

Approfondimento mensile sugli investimenti

Lo stimolo dalla Cina trainerà una ripresa economica globale?



Fonte: Bloomberg

La maggior parte dei mercati azionari sta chiudendo un occhio dinanzi ai settori manifatturieri ancora in crisi, focalizzandosi invece sulla stagione degli utili favorevole. Gli utili negli USA per il Q1 stanno sorprendendo in positivo, con risultati addirittura superiori a quelli a cui il mercato era abituato, e hanno spinto alcuni indici statunitensi di riferimento verso livelli da record. In Europa le società con utili solidi e indicazioni prospettiche favorevoli hanno chiaramente sovraperformato. Al contempo le condizioni del settore manifatturiero globale rimangono deludenti e il PMI manifatturiero globale è sceso da un picco di ciclo di 54,4 all'inizio del 2018 a 50,6, superando solo di poco la soglia di 50 che funge da spartiacque tra crescita e contrazione. La situazione del settore manifatturiero rimane particolarmente grigia nella Zona euro, in Giappone, in Corea e a Taiwan, con i dati relativi al PMI in un intervallo compreso tra 45 e 49.

Iniziamo tuttavia a intravedere una luce alla fine del tunnel. La tregua commerciale tra USA e Cina sembra destinata a sfociare in un accordo su varie questioni in sospeso, tra cui la tutela dei diritti di proprietà intellettuale e un aumento delle importazioni statunitensi verso la Cina. La minaccia statunitense di un aumento dei dazi commerciali difficilmente verrà messa in atto, e i dazi attuali potrebbero essere ridotti nel tempo seguendo l'approccio "fidarsi, ma verificare". Per quanto attiene al ciclo dei semiconduttori, vi sono deboli segnali di un possibile inizio di ripresa nel corso di quest'anno. Ad ogni modo, riteniamo molto rilevanti i segnali del fatto che il governo cinese sta portando avanti una serie di misure di stimolo sul fronte fiscale, monetario e normativo. Il 1° aprile sono stati implementati tagli fiscali e misure volte a ridurre l'onere contributivo, mentre l'offerta complessiva di credito è aumentata nel primo trimestre dell'anno, con l'obiettivo di sostenere le società private di piccole-medie dimensioni. Entrambe le versioni del PMI manifatturiero cinese hanno recuperato terreno, superando quota 50, e diversi indicatori economici hanno invertito la rotta a marzo, producendo risultati migliori rispetto alle stime di consensus. Pur avendo decelerato su base sequenziale, la crescita del PIL ha sorpreso al rialzo su base annua. Valutiamo positivamente l'intenzione delle autorità cinesi di stabilizzare la crescita senza trascurare le politiche volte a ridurre l'eccesso di finanziamenti, come discusso durante l'ultima riunione del Politburo.

Considerando gli ultimi sviluppi positivi, una ripresa economica globale quantomeno moderata nel settore manifatturiero dovrebbe sommarsi a una situazione già solida nei settori correlati ai servizi. Esistono dunque segnali favorevoli, in quello che è un contesto economico ancora fragile.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Le misure di stimolo dalla Cina iniziano a dare i loro frutti e dovrebbero aiutare a stabilizzare l'economia globale
- Seguendo l'esempio della Fed, anche altre banche centrali hanno iniziato ad adottare un orientamento più accomodante
- A seguito di una "ripresa a V", i principali indici dei mercati azionari USA hanno raggiunto nuovi record

L'opinione di Zurich

Il forte momentum che ha caratterizzato molti mercati azionari sviluppati ed emergenti nel Q1 è proseguito anche ad aprile e gli indici S&P 500 e Nasdaq Composite hanno raggiunto nuovi massimi.

Le banche centrali accomodanti (Fed in primis), le misure di stimolo dalla Cina, la speranza di una risoluzione del conflitto sino-statunitense e una solida stagione degli utili negli USA sono tra i motivi per cui sempre più fondi abbandonano le retrovie e vengono investiti in asset rischiosi. Alcune indagini sul sentiment indicano tuttavia che, dopo il pessimismo estremo dimostrato alla fine dello scorso anno, gli investitori sono oggi esageratamente ottimisti verso gli asset rischiosi. Dal canto loro, i mercati obbligazionari evidenziano un andamento più eterogeneo poiché il rialzo dei rendimenti non ha avuto seguito, l'inflazione rimane scarsa e le banche centrali non sono in condizione di alzare ulteriormente i tassi. A nostro avviso in un simile contesto è opportuno assumere una posizione neutrale, dato che lo scenario attuale continua a favorire un approccio bilanciato tra opportunità e rischi.

I mercati del credito hanno messo a segno un rally significativo dall'inizio dell'anno e hanno oggi raggiunto un livello che probabilmente non lascia spazio a ulteriori rialzi. Al contempo i fondamentali rimangono deboli, come dimostrato dall'indebitamento elevato, dalle revisioni al ribasso dei rating che superano quelle al rialzo e da altri segnali che indicano un ciclo del credito in fase di maturazione.

Sviluppi chiave

L'opinione di Zurich

Mondo

- I dati macroeconomici globali mostrano segni di stabilizzazione, ma l'attività manifatturiera e commerciale rimane vulnerabile a un possibile peggioramento del sentiment
- Il settore dei servizi rimane solido e aiuta a sostenere i mercati del lavoro e il sentiment dei consumatori
- Le banche centrali assumono un orientamento più accomodante, sulla scia di un'inflazione debole e di un rallentamento della crescita, ma per il momento non hanno tagliato sensibilmente i tassi

In aprile la stima flash sugli indici PMI G3 si è stabilizzata, dopo il calo dei mesi precedenti. Vi sono inoltre segnali più concreti di una svolta in Cina, i cui dati confermano un rafforzamento dell'attività manifatturiera e una ripresa della crescita del credito. Pur trattandosi di un elemento positivo, il ciclo globale rimane fragile e le principali economie sono ancora in fase di recessione industriale. Anche il commercio globale non è riuscito a rafforzarsi e la debolezza degli indicatori anticipatori sul commercio in Asia suggerisce che è improbabile un recupero imminente. Il lato positivo è che l'inflazione non rappresenta un problema, anche se i mercati del lavoro sono molto contratti, il che consente alle banche centrali di assumere un orientamento più espansivo. Le condizioni finanziarie favorevoli dovrebbero aiutare a sostenere l'espansione globale ma i rischi sono elevati, dato che il sentiment e gli investimenti delle aziende dipendono dagli eventuali passi avanti nelle trattative commerciali sino-statunitensi.

Stati Uniti

- Il PIL ha sorpreso in positivo nel Q1. Questo risultato tuttavia riflette parzialmente lo stimolo temporaneo proveniente dagli scambi netti e dai livelli delle scorte, mentre la crescita della domanda interna si sta indebolendo e l'indice ISM manifatturiero è sceso ai minimi registrati dal 2016
- La Fed dovrebbe mantenere un orientamento accomodante, con l'inflazione in ulteriore calo al di sotto dell'obiettivo
- La stagione degli utili del Q1 è stata migliore del previsto e la recessione è stata scongiurata

L'economia ha registrato una solida espansione nel primo trimestre, con il PIL in salita del 3,2% su base trimestrale (annualizzata), grazie al sostegno degli scambi netti e dell'aumento dei livelli delle scorte. Tuttavia la crescita della domanda interna si è nettamente ridotta, trainata da consumi e spese per investimenti scarsi, lasciando intuire un nuovo rallentamento nella crescita del PIL nel Q2. Detto questo, l'espansione dovrebbe continuare perché il mercato del lavoro rimane solido e il sentiment dei consumatori ha recuperato terreno, mentre il mercato immobiliare sta beneficiando di una Fed più accomodante. Con oltre tre quarti delle società comprese nell'indice S&P 500 che hanno presentato i risultati fino a questo momento, anche la stagione degli utili USA ha superato le aspettative. Nello specifico, gran parte delle aziende sta ravvisando una crescita positiva degli utili su base annua, che sta dissipando per il momento i timori di una recessione.

Regno Unito

- La Brexit è stata nuovamente posticipata slittando alla fine di ottobre, e il Parlamento ha asserito la sua autorità sul processo
- Proseguono le negoziazioni tra il governo e il Partito Laburista: il tema più caldo riguarda l'entità di un'unione doganale
- A causa del clima di incertezza creato dalla Brexit, la fiducia del settore dei servizi ha perso terreno, così come la sterlina

La saga della Brexit va avanti: l'UE ha concesso un'estensione dell'Articolo 50 fino alla fine di ottobre, mentre il governo britannico non è stato in grado di indurre il Parlamento ad accettare l'Accordo sul recesso. Il Parlamento ha tuttavia accettato una mozione volta ad evitare il ritiro dall'UE in assenza di accordo. Continuano le negoziazioni tra il Partito Laburista e il governo circa la strada da intraprendere, ma il clima di incertezza sta influenzando sull'attività e nel mese di marzo la fiducia del settore dei servizi ha perso terreno. Il tasso di disoccupazione rimane tuttavia ridotto e l'economia continua a crescere, per il momento. Paradossalmente, i mercati azionari hanno beneficiato dell'indebolimento della sterlina, dal momento che molte delle maggiori aziende generano la maggior parte dei ricavi all'estero. L'aumento dei prezzi delle materie prime ha inoltre aiutato in particolare le società attive nei settori minerario e petrolifero.

Zona euro

- Il settore manifatturiero della Zona euro rimane depresso, nonostante il miglioramento dei dati dalla Cina
- Tuttavia la resilienza della fiducia del settore dei servizi lascia aperta la possibilità di una crescita allineata al trend
- La BCE parla di un ulteriore sostegno per le banche, ma per ora non ha fornito dettagli

Il settore manifatturiero della Zona euro, e in particolare della Germania, rimane in profonda crisi e la fiducia delle imprese si attesta ancora su livelli estremamente bassi. Prevediamo che la situazione si stabilizzerà a mano a mano che lo stimolo dalla Cina darà i suoi frutti, tuttavia potrebbe volerci del tempo e un eventuale inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e UE potrebbe rappresentare un ostacolo in tal senso. I mercati azionari della Zona euro continuano comunque a muoversi al rialzo, con la prospettiva che USA e Cina raggiungeranno un accordo commerciale e che la recessione nel settore manifatturiero nella regione sia solo transitoria. Infine, la BCE deve ancora fornire i dettagli sul prezzo del suo nuovo programma TLTRO3 che sarà avviato a settembre ma ha affermato che cercherà un modo per sostenere la redditività delle banche anche se, a nostro avviso, difficilmente il programma rappresenterà una vera e propria svolta.

Svizzera

- I dati evidenziano segni di stabilizzazione dopo il rallentamento nei trimestri precedenti, e per il 2019 continuiamo a prevedere un'espansione economica moderata
- L'autorità di controllo segnala dei rischi nel mercato immobiliare, con un'offerta ancora solida e una nuova accelerazione dei mutui ipotecari; saranno probabilmente introdotte misure atte a incrementare la resilienza
- La SNB mantiene invariata la sua politica monetaria e i tassi dovrebbero rimanere stabili nel prossimo futuro

L'attività ha evidenziato un rallentamento rispetto alla metà del 2018 ma i dati recenti mostrano segni di stabilizzazione. L'indicatore KOF ha recuperato rispetto al picco minimo raggiunto di recente e il report della SNB sui segnali del ciclo economico è stato abbastanza positivo, poiché le imprese continuano a beneficiare di una domanda robusta e stanno pianificando maggiori investimenti e assunzioni. Per contro, il PMI manifatturiero si è indebolito ulteriormente. Un settore critico è rappresentato dal mercato immobiliare, nello specifico il segmento degli immobili residenziali per investimento, caratterizzato da un'offerta solida nonostante l'aumento dei tassi di sfritto e il calo dei prezzi. Anche i mutui ipotecari hanno accelerato nuovamente, dopo un rallentamento negli anni precedenti. L'autorità di controllo ha pubblicato un'avvertenza sui rischi legati all'immobiliare e non sono da escludere provvedimenti atti ad aumentare la resilienza.

Giappone

- L'economia del Giappone è in fase di stallo
- Le piccole imprese del settore manifatturiero stanno pagando lo scotto maggiore
- Le azioni giapponesi sottoperformano ancora, ma continuano a stabilizzarsi rispetto a quelle cinesi

L'economia giapponese rimane in fase di depressione. La maggior parte degli indicatori economici recenti indica l'assenza di svolte significative nell'attività economica. Secondo l'ultimo rapporto Tankan, sono le piccole imprese del settore manifatturiero a pagare lo scotto maggiore, mentre la situazione degli altri settori è più stabile. Gli ordini di macchinari core, così come gli ordini di macchine utensili, stanno risentendo del calo della domanda dalla Cina, mentre la produzione industriale continua a calare. Anche i consumi privati rimangono deludenti e la fiducia dei consumatori è in calo per il sedicesimo mese consecutivo. Il ponte lungo per la Golden Week e l'inizio della nuova era "Reiwa" sotto l'Imperatore Naruhito potrebbero dare un certo respiro, che tuttavia dubitiamo possa durare a lungo soprattutto dato l'imminente aumento dell'imposta sui consumi.

Cina

- L'economia cinese sta mostrando segnali di svolta, perché lo stimolo inizia a dare i suoi frutti, anche se i PMI di aprile sono stati più scarsi del previsto
- Il governo continua a ricercare un equilibrio tra provvedimenti volti a stimolare l'economia e misure finalizzate a evitare le speculazioni
- Le azioni cinesi hanno subito una correzione, che allo stato attuale sembra più un fattore positivo che una fonte di preoccupazione

Le autorità cinesi hanno adottato misure atte a stimolare l'economia stagnante, sul fronte fiscale, monetario e normativo. Un mese fa sono stati effettuati dei tagli delle imposte mentre i finanziamenti aggregati nel mese di marzo sono stati ancora più solidi di quanto previsto dagli ottimisti. I prestiti sono diretti alle piccole-medie imprese private. Tuttavia il Politburo ha chiarito che non negherà la necessità di un deleveraging laddove emergano dei rischi per un percorso di crescita a medio termine. La crescita del PIL, pari al 6,4% su base annua, è stata migliore rispetto alle aspettative anche se più scarsa su base sequenziale, come previsto. Nella seconda metà di aprile le azioni cinesi hanno fatto un passo indietro, che sembra più una sorta di pausa che non l'avvio di una massiccia correzione. Il CNY si è mosso lateralmente per il secondo mese consecutivo.

Australia

- La RBA potrebbe adottare una posizione più accomodante, dopo la pubblicazione di un dato scarso sull'inflazione del Q1
- Le condizioni del mercato del lavoro rimangono robuste, mentre il mercato immobiliare rimane depresso
- La competizione tra il Partito Liberale al governo e il Partito Laburista d'opposizione sembra ora equamente bilanciata

A nostro avviso, il dato sull'inflazione inferiore alle attese per il Q1 e l'indice dei prezzi al consumo invariato su base sequenziale e in calo su base annua (dall'1,8% nel Q4 a uno scarso 1,3%) indurranno la RBA a tagliare i tassi di riferimento quanto prima. L'inflazione sottostante è debole, i prezzi delle case continuano a scendere e le autorizzazioni edilizie dovrebbero nuovamente diminuire. Nemmeno il mercato del lavoro, caratterizzato da una persistente solidità, dovrebbe ostacolare l'adozione di un orientamento più accomodante. Le azioni australiane hanno recuperato le perdite subite nel Q4 dello scorso anno e hanno raggiunto il livello massimo degli ultimi 12 anni. Tuttavia, su base relativa rispetto al mondo, l'indice MSCI Australia continua a muoversi nello stesso intervallo dalla metà dello scorso anno. Sul fronte politico, le possibilità di elezione del Partito Liberale conservatore di governo e del Partito Laburista di opposizione di centro-sinistra appaiono improvvisamente più bilanciate, mentre i sondaggi precedenti avevano indicato un possibile cambiamento al vertice.

Disclaimer e dichiarazione cautelativa

La presente pubblicazione è stata preparata da Zurich Insurance Group Ltd e le opinioni qui espresse sono quelle di Zurich Insurance Group Ltd alla data di redazione del documento e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La presente pubblicazione è stata prodotta unicamente a scopo informativo. L'analisi contenuta e le opinioni espresse nel presente documento si basano su numerose ipotesi riguardo ai risultati previsti che sono intrinsecamente soggette a significativi fattori economici e competitivi e ad altre incertezze e circostanze. Ipotesi diverse potrebbero portare a conclusioni sensibilmente differenti. Tutte le informazioni contenute nella presente pubblicazione sono state raccolte e ottenute da fonti ritenute affidabili e credibili, ma Zurich Insurance Group Ltd o qualunque delle sue filiali (il 'Gruppo') non fornisce alcuna garanzia, esplicita o implicita, riguardo alla loro accuratezza e completezza.

Le opinioni espresse e le analisi contenute nel presente documento possono essere diverse o contrarie da quelle espresse da altre funzioni del Gruppo o contenute in altri documenti del Gruppo perché sono state utilizzate ipotesi e/o criteri diversi.

Il Gruppo può acquistare, vendere, coprire o altrimenti modificare la natura, la forma o l'ammontare dei propri investimenti, compresi quelli indicati nella presente pubblicazione, senza alcun preavviso e per qualsiasi motivo.

La presente pubblicazione non intende essere una consulenza su temi legali, di sottoscrizione, di investimento finanziario, né intende offrire qualsiasi altro tipo di consulenza professionale. Il contenuto della presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione in base alla quale un particolare investimento, titolo, transazione o strategia di investimento è adatto ad una persona in particolare. Il contenuto della presente pubblicazione non intende rispondere alle esigenze personali di nessuno. Il Gruppo declina qualsiasi obbligo di aggiornamento delle informazioni contenute nella presente pubblicazione.

Le persone che necessitano di consulenza devono consultare un consulente indipendente (il Gruppo non fornisce consulenze sugli investimenti o consulenze personalizzate).

Il Gruppo declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dall'aver fatto affidamento sulla presente pubblicazione. Alcune dichiarazioni contenute nella presente pubblicazione sono dichiarazioni previsionali che includono a titolo esemplificativo dichiarazioni che sono previsioni di o indicano eventi, tendenze, piani, sviluppi o obiettivi futuri. Non si dovrebbe fare eccessivo affidamento su tali dichiarazioni perché, per loro natura, esse sono soggette a incertezze e rischi noti e non noti, e possono essere influenzate da altri fattori che potrebbero far sì che i risultati, gli sviluppi e i piani e gli obiettivi effettivi differiscano sostanzialmente da quelli indicati esplicitamente o implicitamente nelle dichiarazioni previsionali.

L'oggetto della presente pubblicazione non è legato ad alcun prodotto assicurativo specifico e non garantisce alcuna copertura assicurativa.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta né in toto, né in parte, senza previa autorizzazione scritta di Zurich Insurance Group Ltd, Mythenquai 2, 8002 Zurigo, Svizzera. Né Zurich Insurance Group Ltd, né le sue filiali, si assumono la responsabilità di eventuali perdite derivanti dall'utilizzo o dalla distribuzione della pubblicazione. La presente pubblicazione può essere distribuita solo nelle circostanze consentite dalle leggi e dai regolamenti applicabili. La presente pubblicazione non rappresenta un'offerta o un invito a vendere o acquistare titoli in nessuna giurisdizione.

Zurich Insurance Company Ltd
Investment Management
Mythenquai 2
8002 Zurigo

173001630 01/16) TCL

