



**Politica d'investimento Q2/2022**

Edizione in italiano

## PROFONDO RUSSO

### Politica d'investimento

Mentre la pandemia sembra avviarsi verso la fase terminale, nonostante alcuni rigurgiti di varianti in aree limitate, soprattutto dell'Estremo Oriente, irrompono sullo scenario le operazioni militari della Russia in Ucraina, con sanzioni americane ed europee (cui la Svizzera si è associata con una mossa politica inedita), ritorsioni varie ed iniziative collaterali che influenzano anche l'ambito economico e finanziario. Il forte aumento del prezzo di gran parte delle materie prime, dall'energia ai metalli, fino ai prodotti agro-alimentari, che già si era manifestato nei mesi precedenti, aveva determinato un trend inflazionistico significativo, che ha raggiunto i livelli massimi degli ultimi 40 anni, rafforzato dalle strozzature intervenute nelle catene logistiche, ed ora dalle evoluzioni geopolitiche la cui evoluzione non è al momento prevedibile. La crisi energetica tocca pesantemente l'Europa, Svizzera inclusa, ed altre materie prime sono destinate a condizionare la vita delle famiglie e delle imprese in modo altrettanto notevole.

La situazione richiederebbe scelte drastiche in termini politici e da parte delle banche centrali, con aumenti significativi dei tassi, che non possono essere attuati, soprattutto in Europa, per non compromettere una ripresa economica che già si stava rivelando debole se non in certe aree effimera. Più favorevole appare invece la situazione degli Stati Uniti.

Naturalmente ora l'evoluzione dello scenario dipende in larga misura dallo sviluppo della crisi russo-ucraina: accordo a breve termine, con accettazione delle condizioni auspiccate dalle parti, oppure perdurare del conflitto militare con potenziale sua estensione. Tutto ciò condizionerebbe il processo di maggiore o minore normalizzazione nella politica delle banche centrali, i prezzi dell'energia, i ricavi delle aziende, soprattutto europee, e l'evoluzione delle valute. Lo spettro della stagflazione, con inflazione in crescita e congiuntura debole od in calo, aleggia sullo scenario attuale.

Date queste condizioni, s'impone una strategia d'investimento prudente, che comunque favorisce l'azionario di qualità rispetto all'obbligazionario. Un innalzamento del livello conflittuale premierebbe ulteriormente i beni rifugio.

### Outlook

La Federal Reserve americana (FED) ha alzato i tassi di riferimento dello 0,25% nel meeting di Marzo, annunciando almeno altri 6 interventi restrittivi nel corso dell'anno, alla luce dei dati positivi

sulla ripresa economica ed il mercato del lavoro, e della volontà di combattere l'inflazione ormai alla soglia dell'8%. Scelte analoghe sono state compiute dalla Bank of England e da altri Paesi, fra cui quelli del Golfo, che tuttavia beneficiano di un'inflazione di gran lunga inferiore ma di migliori trend congiunturali. In Europa le scelte della Banca Centrale Europea (BCE) sono più ardue, e le ragioni fondamentali si uniscono a quelle geopolitiche. Mentre si parla di allentamenti o superamenti del cosiddetto Patto di Stabilità, di fondi speciali per il supporto all'immigrazione, del finanziamento di una difesa comune, ed altro, è ragionevole che la BCE sia costretta ad operare in maniera cauta sia sul fronte dei tassi che del riacquisto di titoli sul mercato, pur esponendosi al rischio di importare inflazione. Anche la Banca Nazionale Svizzera (BNS) si trova confrontata col dilemma fra interventi tesi ad evitare un'eccessivo apprezzamento del franco e potenziale immissione di inflazione nel sistema elvetico. Se il quadro est-europeo è complesso ed incerto, non va trascurato un altro polo critico che potrebbe pesare sullo scacchiere, cioè la già dichiarata scelta di Pechino di annettere Taiwan, in grado di determinare potenziali reazioni USA e destabilizzazioni a livello regionale.

### Macro

L'economia americana procede con passo favorevole in parallelo col mercato del lavoro, anche se dovrà essere verificato l'impatto dei costi energetici elevati, e dell'inflazione in generale, sui consumi delle famiglie e sull'attività delle imprese. Più difficile, come detto, la situazione europea, diversificata in termini squisitamente economici e con un sistema industriale e bancario esposto ai rischi geopolitici. Ma, prescindendo dal rischio Taiwan, l'economia cui si guarda con maggiore interesse è la Cina, la cui crescita continua in parallelo con le azioni delle autorità volte a regolare i mercati, calmierare gli eccessi speculativi e le bolle immobiliari, gli eccessi di credito ed altre distorsioni in campo economico e finanziario.

In generale, con una soluzione della crisi russo-ucraina soddisfacente per le due parti coinvolte e per le altre cancellerie, il clima dovrebbe rasserenarsi. Resterebbero forse da ripensare alcuni eccessi della globalizzazione e la riformulazione delle supply chains che hanno pesato negativamente sullo sviluppo di alcuni settori chiave, come quello automobilistico o tecnologico. Anche la transizione energetica, alla luce di quanto accaduto in questi mesi, appare più lunga, complessa e costosa, dal punto di vista finanziario e sociale, di quanto si era stato previsto inizialmente.

## Reddito fisso

Se, alla luce delle condizioni attuali, la BCE appare destinata a rinviare il primo rialzo dei tassi alla fine del 2022, limitandosi per ora ad una riduzione negli acquisti di titoli, le prospettive per i titoli in euro rimangono stabili. Sotto pressione del resto anche quelli USA, vista la fine del QE, la riduzione del bilancio della FED e la risalita dei tassi sopra il 2% per le scadenze oltre i 2 anni. La curva dei rendimenti tende in maniera preoccupante ad appiattirsi e, considerato il livello di inflazione, i rendimenti reali rimangono comunque abbondantemente negativi.

Più interessante il comparto High Yield ed alcuni mercati emergenti, con l'eccezione della Russia se non in una strategia ultra-speculativa. Anche l'obbligazionario cinese sta soffrendo il contagio delle operazioni belliche anche se le performance rimangono molto solide anche rispetto ai mercati principali.

Per i titoli in euro sono raccomandabili duration brevi e la preferenza per FRN (floating rate notes), strumenti a rendimento variabile in base all'evoluzione dell'inflazione od altri parametri macro.

## Mercati azionari

In uno scenario come l'attuale, applicano le evidenze dell'analisi storico-statistica, notiamo come i mercati azionari recuperino in tempi relativamente rapidi le correzioni intervenute per crisi geopolitiche. Ovviamente ciò dipende dalla profondità e dall'estensione della crisi stessa. Anche se le valutazioni appaiono care (comunque inferiori a quelle dei bond) e la volatilità elevata, i ritracciamenti dovuti alle vicende russo-ucraine ed agli effetti delle sanzioni possono essere un momento interessante di entrata sui mercati.

Wall Street mantiene il suo interesse e spiccano i settori finanziario che beneficia di tassi al rialzo ed ha valutazioni e dividendi interessanti. Lo stesso vale per il mercato svizzero, in cui risulta attraente anche il comparto assicurativo; altrettanto interessante si presenta ora il Giappone, il cui indice Nikkei, sceso sui livelli di 27.000 punti, rende il listino attraente.

Fra i mercati emergenti, lo sguardo degli investitori si concentra sulla Cina, ove le correzioni sono state forti. La banca centrale ha dichiarato ancora la sua volontà di supportare la crescita economica, ma aleggia la questione Taiwan ed il rapporto di Pechino con Mosca. Tutto ciò considerato, può essere comunque giunto il momento di incrementare marginalmente alcune posizioni, accettando un certo margine di rischio e di volatilità, almeno a breve-medio termine.

## Materie prime e investimenti alternativi

Anche questo mercato mostra una maggiore volatilità ma gli hedge funds, quelli con strategia Merger Arbitrage e Long/Short con bassa esposizione netta, risultano interessanti.

Nel comparto delle materie prime, indipendentemente dall'esito della crisi russo-ucraina, i prezzi dell'energia (petrolio e gas) appaiono destinati a rimanere relativamente elevati, anche perché sanzioni e controsanzioni non scompariranno in fretta. Il greggio ha raggiunto il livello più alto da oltre 10 anni e la posizione dell'OPEC+, ed in particolare del suo leader l'Arabia Saudita, si è mantenuta stabile di fronte alle pressioni politiche venute soprattutto da Washington. Anzi, per la prima volta Riyahd ha accettato transazioni di greggio con l'India e la Cina regolate in yuan invece che in dollari USA. L'India continua peraltro gli acquisti di petrolio russo nonostante le sanzioni ed il ritorno dell'Iran sul mercato appare ritardato dalle difficoltà nelle trattative sul suo programma nucleare, mentre Washington bussa ora perfino alla porta del Presidente venezuelano Maduro.

Altrettanto forti sono stati gli aumenti per i metalli industriali, compresi quelli essenziali per l'alta tecnologia, ampiamente detenuti da Cina e Russia, e per i prodotti agro-alimentari (frumento e mais), la cui esplosione potrebbe rivelarsi particolarmente critica in aree povere quali l'Africa, portando a destabilizzazioni sociali, come le cronache hanno già conosciuto.

L'oro ha ripreso a svolgere pienamente il suo ruolo di bene rifugio, che potrebbe tuttavia essere ridimensionato da un allentamento della crisi, dall'aumento dei tassi di interesse e da un rafforzamento ulteriore del dollaro USA.

## Mercato valutario

Il dollaro USA si è apprezzato sensibilmente alla luce della crisi russo-ucraina, ma la combinazione delle politiche monetarie di FED e BCE ne determinerà l'evoluzione. Anche il Franco Svizzero si è rafforzato, con interventi della BNS più limitati allo scopo di non importare troppa inflazione. Gli investitori alla ricerca di rendimenti maggiori in prospettiva di lungo termine possono guardare a valute di Paesi legati alle materie prime od a condizioni-quadro particolarmente favorevoli, come Corona Norvegese, Dollaro Australiano o Yuan Cinese, che pare aver avviato il cammino verso una sua sempre maggiore internazionalizzazione.

**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](http://www.axionbank.ch)  
Email: [mail@axionbank.ch](mailto:mail@axionbank.ch)