

PANORAMICA MERCATI 2018 ¹

Mercati Azionari	Variazione 2018	Commodities	Variazione 2018	
Svizzera	-10.2%	Oro	-1.5%	
Italia	-17.3%	Petrolio	-21.7%	
Eurozona	-12.7%	Valute	Variazione 2018	
USA	-5.6%	EUR/CHF	-4.0%	
Giappone	-12.1%	EUR/USD	-4.5%	
Cina	-25.5%	EUR/GBP	1.4%	
Mercati Emergenti	-16.6%	EUR/JPY	-7.8%	
Reddito Fisso	Variazione 2018	USD/CHF	1.0%	
Liquidità Euro	-0.3%	Livelli tassi di interesse	dic.17	dic.18
Obbligazioni Governative Eurozona	1.0%	Tassi a 3 mesi Svizzera	-0.7%	-0.7%
Obbligazioni Corporate EURO	-1.3%	Obbligazioni Governative 10 anni Svizzera	-0.1%	-0.2%
High Yield Eurozona	-3.7%	Euribor 3 mesi	-0.3%	-0.3%
US Treasury	0.61%	Obbl. (Bund) governative tedesche 10 anni	0.4%	0.2%
Obbligazioni Corporate USD	-2.2%	Obbl. (BTP) governative italiane 10 anni	2.0%	2.7%
High Yield USA	-2.7%	US Treasury Bills 3 Mesi	1.4%	2.4%
Obbligazioni Governative Paesi Emg	-3.51%	Obbligazioni Governative 10 anni USA	2.4%	2.7%

Il 2018: un anno da dimenticare...

L'anno appena terminato è stato per gli investitori l'anno peggiore dalla fine della grande crisi finanziaria del 2008. Certo, nel 2011 e nel 2015 avevamo già visto rendimenti negativi sui mercati azionari ma un investitore con un portafoglio ben diversificato aveva potuto comunque contare sul supporto dei mercati obbligazionari.

Nel 2018 invece, come ci ricordano le tabelle sopra, la maggior parte dei mercati, sia azionari che obbligazionari, ha registrato rendimenti negativi. In alcuni casi le correzioni sono state molto ampie, come per esempio per il mercato azionario cinese (-25.5%) e quello italiano (-17.3%), mentre Wall Street è riuscita a contenere le perdite (-5.6%).

Sui mercati obbligazionari hanno retto appena i governativi (con rendimenti tra lo 0.6% degli Stati Uniti e dell'1% dell'Eurozona) mentre hanno ceduto terreno le obbligazioni corporate, high yield e dei mercati emergenti. Sul fronte delle valute le maggiori variazioni si sono viste sullo Yen, Dollaro americano e Franco Svizzero con un rafforzamento rispetto all'Euro rispettivamente del 7.8%, 4.5% e 4%.

Nell'attuale versione della nostra Newsletter ci soffermeremo su alcuni temi principali che secondo noi sono la causa di tanta incertezza nei mercati. Riteniamo che una buona comprensione di questi fattori sia la base migliore per definire una strategia d'investimento che ci permetta di affrontare con successo la navigazione nei mercati finanziari anche per il prossimo futuro.

¹ Varie fonti tra cui Bloomberg, JP Morgan, Sole 24 Ore.

Tensioni geopolitiche: avvento del populismo, Brexit e il ritorno al protezionismo

Sicuramente il 2018 non è stato avaro di avvenimenti che hanno creato un quadro politico pieno di incertezze. La situazione politica italiana con l'avvento di un'inedita compagine governativa ha fatto rivivere i timori legati alla sostenibilità dell'Eurozona.

In particolare, il mercato ha cominciato a ritenere l'eventualità di un'uscita dell'Italia dall'Euro sempre meno improbabile chiedendo di conseguenza un premio per il rischio maggiore sugli investimenti in titoli di stato italiani. Tutto questo si è riflesso sullo spread BTP-Bund che ha raggiunto picchi intorno a 300 punti base e che ora si attesta intorno ai 250 punti base. Pensiamo tuttavia che nessuno ha interesse ad inasprire troppo i toni. L'Italia ne pagherebbe le conseguenze tramite un aumento del costo del debito e con le elezioni del parlamento europeo alle porte, anche i rappresentanti Europei hanno un interesse a smorzare i toni.

A livello internazionale, gli eventi più importanti sono stati sicuramente il prolungarsi delle discussioni circa le modalità di attuazione dell'uscita del Regno Unito dalla Unione Europea e il batti e ribatti tra Trump e la Cina in relazione alle attività commerciali tra i due paesi.

Per quanto riguarda Brexit, al momento è veramente difficile immaginare come si risolverà. Possiamo solo affermare che la probabilità di un'uscita senza accordo ("no deal") è sicuramente aumentata e non più così irrealistica. Sul fronte delle discussioni sul commercio internazionale pensiamo, come ripeteremo anche più in là, che non conviene a nessuno un'escalation della tensione e che, al di là dei proclami dei vari leaders politici, si lavorerà per trovare una soluzione accettabile.

La fine di un lungo ciclo positivo?

Un'altra domanda che preoccupa gli investitori è capire se siamo giunti o meno alla fine di uno dei più lunghi periodi (praticamente un decennio) di crescita delle quotazioni azionarie. Dobbiamo ricordarci infatti che prima della correzione in autunno 2018 la borsa americana, per esempio, aveva registrato un rendimento medio annuo di circa 16% annuo sull'arco degli ultimi dieci anni.

Di fronte al rallentamento della crescita degli utili aziendali confermati dai primi risultati trimestrali relativi al Q4 2018 e le prospettive di crescita economica molto incerte è quindi più che legittimo chiedersi se non ci troviamo ora all'inizio di una fase di correzione. Pensiamo tuttavia che i timori relativi alla crescita economica e alla probabilità di recessione siano esagerate.

Secondo noi vi sono molto fattori che indicano che questo ciclo economico possa ancora prolungarsi anche se chiaramente con tassi di crescita inferiori. Tra questi fattori ricordiamo il fatto che l'inflazione risulta sotto controllo e che quindi la FED e le altre banche centrali non dovrebbero avere necessità di perseguire una politica troppo restrittiva che potrebbe soffocare la crescita economica. Visto l'andamento dei differenziali dei tassi di interesse,

dopo un anno di sensibile rafforzamento, ci attendiamo un dollaro sostanzialmente stabile nel 2019. Ciò rappresenta uno scenario positivo per le economie mondiali in generale. Da una parte agevola i paesi emergenti che spesso ricorrono a finanziamenti in dollari e dall'altra, non impatta la competitività dei grandi paesi esportatori come la Germania e il Giappone.

Infine, l'andamento economico in Cina, il cui rallentamento potrebbe causare grosse difficoltà all'economia globale, dovrebbe comunque mantenersi su livelli positivi. Il governo cinese oltre a disporre di ampi margini di manovra per sostenere l'attività economica dovrebbe mantenere un atteggiamento tutto sommato costruttivo nella disputa commerciale con gli Stati Uniti evitando così un impatto troppo importante.

Va infine considerato un ultimo aspetto rilevante. Con la correzione delle quotazioni durante il 2018 i livelli di valutazione dei mercati azionari sono ritornati su valori più sostenibili. Per cui, pur attendendo rendimenti più moderati rispetto al passato e un aumento della volatilità, riteniamo che sia comunque opportuno mantenere investimenti azionari nel proprio portafoglio.

Banche Centrali: il difficile ritorno alla normalità

L'anno che è appena iniziato sarà dal 2007 il primo anno che vedrà un calo della enorme liquidità che le maggiori banche centrali hanno iniettato nel sistema economico come misura di sostegno all'economia mondiale subito dopo la grande crisi finanziaria. Ricordiamoci che per entità le misure espansive non convenzionali (cd "Quantitative Easing o QE") tramite l'acquisto di strumenti finanziari a basso rischio, di solito obbligazioni governative, messe in atto dalle principali banche centrali hanno raggiunto livelli mai visti prima.

Per rendersene conto è sufficiente confrontare il valore massimo storico dell'attività di bilancio delle 3 banche centrali (FED, ECB, BOJ) di oltre 15'000 Mrd di USD raggiunto nel 2018 con il valore prima della crisi del 2007 che era di circa 3'300 Mrd di USD². Se è vero che il "QE" - spingendo al rialzo i prezzi delle attività finanziarie a basso rischio e riducendo i tassi di interesse - ha sicuramente aiutato la crescita economica e spinto gli investitori verso forme di investimento a più elevato rischio, è ora normale chiedersi che impatto avrà il ritorno alla normalità (la cosiddetta "Quantitative Tightening o QT").

La Fed ha già iniziato la manovra di rientro alla fine del 2017 e la BCE, che nel 2018 ha investito oltre 300 Mrd di Euro, ha annunciato la fine del programma di acquisto di obbligazioni per la fine del 2018. In realtà, per quanto riguarda la BCE, la fine del programma di acquisto non significa la fine del "QE".

Come annunciato già a giugno, la BCE ha ridotto a partire da settembre l'acquisto netto di obbligazioni da 30 a 15 Mrd di Euro al mese e a partire da gennaio 2019 l'acquisto netto sarà pari a zero. Ciò tuttavia non drena liquidità dal sistema economico in quanto la BCE manterrà le posizioni esistenti e reinvestirà gli importi derivanti dai rimborsi delle

² Fonte: European Central Bank, Federal Reserve, Bank of Japan

obbligazioni giunte a scadenza. Si stima che nel 2019 la BCE effettuerà reinvestimenti per circa 158 Mrd di Euro³ mantenendo così il livello delle posizioni totali intorno a 2500 Mrd di Euro. Visto che la durata residua media delle obbligazioni è di circa 7,4 anni e che la BCE dovrebbe mantenere in essere la politica di reinvestimento per un certo periodo, possiamo concludere che lo stock totale si manterrà quasi inalterato per qualche anno ancora.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti invece, il QT è ormai in corso dalla fine del 2017 ed è ormai ampiamente scontato dai mercati. Riteniamo inoltre che la FED sia molto consapevole del rischio che una “doppia” politica monetaria restrittiva (rialzo dei tassi e QT) possa avere sull’economia americana e di fronte ad un aumento della probabilità di recessione dovrebbe diventare più flessibile ed essere quindi pronta anche a rallentare il processo di normalizzazione e rendendo così più morbido l’impatto sui mercati.

In conclusione, seppure di fronte ad una difficile e mai sperimentata operazione di normalizzazione della politica monetaria delle maggiori banche centrali, riteniamo che il ritorno alla normalità sarà molto graduale e che le banche centrali saranno pronte a modificare la velocità che avrà il ritorno per evitare, o quanto meno mitigare il più possibile, gli impatti negativi sulla crescita economica e, di conseguenza, sui mercati finanziari.

La grande correzione del settore della tecnologia

L’indice tecnologico USA, Il NASDAQ, è stato tra i migliori indici borsistici in assoluto negli ultimi anni. Basti pensare che all’apice della crisi del 2008 era sceso sotto i 1’300 punti mentre nel corso dell’ultimo anno ha superato gli 8’000 punti. Una performance di oltre il 500%.

D’altronde l’ultimo decennio ha visto esplodere la rivoluzione digitale e mobile, con la diffusione capillare dei dispositivi come smartphones e tablets e dei servizi ad essi collegati, senza dimenticare l’incremento della velocità di connessione e la diffusione delle connessioni wi-fi in tutto il mondo, con l’Asia in testa, sia nella produzione fisica dei componenti principali dei dispositivi tecnologici che nell’adottare in maniera capillare le ultime novità dei servizi digitali ad essi connessi (ad esempio i pagamenti direttamente tramite smartphone si sono diffusi prima in Asia che nel resto del mondo).

Le società di punta del NASDAQ, Apple e Amazon, hanno addirittura raggiunto la soglia di 1’000 miliardi di capitalizzazione di borsa nel corso dell’anno, cosa mai avvenuta in passato a nessuna società quotata.

Questa grande crescita si è interrotta in autunno, quando anche i titoli tecnologici hanno iniziato a perdere valore. Tali titoli hanno risentito di una serie di cause, le più importanti sono l’aumento dei tassi d’interesse statunitensi, che rendono più costoso il finanziamento a debito delle aziende e più attrattivi i bond, la fine del Quantitative Easing della BCE, che ha ulteriormente ridotto l’immissione di denaro nel circuito finanziario internazionale dopo la

³ Fonte : Banque de France report “The end of net asset purchases does not put a stop to quantitative easing” by Jean Dalbard, Hervé Le Bihan and Raphaël Vives, December 2018

fine di quello USA, la guerra dei dazi tra USA e Cina, portata avanti dal Presidente Trump, il crollo della borsa e il calo del PIL cinese, le questioni dei dati personali in rete, come nel caso di Facebook.

Gli investitori che hanno considerato questi e altri elementi hanno trovato troppo care le azioni tecnologiche e di conseguenza si è innescato un mercato ribassista che ha portato alla forte correzione delle quotazioni a cui abbiamo assistito da ottobre fino a tutta la fine dell'anno 2018. Se a settembre l'indice era oltre gli 8'000 punti alla vigilia di Natale era sceso a 6'192 punti, quasi il 25% in meno.

Siamo giunti a una svolta di lungo termine per il settore tecnologico? È possibile che alcuni prodotti e servizi del settore abbiano raggiunto una fase di maturità nel loro ciclo di vita, come alcuni dati sulle vendite degli smartphones possono far credere (era già successo con i computer portatili) ma se ne vedono di nuovi all'orizzonte pronti a rimpiazzarli.

Basti far riferimento all'IOT, Internet of Things, alla tecnologia di connessione 5G, ai veicoli a guida autonoma, senza trascurare che la fetta più giovane della popolazione è ormai nata con già Internet e i suoi prodotti e servizi a disposizione e non potrebbe vivere senza, per ritenere il settore tecnologico ancora in crescita per i prossimi anni, forse non al ritmo visto nell'ultimo decennio ma pur sempre al centro dell'economia mondiale.

La Svizzera: un solido scoglio in un mare pieno di incertezze

È un piccolo paese nel mondo la Svizzera, infatti per superficie è solo 137° e per popolazione 97°. Eppure, ormai da parecchi anni si dimostra uno dei paesi più avanzati in assoluto.

Per il World Economic Forum (WEF) si posiziona come la nazione più competitiva al mondo, seguita dagli Stati Uniti e Singapore. I punti di forza indicati sono la forza innovativa, il valido sistema di istruzione e la flessibilità del mercato del lavoro.

L'analisi del Centro europeo per la ricerca economica ne dà conferma visto che nel suo l'indicatore di innovazione mette la Svizzera al primo posto dopo aver analizzato i settori industria, scienza, istruzione, governance e società.

Anche il Best Countries Report, proveniente dagli Stati Uniti, incorona la Svizzera il miglior paese al mondo nel 2018.

Considerando i più tradizionali dati economici troviamo conferme a queste ricerche, la Svizzera è infatti al 2° posto nel mondo come PIL pro capite nominale nel 2017 (l'Italia è al 27° posto), ha un rapporto Debito/PIL solo del 33% (contro il 131% dell'Italia), ha un livello di disoccupazione del 3,3% (In Italia è del 10%) e nonostante le piccole dimensioni e popolazione rientra tra i maggiori paesi esportatori al mondo.

Tutto ciò è possibile grazie alla robusta stabilità politica della Confederazione Elvetica con politiche di lunga durata ottimamente implementate nel tempo e ad una vocazione internazionale favorita anche dal multilinguismo che la contraddistingue. Questi elementi rendono la Svizzera un moderno porto sicuro per i capitali di tutto il mondo anche dopo l'eliminazione del segreto bancario avvenuto nel passato recente. Anzi, rinunciando ai

capitali non dichiarati al fisco gli operatori del settore finanziario hanno dovuto puntare maggiormente sulle performance delle loro gestioni degli asset e sulla personalizzazione del servizio alla clientela.

Vi aspettiamo nei nostri uffici di Lugano per illustrarvi tali fattori e presentarvi le attività di Newfin nel dettaglio.

Conclusioni

L'anno passato è stato molto deludente e, come commentato prima, ha visto l'insorgere di molti fattori di incertezza che renderanno la navigazione nei mercati finanziari alquanto difficile anche nel prossimo futuro.

Tuttavia, non bisogna dimenticare che proprio le situazioni di grandi incertezze creano le migliori opportunità d'investimento e che le recenti correzioni hanno riportato le valutazioni dei mercati in territori più sostenibili. Fondamentale per il successo saranno più che mai una buona diversificazione del proprio portafoglio ed una oculata selettività nella scelta degli strumenti di investimento.

Considerando il basso livello dei tassi di interesse la diversificazione del portafoglio dovrebbe idealmente includere anche (in misura limitata ad una quota del 10-20% del portafoglio) soluzioni di investimento non tradizionali quali l'immobiliare, il Private Debt/Equity etc.

Queste soluzioni, seppur al costo di una liquidità minore, offrono un'interessante opportunità di investimento. In questa area tuttavia è più che mai importante disporre delle capacità e dell'esperienza per poter selezionare con successo le alternative più valide.

NEWFIN, con oltre trenta anni di esperienza e di successi nella gestione patrimoniale, è in grado di consigliare in materia di investimenti.

Per maggiori informazioni contattateci:

Newfin SA

Via Cantonale 1A, 6900 Lugano (ti) Svizzera.

Tel.: +41 91 9228433 – Email: info@newfin.ch

Sito internet: www.Newfin.ch