

Eccellenza e performance
nel Private Banking



Politica d'investimento Q3/2022

Edizione in italiano

SARÀ RECESSIONE?

Politica d'investimento

Lo scenario con cui l'investitore si trova confrontato è particolarmente complesso e le scelte di allocazione richiedono prudenza. La fase post-pandemica, valutata in termini di ripresa congiunturale forse troppo ottimisticamente, si è trovata a fare i conti con strozzature logistiche che hanno esacerbato aumenti di prezzi delle materie prime già manifestatisi in precedenza. Si sono create difficoltà di approvvigionamento per le imprese, incremento dei costi, ritardi e stravolgimenti operativi di ogni genere. La pressione inflazionistica si è rafforzata, complice ovviamente l'enorme massa di liquidità che le banche centrali, per troppo tempo, avevano immesso nei sistemi economici. A quel punto, con l'avvio delle operazioni militari della Russia in Ucraina, gli sconvolgimenti geopolitici, l'imposizione di sanzioni ed embargo, le contromisure di Mosca, attuate e minacciate, la crisi si è aggravata soprattutto nel comparto energetico, petrolio e gas, ed in quello alimentare. L'area ancora una volta più debole si rivela l'Europa, fragile in termini politici oltre che economici e finanziari, alla ricerca di alternative rispetto alle fonti energetiche russe, ma confrontata con rischi di recessione e possibili conseguenze di carattere sociale.

Le banche centrali si trovano ad affrontare il difficile compito di contrastare l'inflazione "cattiva", in quanto originata da costi e non da eccessi di domanda, evitando per quanto possibile i rischi di recessione (e di impoverimento). Va rilevato comunque che l'inflazione, seppur invisibile alle banche centrali, lo è meno ai politici, in quanto alleggerisce il peso dei debiti in termini reali, a scapito di risparmiatori ed investitori. Dunque, lo spettro della stagflazione ricompare in Europa entro un quadro d'incertezza geopolitico di cui è ancora arduo definire contorni ed evoluzioni.

Outlook

Il ruolo delle banche centrali si mantiene determinante nel guidare i mercati. La Federal Reserve americana (FED) ha avviato una campagna aggressiva di aumento dei tassi, indicando la lotta all'inflazione come suo obiettivo primario. Gli incrementi di 75 punti base decisi da Jerome Powell, non si vedevano dal 1994, compiuto dall'allora Presidente Alan Greenspan. Meno preoccupato di una possibile recessione, Powell sfida su questo terreno una parte del mondo politico, soprattutto democratico, confortato peraltro dai più recenti dati macroeconomici, positivi anche per quanto riguarda il mercato del lavoro. È chiaro che il quadro congiunturale di novembre risulterà determinante nel determinare gli esiti delle elezioni di Midterm, unitamente alle evoluzioni geopolitiche, ad iniziare da

Russia, Ucraina e Cina.

Se la scommessa della FED è impegnativa, ancora di più lo è per la Banca Centrale Europea (BCE), "obbligata" a seguire la tendenza restrittiva globale, ma alle prese con problemi politici e strutturali (Francia, Italia, Germania...) che definire complessi e delicati è solo un eufemismo. Se agisce quindi sui tassi in termini restrittivi, risulta più difficile abbandonare la strategia di acquisto dei titoli per sostenere quei Paesi altrimenti in grave difficoltà, ad iniziare dall'Italia.

La Banca Nazionale Svizzera (BNS), dopo il rialzo a sorpresa dei tassi di riferimento (+0,5%), pare avviata ad una strategia meno interventista a favore dell'euro, allo scopo di non innalzare ulteriormente il volume delle riserve.

Ma la banca centrale cui gli investitori tornano a guardare con particolare interesse è la People's Bank of China (PBOC): mentre tutte le consorelle sono impegnate in politiche restrittive, l'istituto centrale di Pechino, in compagnia con la Bank of Japan, va in direzione opposta, resistendo alle pressioni globali (visto che è anche in grado di determinarle) ed allentando le condizioni monetarie allo scopo di sostenere l'economia che pare uscire ora da un lungo e tormentato tunnel.

Macro

Molte sono le prospettive degli economisti che incominciano a vedere uno scenario tetro per le economie di molti Paesi. Certo, l'Occidente è in una posizione di estrema debolezza, anche in termini di proattività, di decisionismo e di peso geopolitico. Se si considerano gli effetti delle sanzioni a Mosca, i danni per i proponenti (USA ed Unione Europea) sono ampi quasi quanto quelli inflitti al destinatario.

È probabile che la ripresa USA si indebolisca, rendendo la politica monetaria della FED meno aggressiva. L'evoluzione dell'inflazione risulterà determinante. Lo stesso vale per Eurolandia, ove la componente inflattiva "importata" si amplia per la debolezza dell'euro e la forte dipendenza energetica dall'estero.

Il divario fra mondo occidentale ed Estremo Oriente pare destinato ad allargarsi. Rispetto ai livelli intorno all'8-9%, l'inflazione cinese si attesta al 2,1% (addirittura 0,9% in termini "core", cioè al netto di energia ed alimentari). I prezzi alla produzione sono scesi su base annua dal 13% al 6,4%. La crisi immobiliare, che ha avuto il suo culmine nella vicenda Evergrande, è in via di superamento, così come quella sanitaria che ha bloccato Shanghai e parte di Pechino. Il Governo ha attuato riforme volte a limitare la speculazione e ad accrescere concorrenza e trasparenza. La PBOC immette liquidità

ed i primi segnali positivi muovono le Borse cinesi in direzione positiva mentre quelle occidentali arretrano di oltre il 15%. Rimangono sul tavolo la questione Taiwan e le possibili sanzioni di Washington per un eccessivo rafforzamento dell'asse russo-cinese, che ovviamente turba le menti nei palazzi del potere americano.

Reddito fisso

Per il mercato obbligazionario Euro il test di questo trimestre da parte della BCE si preannuncia interessante, con il mix fra manovra monetaria (la prima da lungo tempo) ed il programma definito "anti frammentazione" volto a contenere i costi di finanziamento dei Paesi deboli, quali l'Italia.

Negli USA i timori inflazionistici, con livelli al massimo degli ultimi 40 anni, portano la strategia della FED a fissare tassi sul Treasury decennale oltre la soglia del 3% per la fine del 2022. Perdenti in termini reali, questi rendimenti brillerebbero in caso di inversione della politica monetaria a seguito di una recessione più pesante del previsto che si dovesse manifestare nel corso del 2023.

Per le emissioni dei mercati emergenti, la forza relativa del Dollaro USA ed il trend rialzista dei tassi impone cautela ed una accurata selezione degli emittenti, sia in termini di affidabilità che di scelta valutaria. I rendimenti cinesi sono ora sostanzialmente allineati con quelli dei loro omologhi USA.

Mercati azionari

Crisi ucraina, inflazione, tassi in rialzo, difficoltà delle imprese, penalizzano l'azionario europeo, anche se le valutazioni sono teoricamente interessanti.

Anche a Wall Street le recenti correzioni hanno reso i prezzi interessanti in molti comparti, ad iniziare da quello tecnologico, ma il clima di incertezza dominante pare destinato a rendere il mercato prevalentemente laterale, almeno a breve termine.

Più positiva la visione sul mercato svizzero, con interesse per i titoli assicurativi, valutati congruamente e dai buoni dividendi, unitamente al comparto farmaceutico, sempre importante quale player a livello globale.

L'indice Nikkei tornato sotto i 27.000 punti rende la Borsa di Tokyo particolarmente attraente.

Quanto alla Cina, dopo le forti correzioni, pare giunto il momento di rientrare sul mercato: la fine della stagione delle riforme e dei lockdown e gli interventi di sostegno da parte della PBOC promettono un rafforzamento della ripresa dei listini di Shanghai e

Shenzhen appena avviatasi.

A livello generale fra i temi dominanti appaiono sempre quelli delle energie alternative, della mobilità "verde" e quelli collegati con le tendenze demografiche.

Materie prime e investimenti alternativi

Gli hedge fund sono tornati alla ribalta (pur se in termini negativi quelli legati alle cryptovalute): interessanti, seppur non immuni da una certa volatilità, quelli impegnati in strategie di Merger Arbitrage e Long/Short con limitata esposizione netta.

Il petrolio si mantiene su quotazioni elevate. Pesa la crisi ucraina, le difficili scelte e le minacce su import ed export di energia russa, ma anche la politica OPEC+ poco incline ad un aumento della produzione (peraltro ardua in termini tecnici) ed una possibile contrazione dell'offerta a medio termine. Anche lo shale oil americano mostra qualche debolezza, la crisi libica si inasprisce, i colloqui fra USA ed Iran languono, e la ricerca di fonti alternative non appare sempre facile.

Dopo un fortissimo rally la gran parte dei metalli mostra segni di indebolimento, sia per i timori di recessione sia perché l'aumento dei tassi d'interesse limita molte transazioni non di carattere industriale ma finanziario-speculativo. Anche la quotazione dell'oro risente della forza del Dollaro USA e dei tassi in rialzo, ma rischi ed incertezze ne consigliano comunque una quota in portafoglio.

Preoccupano i forti incrementi di prezzo nel comparto agricolo-alimentare.

Mercato valutario

Il Dollaro USA mantiene la sua forza relativa vista la decorrelazione delle politiche monetarie fra FED e BCE, ma un suo indebolimento è possibile alla luce delle prossime iniziative di Francoforte.

Il franco svizzero si è apprezzato a seguito della manovra di +0,5% attuata dalla BNS, che consente anche di limitare il peso dell'inflazione importata.

Lo yen giapponese ha perso, almeno per il momento, il suo status di bene rifugio a causa della compressione dei tassi.

Per gli investitori alla ricerca di rendimenti valutari diversificati, opportunità possono venire dalla corona norvegese, dal dollaro australiano (l'economia di Sydney è molto legata alla Cina) e dallo stesso yuan.

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