziare da quelli azionari, in un quadro tuttavia di maggior cautela e maggiore volatilità, anche considerati gli elevati livelli raggiunti. Si manterrà la rotta fin tanto che le banche centrali non decideranno di togliere l'ossigeno, anche se riteniamo sapranno farlo con le dovute attenzioni.

Outlook

Ci si può dunque attendere una fase con volatilità superiore alla media degli ultimi anni e periodi di lateralità dei mercati, confrontati con incertezze crescenti e dati talvolta non omogenei, a prescindere dai quesiti di fondo esposti sopra. Il faro rimangono le decisioni (insieme alle comunicazioni ed ai commenti) dei vertici della Federal Reserve di Washington che, nella sua riunione di giugno, ha mantenuto i tassi di riferimento a livello 0-0,5%, indicando tuttavia due possibili rialzi nel 2023 e l'avvio della discussione sul tapering, cioè la riduzione degli acquisti di titoli pubblici e privati.

Da parte sua la Banca Centrale Europea, se si trova a gestire uno scenario molto diverso da quello americano, in termini di ritardo del ciclo economico, eterogeneità fra i partners, difficoltà funzionali ed istituzionali lungo l'asse Nord-Sud e Ovest-Est del continente, non potrà prescindere da quanto avviene sull'altra sponda dell'Atlantico e dai focolai inflattivi che ormai si manifestano a livello globale.

Ovviamente un rischio è rappresentato, per i Paesi fragili ed instabili, dal fantasma stagflattivo, con l'inflazione che pesa in un tessuto segnato da bassa crescita, alta disoccupazione e tensione sociale, con tutte le conseguenze del caso ed un maggior ricorso a politiche assistenzialistiche che non aiutano la ripresa ma gravano ulteriormente sulle finanze pubbliche.

Macro

La ripresa si sta manifestando relativamente forte negli Stati Uniti, seppur con qualche dato contraddittorio, ad esempio per quanto riguarda i consumi. Un forte contributo si attende dal piano infrastrutturale deciso dalla Casa Bianca e dalla politica assistenziale e di sostegno sociale, nonché dal ripristino di quelle "supply chains" che la pandemia aveva interrotto o limitato. Rimane aperta la questione del finanziamento di questi programmi, in parte affidato ad una maggiore tassazione per i segmenti elevati di contribuenti privati ed istituzionali ed in parte, inevitabilmente, destinato a pesare su deficit e debito pubblico.

Anche in Europa le attese di ripresa economica sono elevate pur se probabilmente destinate a manifestarsi in modo diversificato, e sono tali da obbligare la Banca Centrale Europea a mantenere, se non addirittura intensificare, i suoi interventi di sostegno, in parallelo con quelli elaborati dall'Unione Europea. La tendenza procede verso una monetizzazione di fatto dei debiti nazionali ed una (pericolosa) standardizzazione fra i membri finanziariamente più solidi e quelli più fragili dell'Unione Europea, con una forte distorsione del rapporto qualità-prezzo. Si mantiene su livelli positivi l'andamento dell'economia cinese, dopo una frenata determinata dal Covid, e delle altre aree asiatiche, con il Giappone però in posizione arretrata. Anche il Regno Unito nei confronti del quale, a causa di Brexit, molti osservatori avevano previsto evoluzioni molto negative, mostra invece dati macroeconomici più che soddisfacenti.

Resistenza alla fase critica e basi di crescita solide appaiono anche per lo scenario svizzero, grazie alla sua diversificazione economica ed alla presenza di molte componenti meno correlate all'evoluzione della domanda globale.

Reddito fisso

Anche nel comparto obbligazionario il tema dominante è l'inflazione (a maggio sopra attestata al 5% negli Stati Uniti), momentanea o permanente che sia. Dopo la fiammata del Treasury decennale verso la soglia del 2%, il ritorno al di sotto di 1,5% può essere un'opportunità per ridurre le posizioni più lunghe. Nell'area corporate i continui acquisti da parte della Federal Reserve concorrono al restringimento dei differenziali, sostenendo il mercato ma determinando anche delle distorsioni che presto potrebbero esaurirsi.

Per le emissioni governative europee l'interesse è scarso, con anche la Grecia che si trova a confrontarsi per la prima volta nella storia con un rendimento dei titoli governativi negativo. Per i corporate, alcuni emittenti di qualità secondaria, ad esempio nel settore finanziario, possono presentare ancora margini di avanzamento.

I bassi tassi d'interesse e la stabilità del dollaro USA favoriscono le emissioni dei mercati emergenti ed un ruolo particolare, nel quadro della diversificazione di portafoglio, può venire dalle emissioni cinesi o di frontiera.

Mercati azionari

Fatte tutte le premesse del caso, l'investimento azionario rimane attraente, non fosse altro per le valutazioni non ancora eccessive e l'abbondante liquidità in cerca di collocamento. Inflazione, tassi di rendimento, incertezze da parte delle banche centrali non sembrano per il momento preoccupare gli operatori. Tuttavia, si impone una maggiore selettività nelle scelte ed i settori da preferire, in Europa, ci appaiono quelli industriali, telecom, del lusso, delle vendite al dettaglio, mentre può essere opportuno prendere profitto sui finanziari. Negli Stati Uniti questi ultimi continuano a crescere, unitamente ai comparti legati all'economia reale, all'high-tech ed alla comunicazione, ma il forte rally consiglia ora un approccio più neutrale.

Il mercato svizzero si conferma interessante grazie a settori industriali, assicurativi e del lusso che il franco stabile rende concorrenziali. Perde interesse il settore farmaceutico anche se conveniente per le sue valutazioni.

Sempre positivo il nostro giudizio sui mercati cinesi ed asiatici. La forte correzione subita degli indici domestici cinesi, legata alla volontà governativa di raffreddare bolle creditizie, operazioni a margine e loro influssi sulle valutazioni, dovrebbe ora lasciare spazio ad ulteriori apprezzamenti. In evidenza poniamo temi quali l'energia alternativa, ad iniziare dalla mobilità legata all'energia ad idrogeno e le tendenze demografiche con tutti i prodotti e servizi ad esse collegate.

Investimenti alternativi

Poiché l'abbondante liquidità favorisce fusioni ed acquisizioni, le strategie di Merger Arbitrage ne risultano favorite.

L'oro mantiene le sue posizioni nella fascia bassa all'interno di un trading range piuttosto limitato, in attesa dell'evoluzione delle strategie delle banche centrali e delle indicazioni in materia di tassi d'interesse.

Il petrolio continua il suo rally, trainato dall'aumento della domanda, dalla volontà dell'OPEC di controllare l'offerta, dalle incertezze che avvolgono il possibile accordo Washington-Teheran sul nucleare e dai disincentivi posti dalla Casa Bianca e dagli ambienti ecologisti nei confronti della shale oil americano. Il target per la seconda parte dell'anno può innalzarsi fin verso 80 dollari al barile anche se non sposiamo la visione di alcuni operatori, che alla luce dell'assenza di investimenti nel settore petrolifero, vedrebbero lievitare il prezzo verso livelli ben superiori.

In crescita i prezzi dei metalli, ad iniziare dal rame, impiegato sia in campi tradizionali che high-tech, platino, litio, cobalto. Un tema a parte è quello delle cosiddette "terre rare", minerali di uso strategico tecnologico civile e militare, delle quali la Cina ha il quasi monopolio, sia in termini di produzione che di lavorazione, tanto da rappresentare una forte preoccupazione per Washington.

In parallelo all'aumento delle commodities, con la ripresa delle forniture dapprima interrotte e degli scambi, è cresciuta in modo considerevole la domanda di noli marittimi, soprattutto nei settori container e bulk (merci alla rinfusa). Basti pensare che il Baltic Dry Index, indicatore globale per i noli, segna in un anno un incremento di ben oltre il 100%.

Mercato valutario

Il dollaro USA non presenta per il momento una direzione ben definita e si trova confinato in una fascia di oscillazione fra 1,17 e 1,24 contro euro. A più lungo termine il suo valore sarà condizionato da un eventuale aumento dei tassi e, in termini negativi, da un peggioramento ulteriore dello stato delle finanze pubbliche americane e dalla massa abnorme di liquidità creata negli anni.

In Svizzera la Banca Nazionale espande sempre più il suo bilancio per evitare un eccessivo apprezzamento del franco, suscitando peraltro critiche sempre più ampie circa la sua strategia. È diminuito l'interesse verso lo yen giapponese e nella ricerca di rendimenti più interessanti e diversificati guardiamo alla corona norvegese (NOK) (è notizia recente da Oslo l'intenzione di mantenere e sviluppare l'attività petrolifera del Paese), al dollaro australiano (AUD) ed allo yuan cinese (CNY).

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