



## Politica d'investimento Q1/2019

Edizione in italiano

### 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.

## Politica d'investimento

Il 2018 si chiude su toni turbolenti determinati in larga misura da fattori geopolitici più che fondamentali. La divergenza fra la politica monetaria "normalizzata" della Federal Reserve (FED) americana e quelle ancora ampiamente espansive della Banca Centrale Europea (BCE) e della Banca del Giappone (BOJ) hanno contraddistinto lo scenario, così come la miglior performance economica degli Stati Uniti rispetto alle altre aree. Ad ottobre il rally azionario di Wall Street si è interrotto per i timori di un rallentamento della crescita globale, per le frizioni commerciali fra USA e Cina, le incertezze legate alla Brexit ed il malessere diffuso, sia in termini economici e finanziari che istituzionali, che ha investito Eurolandia, tanto maggiore in previsione degli esiti delle prossime elezioni di maggio. Sui mercati emergenti pesa per certi versi l'apprezzamento del dollaro USA e per altri il deprezzamento di gran parte delle materie prime, oltre agli aumenti dei tassi d'interesse, già attuati o previsti, da parte della FED.

Al giro di boa del nuovo anno si avverte una caduta del profilo di rischio di molti investitori ed un diffuso pessimismo. Riteniamo però che esistano le condizioni per un andamento dei mercati più favorevole di quanto il consenso stia indicando. Si ritiene tuttavia prudente utilizzare a fase alterne una buona quota di liquidità in attesa dell'evoluzione di eventi e scenari.

## Outlook

Fra i temi che si prospettano vi è il possibile rallentamento della congiuntura USA per il venir meno, almeno parziale, degli stimoli fiscali voluti dall'Amministrazione Trump. Oltre agli effetti macroeconomici, tali misure hanno anche comportato massicci rientri di capitali dapprima detenuti all'estero da parte delle multinazionali, di cui una parte ha sostenuto i corsi azionari con le operazioni di buyback. Contrariamente al parere di altri operatori, riteniamo che la FED possa continuare, come previsto, nella sua oculata politica di innalzamento dei tassi durante il 2019. La nostra opinione è supportata dalle buone condizioni dei due parametri che la banca centrale considera: mercato del lavoro ed andamento del prodotto interno lordo (PIL). Da parte sua la BCE, che ha interrotto a dicembre la manovra di acquisto di titoli, continuerà tuttavia ad operare su quelli in scadenza così come a mantenere condizioni monetarie ultra-espansive e non convenzionali (tassi negativi) almeno

fino alla nomina del nuovo governatore. Lo stesso vale per la Banca Nazionale Svizzera, di fatto coordinata con la BCE e timorosa che situazioni turbolente possano determinare un apprezzamento eccessivo del franco svizzero.

## Macro

Se per gli USA è possibile prevedere un certo rallentamento congiunturale, il quadro economico europeo desta più preoccupazioni, sul fronte dei consumi e degli investimenti, perché si inserisce in un contesto politico ed istituzionale incerto e frammentato. Anche in Giappone la crescita è relativamente debole, ma l'attenzione si concentra soprattutto su quella che appare ormai, al di là degli Stati Uniti, la "nuova locomotiva" dell'economia globale, cioè la Cina. Le misure varate da Pechino nel 2016 per rallentare il credito e l'indebitamento e contenere gli eccessi, sono state poi seguite da altri interventi sulla massa monetaria che hanno inibito gli investimenti, nel quadro di uno spostamento generale del modello economico, meno rivolto all'esportazione e più ai consumi interni ed al consolidamento delle strutture nazionali, all'apertura internazionale ed all'attrazione degli investimenti internazionali in prospettiva globale.

Il rallentamento congiunturale della superpotenza Rossa e la guerra dei dazi ingaggiata con Washington, in cui l'import-export di merci è solamente il pretesto per assicurarsi la leadership mondiale nei settori più avanzati dell'economia e della tecnologia in particolare, ha determinato un rallentamento, che nel 2019 potrebbe portare la crescita del PIL cinese dal 6,6% al low 6%. Tuttavia le autorità cinesi, forti del loro pragmatismo, adotteranno adeguate misure di incentivo.

## Reddito fisso

La differenziazione del ciclo delle politiche monetarie fra FED e BCE, con le relative divergenze sui tassi d'interesse, favorisce gli impieghi in dollari USA, anche se il movimento dovrebbe aver esaurito la sua forza. D'altro canto una pausa nel processo restrittivo da parte della FED finirebbe col favorire le emissioni già in circolazione. Una situazione per certi versi win-win, da gestire tuttavia con cautela in termini di emittenti e di scelta delle duration sempre prudente. Va ricordato come si sia molto dibattuto il tema dell'appiattimento e dell'inversione della curva dei rendimenti sul dollaro, nel senso che le emissioni brevi sono giunte ad avere rendimenti quasi uguali rispetto a quelle più lunghe, e

ciò è stato interpretato come indizio di recessione prossima ventura. Tuttavia lo scenario che ha contraddistinto gli scorsi anni, con tassi storicamente bassi ed interventi monetari eccezionali, rende questa correlazione forse meno valida rispetto al passato. Per i bond in dollari USA si consiglia comunque una scadenza che non vada oltre i 5 anni o la scelta di notes a tassi variabili, che offrono rendimenti interessanti e proteggono da una inflazione potenziale che, tuttavia, per ora si manifesta a livelli solo marginali.

Sul fronte europeo il Bund tedesco continua a svolgere la funzione di bene rifugio nelle fasi di turbolenza, mentre l'accordo sulla legge di budget italiana ha spento in parte la tensione sul debito sovrano dell'Italia, ma non ha fugato i timori che circondano le componenti più deboli di Eurolandia. I titoli di rating inferiore sono penalizzati dalla caduta del profilo di rischio degli investitori mentre, nel quadro della diversificazione di portafoglio, può essere interessante inserire obbligazioni di mercati emergenti in valuta locale, ma con un accurato processo di selezione e di attenzione, anche nei confronti del rischio valutario.

### **Mercati azionari**

L'azionario rimane una classe d'investimento interessante, nonostante la brusca interruzione del rally USA verificatasi ad ottobre e i segnali globali di bear market scaturiti sul fine d'anno. Pur alla luce della maggiore concorrenza esercitata dall'obbligazionario, il potenziale di mercato permane, anche in termini di utili societari e valutazioni. Il PIL USA è ancora considerevole, la disoccupazione ai minimi ed è possibile che altre forme di sostegno vengano dall'Amministrazione Trump in vista della candidatura ad un secondo mandato. Le frizioni con la Cina possono allentarsi, come già indicano alcuni indizi recenti, facendo ancora di Wall Street il mercato leader. Fra i settori ha perso smalto quello high-tech, ma i temi di interesse non mancano, legati a megatrend quali, ad esempio, invecchiamento della popolazione ed healthcare, sicurezza, infrastrutture, fonti energetiche tradizionali ed alternative ed altri comparti cosiddetti "disruptive", cioè in grado di trasformare radicalmente interi settori economici.

Per i mercati azionari europei i fondamentali passano in secondo piano sotto la pressione delle condizioni politiche ed istituzionali non favorevoli, che potrebbero anche ripercuotersi sulla valuta comune. In Giappone la politica monetaria ultra-espansiva favorisce consumi ed investimenti. In Svizzera la solida congiuntura, le caratteristiche difensive

del listino e la forza degli utili rendono la Borsa attraente. Un eventuale rafforzamento del franco potrebbe rappresentare un elemento negativo per alcuni comparti dell'export, anche se tale correlazione non sempre trova verifica. Nella diversificazione di portafoglio possono trovare ancora spazio i mercati emergenti, che beneficerebbero del rallentamento delle tensioni fra USA e Cina e di una politica restrittiva della FED meno decisa del previsto, e quindi con un dollaro meno forte.

### **Investimenti alternativi**

Ben pochi fondi alternativi hanno saputo dimostrare una scorrelazione con l'andamento dei mercati finanziari nel corso del 2018. Le materie prime hanno quotazioni interessanti, seppur risentono delle incertezze legate alla congiuntura globale. Il petrolio ha bruscamente corretto dopo il rally generato dalle sanzioni all'Iran. Eccezioni all'embargo, elevati ritmi di produzione dello shale oil ed incertezze sulle scelte dell'OPEC, hanno determinato una caduta delle quotazioni del 40% rispetto ai massimi del 2018. Tuttavia è possibile che i paventati squilibri fra offerta e domanda possano ricomporsi nel corso del 2019.

L'oro, a lungo trascurato, ha ripreso a dar segni di rivitalizzazione verso la fine dell'anno, tentando recuperi sopra il livello di 1240 dollari per oncia, con obiettivo verso oltre i 1300 dollari.

### **Mercato valutario**

Il dollaro USA che guarda sempre più spesso ai differenziali di rendimento con l'Euro. Franco svizzero che gode delle tensioni geopolitiche internazionali. La sterlina britannica soggiace alle pressioni legate a Brexit ma mantiene a lungo termine un potenziale positivo, quale che sia l'esito della diatriba fra Londra e Bruxelles. Per le operazioni di carry trade, ma anche per una diversificazione del reddito fisso, da seguire gli emittenti sicuri in corone norvegesi (NOK), dollari australiani (AUD) o neozelandesi (NZD).

# Asset Allocation Q1 | 2019

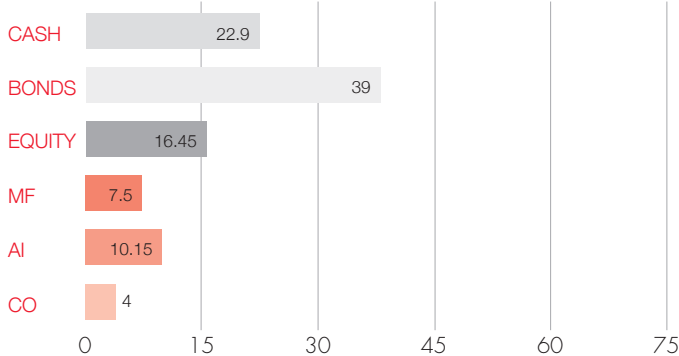
Private & Confidential

## Mandato Classic

Il mandato classic di Axion SWISS Bank alloca almeno il 65% del portafoglio nella divisa di riferimento del mandato. Gli obiettivi d'investimento sono Rendita, Rendimento, Bilanciato o Crescita. I mandati sono disponibili in CHF, EUR & USD.

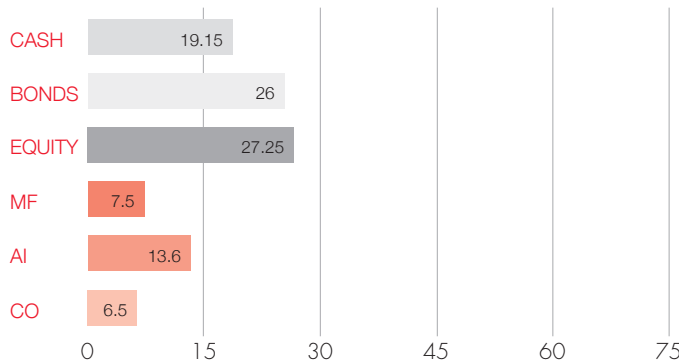
### Mandato Classic Rendimento Euro

Dati fino al 10.1.2019



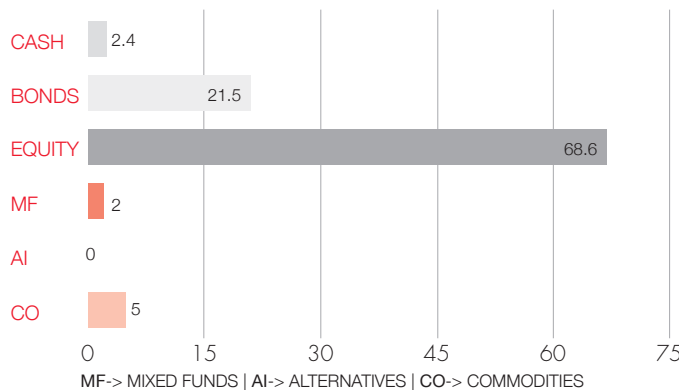
### Mandato Classic Bilanciato Euro

Dati fino al 10.1.2019



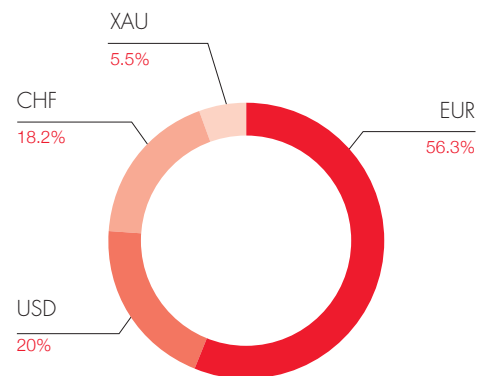
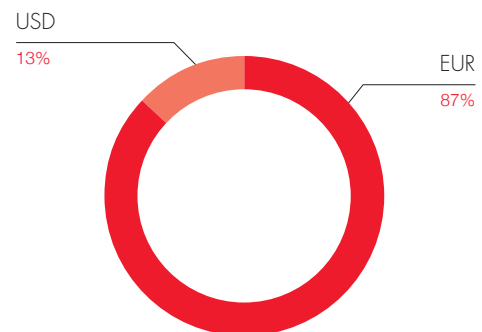
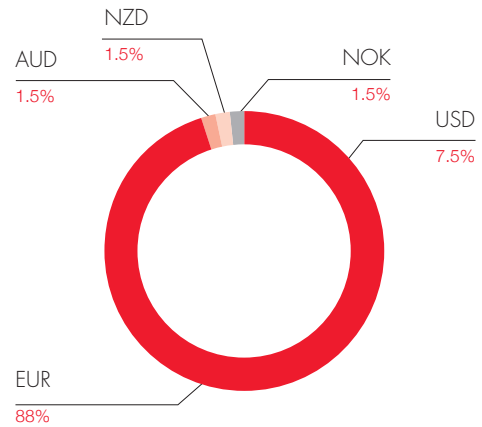
### Multi Currency Crescita Euro

Dati fino al 10.1.2019



## Mandato Multi Currency

Il mandato Multi Currency di Axion SWISS Bank alloca almeno il 20% del portafoglio nella divisa di riferimento del mandato. Una diversificazione valutaria equilibrata può essere implementata per i clienti che lo desiderassero. Gli obiettivi d'investimento sono Rendita, Rendimento, Bilanciato o Crescita. I mandati sono disponibili in CHF, EUR & USD.



USD-> US DOLLAR | EUR-> EURO | CHF-> SWISS FRANCS  
 AUD-> AUSTRALIAN DOLLAR | NZD-> NEW ZEALAND DOLLAR  
 NOK-> NORWEGIAN KRONE | XAU-> GOLD

## Contatti

Axion SWISS Bank SA  
 Via Stefano Franscini 22  
 CH 6901 Lugano  
 Switzerland

Tel: +41(0)91 910 95 10  
 Fax: +41(0)91 910 95 14  
 Web: www.axionbank.ch  
 Mail: mail@axionbank.ch