



Politica d'investimento Q3/2020

Edizione in italiano

Oltre la tempesta, alla ricerca della ripresa a “V”

Politica d’investimento

I colpi di coda della pandemia, i timori di una “seconda ondata”, le incertezze sui suoi effetti economici e sociali, agitano ancora lo scenario, ma la tendenza di fondo dei mercati permane improntata ad un ottimismo, seppur mitigato da una ragionevole cautela. Al centro dell’attenzione sono ancora le banche centrali che, al di là dell’allargamento progressivo delle loro azioni di politica monetaria ultra-espansive e non convenzionali, svolgono anche funzioni di politica fiscale, compensando l’inattività di certi Governi. Se è vero che gli interventi monetari e fiscali portano inevitabilmente ad un aumento di deficit e di debito, è altrettanto vero che, per il momento, questa variabile non viene giudicata critica dai mercati, anche perché il contesto si presenta eccezionale, ancor più di quello successo nel 2008-2009 quando la crisi è stata innescata dalla finanziaria, mentre oggi ha un’impatto forte sull’economia reale. A livello politico, il bisogno di non compromettere ripresa ed occupazione appare prevalente, rinviando i piani di stabilizzazione a tempi migliori.

In linea generale quanto accaduto negli scorsi mesi ha comportato un abbassamento del profilo di rischio di molti investitori, ma la riapertura progressiva delle economie, il buon tono dei mercati e l’emergere di interessanti temi d’investimento hanno poi invertito la tendenza, fermo restando l’esigenza di una accurata selezione degli strumenti e della qualità dei loro emittenti.

Outlook

Mentre l’orizzonte è ancora incerto, i mercati scontano un’evoluzione congiunturale moderatamente positiva, soprattutto per gli Stati Uniti. L’aspettativa e il desiderio puntano ad una recessione marcata seguita da una ripresa forse più rapida ed ampia di quanto stimato allorchè l’epidemia è apparsa. In effetti negli USA i dati di produzione, di consumo ed occupazione si rivelano migliori di quelli attesi alimentando la speranza del rimbalzo denominato “V shaped”. Dal canto suo, Wall Street ha premiato la reattività della Federal Reserve (FED), la cui poderosa campagna di immissione di liquidità a fronte dell’acquisto di titoli di reddito fisso pubblici e corporate si è rivelata decisiva. Inoltre la FED ha ancora due frecce al suo arco, che potrebbero essere usate in caso di bisogno. Da un lato la Banca Centrale potrebbe acquistare titoli azionari o ETF, oltre a bond High Yield, in forma “illimitata”. Una politica peraltro già seguita dalla sua omologa Banca del Giappone e anche dalla nostra BNS. La FED è poi in

grado di pilotare la curva dei rendimenti dei Treasury, fissando dei tassi lungo l’arco delle diverse scadenze e dissipando per tempo timori di natura sia inflattiva che deflattiva.

Ben diversa è la condizione dell’Unione Europea, ove i pur ampi strumenti di supporto monetario messi in campo dalla Banca Centrale Europea (BCE), superiori alle aspettative (PEPP aumentato perfino a 1.350 miliardi di euro), e la possibile opzione di acquisto di titoli “non-investment grade” si scontrano da un lato con situazioni congiunturali fortemente critiche, come nel caso italiano, e dall’altro con fattori di dissidio politico ed istituzionale fra i Paesi partner. Tutto ciò rende difficile la loro implementazione, che è peraltro più tortuosa e meno finalizzata rispetto a quella della FED statunitense.

Macro

Il quadro relativamente positivo degli USA si accompagna agli effetti benefici che i supporti decisi da Pechino stanno avendo sull’economia cinese. Essa, pur rimanendo legata all’export, conta in modo sempre più rilevante sulla crescita dei consumi interni e della produzione di qualità. A livello globale il fattore critico rappresentato dalla guerra commerciale transpacifica è sempre presente ma meno incisivo. Washington e Pechino, al di là delle schermaglie estemporanee e dei sipari allestiti sovente a fini di politica interna, sono dominati dal pragmatismo ed i loro sistemi, ancorchè diversi, sono più complementari di quanto possa apparire. L’Europa si conferma invece sempre più l’anello debole nel contesto internazionale, sia in termini economici che istituzionali. Il Regno Unito potrebbe, da parte sua, porre presto fine alla situazione di incertezza creatasi con il lungo e tormentato processo di Brexit.

Naturalmente a dominare la seconda parte dell’anno saranno gli esiti, ora apparentemente incerti e favorevoli alla componente democratica, negli USA. In caso di vittoria di questa fazione, sulla base di quanto dichiarato finora, ci sarebbe da attendersi un inasprimento della pressione fiscale sui ceti alti ed una maggiore regolamentazione del settore finanziario.

Visto il grande ritardo di Trump nei sondaggi, che oltre al Coronavirus ha dovuto confrontarsi con le tensioni sociali, è probabile che con l’avvicinarsi delle elezioni presidenziali di novembre, la Casa Bianca vari iniziative in campo fiscale, per investimenti infrastrutturali ed altre mosse tali da colmare il divario di consenso attuale da Biden. Non è escluso che anche eventi di natura geopolitica, quali l’acuirsi della tensione con l’Iran nel Golfo Persico, possano risultare un ulteriore elemento di consenso nei confronti dell’attuale Amministrazione.

Reddito fisso

Anche in questo mercato l'azione possente delle Banche Centrali ha contribuito a favorire la stabilizzazione, particolarmente nel comparto investment grade, mentre i rischi tendono a crescere nei segmenti degli emittenti di minore qualità, più soggetti a situazioni di default. Per le emissioni dei Paesi emergenti, la forza relativa del dollaro USA, seppur attenuatasi, può costituire ancora un fattore di rischio, pur se alcune valute legate alla ripresa delle materie prime possono risultare interessanti. Altrettanto interessanti le emissioni governative di quei Paesi emergenti meglio posizionati in termini di fondamentali finanziari e commerciali, come la Cina e i paesi asiatici.

Nell'insieme, l'interesse predominante è per le emissioni investment grade, incluse quelle che, dopo essere appartenute a tale categoria, hanno dovuto poi cedere alle difficoltà causate dalla pandemia. Si tratta dei cosiddetti Fallen Angels, cui la FED ha lanciato una rete di sostegno ad aprile.

Riteniamo preferibili le scadenze relativamente brevi, visto che l'evoluzione del mercato ha, di fatto, annullato la correlazione fra rendimento e duration.

Mercati azionari

Il rally del mercato azionario ha stupito molti ma, come detto, ha giocato positivamente, almeno a Wall Street, la reattività riconosciuta alla FED, la massa ingente di liquidità iniettata nel sistema, la possibilità di interventi ulteriori in caso di bisogno ed i dati macro ed aziendali tutto sommato migliori di quelli attesi nel momento più buio della pandemia. Non è da escludere ora una fase di lateralità, insieme a possibili prese di profitto, che potrebbero tuttavia rappresentare opportunità per costituire nuove posizioni strategiche di medio-lungo termine.

Rimane positiva la visione per mercato USA, con un interesse particolare per i settori dell'entertainment, della tecnologia e dell'e-commerce. Ricordiamo come la performance dell'indice NASDAQ risulti, da inizio anno, ampiamente superiore rispetto a quella degli indici più ampi quali lo S&P 500. Altrettanto interessanti si presentano il mercato cinese e quello svizzero, anche in virtù del suo profilo difensivo, enfatizzato dalla forte presenza dei settori farmaceutico ed alimentare di qualità, oltre al buon livello dei dividendi distribuiti. Il mercato giapponese, penalizzato nella prima parte dell'anno, appare ora attraente in termini di valutazioni.

Un accordo europeo sul Recovery Fund consente anche un recupero dei settori europei che sono stati più penalizzati. In luce telecomunicazioni, utilities, gruppi industriali ed assicurativi, oltre alle attività legate al tema generale dell'invecchiamento della popolazione.

Investimenti alternativi

Nel settore delle materie prime la riapertura progressiva delle economie ha influito positivamente sul prezzo del petrolio, così come i tagli ulteriori decisi dall'OPEC allargata alla Russia e ad altri esportatori non membri storici. Pur se permangono fattori di incertezza legati alla domanda, un supporto è venuto dal grado di compliance dei produttori OPEC e dalla crisi di una parte dello shale oil statunitense, che sta allontanando il miraggio dell'indipendenza energetica del Paese dall'import del Golfo. Tutto ciò è avvenuto dopo la confusione determinatasi sul mercato dei futures, con prezzi tecnici negativi su alcune scadenze. Ad influenzare il mercato del greggio è inoltre la tensione con l'Iran e l'incertezza circa l'evoluzione della situazione in Libia e Venezuela. Mentre altre materie prime si stanno riprendendo, un buon segnale anticipatore di ripresa industriale viene dal BDI (Baltic Dry Index), che registra l'evoluzione dei noli marittimi per i carichi secchi sulle principali rotte mondiali. Il BDI segna +74% da inizio anno nonostante la caduta in primavera a causa della pandemia.

Ma la commodity che oggi attrae maggiormente gli investitori è l'oro, asset valido in un "mondo complesso" ed in grado di coprire in svariate situazioni, inflattive, deflattive e particolarmente critiche, per ragioni finanziarie o geopolitiche.

Interessanti quelli che sfruttano l'accresciuta volatilità dei mercati.

Mercato valutario

Dell'evoluzione positiva delle materie prime hanno beneficiato anche le valute ad esse legate, quali corona norvegese e dollaro canadese, così come quelle più legate alla Cina, fra cui il dollaro australiano.

Nel rapporto euro-dollaro, che si mantiene in un trading range 1,08-1,14, il venir meno del differenziale di rendimento del biglietto verde e le energiche azioni intraprese dalla BCE hanno, per il momento, rafforzato relativamente la valuta comune europea.

Il franco svizzero in questo trimestre di crisi è stato mantenuto con successo dalla BNS entro il livello 1,05 contro euro, a spese di ampi acquisti della valuta comune europea che hanno portato le riserve del nostro istituto centrale all'iperbolica cifra di 810 miliardi di franchi (sfiorando il 120% del PIL).

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