



Politica d'investimento Q2/2023

Edizione in italiano

QUANDO DOMINA L'INCERTEZZA

Politica d'investimento

Alla luce dei molti fattori di incertezza che lo scenario presenta, anche la politica d'investimento richiede non solo cautela, ma un approccio difensivo che consenta di sfruttare le opportunità limitando al massimo i rischi. Globalizzazione "ripensata" con la creazione di blocchi su base geopolitica e ideologica, dazi sanzioni e contro-misure sempre più frequenti, materie prime usate in forma di pressione strategica, programmi di transizione "verde" da finanziare e realizzare fra molte difficoltà, banche centrali combattute fra il contrasto all'inflazione ed il pericolo di recessione, ruolo sempre più determinante della Cina e condizioni geopolitiche ancora minacciose.

Dopo un 2022 disastroso per il mercato obbligazionario, negativo anche per le azioni e che ha visto le commodities come uniche vincitrici, ora il portafoglio d'investimento può tornare ad una composizione più tradizionale in termini di diversificazione fra le diverse asset classes. Il reddito fisso fornisce rendimenti interessanti, pur se la componente azionaria non può essere trascurata per i suoi contributi di medio-lungo termine. Anche la liquidità, nella forma degli strumenti monetari, ritrova una remunerazione e rimangono semmai debbi sul versante della diversificazione valutaria, alla luce di un possibile indebolimento del dollaro USA.

Outlook

Il mercato sconta un arretramento dell'inflazione e l'approssimarsi della fine per le manovre restrittive delle banche centrali, con una "pausa di riflessione" da parte della Federal Reserve americana (FED) prima di importanti tagli e nel breve una coda di aumenti dei tassi di riferimento da parte della Banca Centrale Europea (BCE) e della BNS, in ritardo nel ciclo di politica monetaria rispetto all'omologo d'oltre-Atlantico. A determinare il verificarsi di queste attese saranno i flussi di dati di prossima pubblicazione (PIL, mercato del lavoro, insolvenze), l'andamento del debito privato e pubblico, per il cui tetto a Washington si stenta a trovare un accordo, e la situazione del settore bancario USA, soggetto a crescenti turbolenze.

Macro

La crescita, secondo le previsioni di varie istituzioni, ad iniziare dal Fondo Monetario Internazionale, appare destinata ad un rallentamento a livello globale, con esiti che possono andare da una contrazione lieve ad una vera recessione nel corso del 2024, fino ad una condizione di stagflazione qualora l'inflazione si mantenesse su livelli elevati e costringesse le banche centrali occidentali a rivedere i loro target (comunque poco credibili in quanto fissati al 2%), e perfino a predisporre nuove forme di sostegno (QE), tuttavia particolarmente impegnative dato lo scenario di tassi elevati.

La ripresa cinese post-Covid si conferma, anche se a livelli inferiori rispetto a quelli storici ma, in questo caso, le previsioni di Pechino

potrebbero essere volutamente caute al fine di sorprendere positivamente i mercati al giro di boa 2023/2024.

L'Europa ha mostrato negli scorsi mesi una buona resistenza ai venti contrari, ma le tensioni istituzionali permangono, aggravate dalla crisi russo-ucraina che appare lontana da una soluzione.

Reddito fisso

Si è detto come la BCE appaia intenzionata a mantenere ancora la sua strategia restrittiva, mediando le pressioni dei "falchi" nord-europei con quelle dei partners meridionali, pronta ad intervenire eventualmente con nuovi strumenti di sostegno, anche perché il livello dei tassi rende costoso il servizio del debito per gli emittenti. Negli USA già da molti mesi la curva dei rendimenti appare con una forma invertita, scontando già i futuri tagli da parte della FED ("visti" al massimo al 5,25%) ma anticipando anche una possibile recessione, considerando anche un'inflazione ancora problematica, visto che la componente "core" si situa ancora su livelli troppo elevati.

Nell'area euro gli spread si mantengono elevati nel comparto bancario in seguito alla crisi USA, ed i rendimenti sui 2-3 anni appaiono interessanti.

Nei comparti high-yield la cautela è d'obbligo per il rischio default dovuto alla dinamica dei tassi.

Anche la Banca Nazionale Svizzera (BNS), nonostante l'inflazione contenuta grazie alla forza del franco, potrebbe mantenere una strategia restrittiva) per cui l'acquisto di bond lunghi sembra al momento ancora prematuro.

Mercati azionari

Per i mercati azionari europei, meno cari di quelli USA (PE medio di 12 contro il 18 di Wall Street) continua il trend relativamente positivo, grazie alla discesa dei prezzi energetici ed alla riapertura della Cina. Spicca il comparto dei beni di lusso, che ha condotto il CAC40 francese a nuovi massimi storici, e quello del retail. Meno bene per il settore automobilistico, vittima delle incertezze che avvolgono la road map di Bruxelles in tema di transizione ecologica e degli squilibri nel campo delle materie prime necessarie per tale processo.

Negli USA i riflettori si spostano sugli utili aziendali, visti in diminuzione del 10% e, nel complesso, pur entro un'intonazione di fondo ancora positiva, ci si può attendere una certa volatilità.

A Zurigo a dominare sono, tanto più alla luce delle molte incertezze, i titoli difensivi (e con buoni dividendi), ad esempio nel comparto alimentare e farmaceutico, mentre torna l'interesse sugli industriali dopo le correzioni subite.

Il mercato giapponese è stato trascurato da tempo, la Bank of Japan è fra le poche a mantenere una strategia chiaramente espansiva, ed ora il Nikkei, appena ritornato sopra la soglia dei 30.000

punti, torna ad essere guardato con interesse nel quadro di una diversificazione globale.

L'Asia non offre al momento spunti particolari, in attesa di un quadro più chiaro. In prospettiva, tuttavia, vale la pena di considerare ulteriori elementi di diversificazione, anche oltre la Cina, ad esempio in India ed Indonesia, o verso quei mercati considerati "di frontiera" ma che oggi diventano protagonisti nella ricerca di nuovi equilibri geopolitici grazie al fatto di essere ricchi di materie prime.

Investimenti Alternativi

Per gli hedge fund le strategie più interessanti, anche a scopi difensivi, sono quelle Arbitrage e Long/Short con una bassa esposizione netta, anche se andrà considerata una certa volatilità.

Il petrolio si è indebolito rispetto ai massimi degli scorsi mesi ma si mantiene su livelli elevati grazie al taglio ulteriore, ed inaspettato, operato dall'OPEC Plus per sostenere il prezzo. Nel corso dei prossimi mesi si potrebbe evidenziare un certo deficit di offerta, causato anche dal crollo degli investimenti che il settore ha subito, per ragioni fondamentalmente ideologiche.

Diversi fattori hanno contribuito al rinnovato rally dell'oro: i rischi geopolitici ed economico-finanziari, i forti acquisti da parte di molte banche centrali, le crisi verificatesi in ambito bancario, l'attesa di una stabilizzazione dei tassi e di una loro discesa, con un conseguente indebolimento ulteriore del dollaro USA.

Mercato Valutario

Le previsioni sulla politica monetaria decorrelata da parte di BCE e FED indeboliscono il dollaro USA, mentre aumentano le transazioni globali effettuate in valute diverse e la quota in dollari decresce nelle riserve di varie banche centrali.

Per il franco svizzero i fondamentali solidi e la nuova politica della BNS, meno incline a contrastare un suo apprezzamento, allo scopo di non importare inflazione, l'interesse permane, tanto più visto le turbolenze dominanti.

Scarso l'interesse per lo yen giapponese dai rendimenti molto contenuti, mentre ad interessare chi sia alla ricerca di rendimenti sul lungo termine sono sempre la corona norvegese ed il dollaro australiano.

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