



Politica d'investimento Q1/2023

Edizione in italiano

L'OBBLIGAZIONARIO RIENTRA IN SCENA

Politica d'investimento

L'era dei tassi a zero e delle politiche accomodanti volge al termine. Il 2023 si apre con il permanere d'incertezze sia sul fronte geopolitico che economico, con livelli di inflazione ancora elevati in molti Paesi e con dubbi sul percorso che le principali banche centrali terranno nello svolgimento della loro politica monetaria. Tuttavia non mancano le note positive, fra cui spicca, alla luce dei tassi d'interesse aumentati e che si spera possano beneficiare del rapido raggiungimento del picco inflattivo e dell'inversione delle politiche restrittive fin qui adottate, il rinnovato interesse nei confronti degli investimenti obbligazionari. Questo dopo un 2022 decisamente negativo che ha visto, per la prima volta dal 1932, una pesante caduta simultanea dei mercati sia obbligazionari che azionari, premiando solo chi ha investito in materie prime. Ora, con il revival del reddito fisso, si apre l'opportunità di una maggiore diversificazione dei portafogli.

Se il tono del reddito fisso è mediamente positivo, anche i mercati azionari hanno segnato l'inizio del 2023 con un buon andamento, seppur cauto, in attesa di segnali provenienti dai dati economici, inflazione in particolare, e relativi indirizzi da parte delle banche centrali. Comunque, alla luce dei fattori di incertezza che permangono, in ogni asset class i criteri della cautela e della selettività rimangono determinanti.

Outlook

Mentre gli sguardi sono puntati prevalentemente sull'inflazione, il rischio di rallentamento congiunturale e di recessione è presente. Molto dipenderà dall'evoluzione della crisi energetica e dalla dinamica dei mercati delle materie prime, con il rischio che anche queste, come già avvenuto per petrolio e gas, possano divenire oggetto di "weaponization", cioè di pressione politica e strategica, creando difficoltà all'Occidente ed all'Europa in particolare, nella delicata fase della transizione energetica ed ecologica. Il mercato del lavoro rimane un indicatore importante che potrà incidere in maniera significativa sulla dinamica dei prezzi.

Segnali di ripartenza vengono invece, dopo un anno turbolento, dalla Cina che, abbandonata la politica Covid-zero e risanati alcuni comparti economici, potrebbe vedere un ritorno di interesse degli investitori globali, soprattutto a partire dal secondo trimestre del nuovo anno.

Macro

L'ombra del rallentamento congiunturale pesa dunque sulle economie soprattutto occidentali, anche a seguito della politica anti-inflazionistica attuata dalle banche centrali, così come dalle dinamiche reddituali non favorevoli per molti segmenti di consumatori in diversi Paesi. D'altro canto, i livelli di indebitamento e, come nel caso dell'Unione Europea, i vincoli di bilancio, non permettono ulteriori

ampie manovre di sostegno fiscale. Il forte indebitamento, in Italia ma non solo, sta portando, con l'aumento dei tassi, ad un costo molto elevato del servizio del debito e, proprio nel corso del 2023, molti titoli pubblici giungeranno a scadenza e dovranno esserne emessi di nuovi, con rendimenti maggiori. Inoltre le banche centrali non saranno più compratrici di bond come in passato e questa potrà segnalare squilibri tra domanda e offerta.

Il punto focale, in Europa come negli Stati Uniti, sarà dato dall'evoluzione inflazionistica e soprattutto dal raggiungimento del suo livello massimo. A tale riguardo la situazione è diversa fra le due sponde dell'Atlantico. In Europa, infatti, l'inflazione si dimostra particolarmente resistente nella sua componente "core", cioè depurata (anche se erroneamente) della quota energetica. Il caso più tipico è la forte impennata dei prezzi alimentari in Italia ed in altri Paesi mediterranei.

Reddito fisso

A fine dicembre 2022, l'indice obbligazionario Bloomberg Global Aggregate, comprendente emissioni di qualità sia governative che corporate, chiudeva con una storica performance negativa pari a -16.25% dopo un anno che, nel complesso, definire "orribile" è solo un eufemismo.

Giova ricordare i motivi che hanno scatenato il panico: inflazione galoppante, strozzature logistiche e di produzione, esplosione dei deficit e debiti pubblici, politiche aggressive delle banche centrali.

Ora sembra intravedersi qualche schiarita. Dopo anni di tassi a zero e negativi, crescono gli emittenti che propongono tassi di rendimento allettanti, ancorché nominali e da valutare in rapporto all'inflazione. Rimane semmai la questione della volatilità addirittura superiore a quella dei mercati azionari, in attesa di una stabilizzazione che si spera vicina. Nel frattempo gli investitori con profilo di rischio più elevato possono iniziare ad allungare progressivamente la duration delle loro posizioni per approfittare al meglio della fase di inversione. È necessario tuttavia essere oculati nella scelta degli emittenti perché i rischi di default sono in aumento.

In Euroland, ove la Banca Centrale Europea manterrà la stretta monetaria forse al di là delle scelte della Federal Reserve USA, che probabilmente attuerà ancora due rialzi nella prima parte del 2023, i rendimenti governativi lunghi già scontano tagli futuri legati all'arretramento dell'inflazione. La duration media consigliata è comunque di 5 anni, ed ancora più breve il posizionamento per gli eventuali titoli in franchi svizzeri per le incertezze che avvolgono la politica della Banca Nazionale (BNS), reduce da un "annus horribilis" con perdite di esercizio ai massimi storici. Una BNS che comunque lascia correre il cambio con maggior disinvoltura rispetto al passato allo scopo di non importare inflazione. Ancora

negli USA la curva dei rendimenti invertita segnala tutta la preoccupazione degli investitori nei confronti della crescita futura, per cui le duration possono non andare oltre i 7 anni.

Nei comparti high-yield, spread e rendimenti sono interessanti ma i rischi di default inducono alla selettività ed alla cautela.

Mercati azionari

Anche sui mercati azionari la prudenza è d'obbligo, nonostante molte valutazioni convenienti. La volatilità può rimanere elevata, portando anche nuove correzioni. Nonostante il sell-off avvenuto nel 2022, molti prezzi sono ancora elevati, per cui nelle scelte azionarie i criteri legati ai fondamentali societari, agli utili operativi "veri" e non frutto di situazioni contingenti, alla capacità di pricing e di assorbimento e trasferimento dei maggiori costi, sono essenziali.

Fatte queste premesse i mercati offrono opportunità, anche in Europa, supportata dalla fase positiva dell'euro. Negli USA la turbolenza legata all'attesa per le decisioni della Federal Reserve è maggiore. I titoli "value" sono da preferire, nonché quelli del comparto tecnologico, ipervenduti ed ora acquistabili a prezzi interessanti. L'evoluzione dei tassi favorisce inoltre il comparto finanziario.

Il listino svizzero è attraente per le sue caratteristiche difensive, oltre che per i dividendi offerti da molte solide società del listino di Zurigo.

In Giappone il Nikkei tornato sotto quota 27.000 per la politica aggressiva della Bank of Japan, è ulteriormente penalizzato dal rafforzamento dello yen, ma la vera scommessa del 2023 è la ripartenza della Cina ed il suo trascinarsi degli altri mercati asiatici, che già stanno avviando un moderato recupero.

Fra i temi preferiti suggeriamo la transizione energetica, ad iniziare dalla tecnologia dell'idrogeno, i settori legati alla demografia ed alla sicurezza alimentare

Investimenti Alternativi

Essi possono rivelarsi importanti in una fase incerta come quella attuale, essendo abbastanza decorrelati rispetto all'andamento delle asset class principali. Interessanti i prodotti con strategie Merger Arbitrage e Long-Short a bassa esposizione netta, anche se ci si può attendere una certa volatilità.

Con un dollaro indebolito ed un potenziale calo dei tassi, l'oro, già rivitalizzato in questa fase di inizio 2023, torna a svolgere appieno

la sua funzione. I metalli industriali e quelli "speciali" di rilevanza strategica e di impiego nelle nuove tecnologie sono destinati ad apprezzarsi, così come i prodotti alimentari, la cui domanda cresce e la cui offerta è soggetta a strozzature di varia natura.

Per quanto riguarda il petrolio, il suo mercato è condizionato dalle norme ESG sempre più diffuse e dalla crescita nei comparti delle energie alternative, almeno in alcuni Paesi occidentali. D'altro canto la transizione energetica si dimostra più complessa, lenta e costosa di quanto inizialmente previsto e sarà una vera sfida in molti ambiti. Inoltre il 2022 ha mostrato la chiara posizione dell'OPEC+ e del suo leader, l'Arabia Saudita, sempre più vicina a Mosca, nel voler sostenere i propri interessi ed il prezzo del greggio anche contro le pressioni degli Stati Uniti, giungendo al taglio dell'offerta. Inoltre gli USA stessi, che invocano aumenti di produzione quando i prezzi salgono, non sono in grado di colmare i vuoti attraverso la loro industria dello shale oil. I flussi russi prima destinati all'Europa sono dirottati verso l'Asia con le sanzioni che rimangono un tema sul tavolo del commercio mondiale.

Mercato Valutario

Il dollaro USA può mantenersi relativamente debole, come già manifestato negli ultimi mesi, e potrebbe portarlo verso il superamento di 1.10 contro Euro. Ma con un cambio di rotta da parte della Federal Reserve, il suo indebolimento ulteriore è pressoché segnato anche verso le altre divise. Franco Svizzero che mantiene il momentum di forza grazie ai suoi solidi fondamentali e al cambio dell'approccio da parte della BNS. Per chi voglia cogliere opportunità di rendimenti più elevati fra le valute secondarie, la diversificazione può inserire la corona norvegese, il dollaro australiano e, in minor misura, lo yuan cinese che con il surplus commerciale importante della Cina rimane una divisa che può attirare sempre maggior interesse..

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