



Investment Policy | Q4 2018

Versione italiano

2018

 **Axion** | **SWISS** Bank

Gruppo  **BancaStato**
BANCA DELLO STATO DEL CANTONE TICINO

Macro

Mentre il quadro economico globale si mantiene buono è oggetto di dibattito l'andamento della curva dei rendimenti sul dollaro USA, la quale, dopo una fase di appiattimento, si è invertita, assumendo una pendenza ormai quasi negativa, con il rendimento dei Treasury Bonds a 2 anni quasi uguale a quello dell'omologo titolo decennale. Questo è visto tradizionalmente come segnale di una possibile recessione futura nell'arco dei 6-12 mesi che seguono l'inversione.

Mercati azionari

L'azionario rimane la classe d'investimento di punta nei portafogli in gestione. Negli Stati Uniti, in particolare, esso conferma la tendenza positiva ormai in atto da tempo, supportata dai buoni fondamentali macroeconomici (crescita PIL oltre il 4%, disoccupazione ai minimi storici), dagli utili aziendali, dal rientro di capitali in parte impiegati dalle società nel riacquisto delle proprie azioni (buyback). I principali indici sono sui massimi, pur se si potrebbe registrare un leggero rallentamento nel comparto tecnologico rispetto alle fasi precedenti, in cui esso aveva rappresentato il principale elemento di traino di Wall Street. Riteniamo sia ancora il momento per rimanere investiti nell'azionario e beneficiare di un'ultima fase rialzista prima del manifestarsi di un eventuale rallentamento economico e di un consolidamento delle Borse.

In Europa, ove i listini hanno risentito delle tensioni istituzionali e delle condizioni economiche particolarmente diversificate, gli utili aziendali sono tuttavia in ripresa e beneficiano della debolezza dell'euro. Le valutazioni sono interessanti, soprattutto nel confronto con i titoli omologhi USA, e riteniamo possibile un recupero delle performance sia assolute che relative rispetto agli USA. Per la Borsa svizzera le aspettative sono positive con l'incognita rappresentata dal rafforzamento del franco.

Il Giappone rimane il Paese con la politica monetaria più espansiva e beneficia della ripresa dei consumi interni e degli investimenti.

Nei Paesi emergenti la forza del dollaro USA ha generato volatilità e problemi, anche laddove i fondamentali sono interessanti. Riteniamo che gli emergenti, in particolare Cina e India, possano nei prossimi anni fungere da motore per l'economia mondiale.

Politica d'investimento

L'euforia che ha contraddistinto i precedenti trimestri si è andata attenuando, pur se il livello di rischio di gran parte degli operatori resta elevato. L'azionario rimane la componente principale della gestione, soprattutto nella sua parte USA, anche se segnali di rallentamento, con conseguenti correzioni dei listini, potrebbero venire a medio termine e ci portano quindi a guardare con maggiore attenzione l'Europa. Le incertezze riguardano il raffreddamento economico cinese e gli effetti delle guerre commerciali, con dazi, sanzioni, contromisure varie, innescate dall'Amministrazione di Washington e l'esito delle elezioni di mid-term che potrebbero condizionare la politica della Casa Bianca, oltre agli sviluppi geopolitici in generale. Anche in Europa i fattori di instabilità non mancano, soprattutto per l'accresciuto "rischio Italia".

Si fa sempre più complessa la gestione della componente obbligazionaria dei portafogli, per la divergenza delle politiche monetarie delle varie banche centrali e la crisi che interessa diversi mercati emergenti. Selettività degli emittenti, delle duration ed utilizzo di strumenti di gestione attiva sono determinanti.

In uno scenario progressivamente più incerto e complesso l'oro ha perso in parte il suo ruolo di bene rifugio, a vantaggio del Bund tedesco, del Treasury USA, del dollaro, del franco svizzero e, in alcune fasi, persino dello yen giapponese. La crescente volatilità costituisce peraltro un'opportunità d'investimento di cui approfittare.



Reddito Fisso

Per la gestione della componente obbligazionaria il settore appare maggiormente complicato e difficoltoso, anche a causa della divergenza nelle politiche monetarie attuate dalle diverse banche centrali. Alcune rialzano i tassi per seguire il ciclo economico USA o, come quelle di molti mercati emergenti, si vedono obbligate ad attuare una politica restrittiva di tassi elevati, al solo scopo di difendere le proprie valute. Altre, quali la Banca Centrale Europea (BCE) e la Bank of Japan (BOJ) mantengono una politica accomodante. In Europa lo scenario è complesso a causa delle divergenze istituzionali all'interno dell'Unione Europea ed in particolare delle tensioni sull'Italia, confrontata su diverse problematiche economiche e politiche. Operiamo con duration prossime allo zero, cedole variabili e strumenti a gestione attiva. Va prestata attenzione nell'ambito High Yield, mantenendo scadenze brevi e tenendo conto del leverage crescente, soprattutto da parte degli emittenti USA.

Investimenti alternativi

L'accresciuta volatilità dei mercati azionari ha favorito la performance dei fondi long/short presenti in portafoglio e di quegli strumenti che fanno della volatilità stessa il loro oggetto d'investimento. L'oro appare sotto pressione per la forza del dollaro USA e per aver abdicato al suo ruolo di bene rifugio.

Mercato Valutario

Il dollaro USA si mantiene forte sostenuto dal differenziale dei tassi d'interesse a suo favore e dalle crisi valutarie nei Paesi emergenti. Nei mesi scorsi ha rotto momentaneamente il livello di 1,15 contro euro ma, vista la volontà politica contraria ad un suo rafforzamento eccessivo, riteniamo valida un'ampia fascia di oscillazione 1,15-1,25. Le tensioni politiche e geopolitiche hanno rafforzato il franco svizzero e a seguito delle turbolenze valutarie di Turchia e Argentina, le valute emergenti oggi più o meno sotto pressione (quali rublo e rand sudafricano) possono costituire delle opportunità. Le previsioni estremamente negative formulate sul processo Brexit, potrebbero in ultima analisi favorire a medio termine la sterlina britannica.

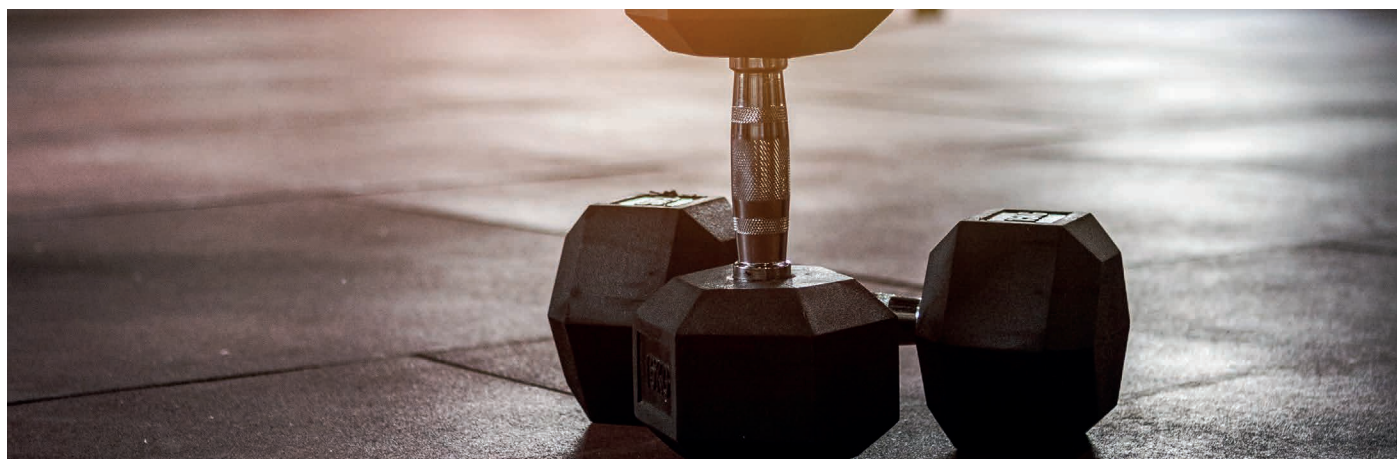


Outlook

Riteniamo valida una gestione azionaria ancora rivolta al proseguimento del rally, nonostante i segnali di inversione della curva dei rendimenti dei Treasury, almeno per i prossimi mesi, integrata dall'utilizzo di strumenti alternativi long/short. Preferito ancora il comparto tecnologico ma con un eventuale progressivo spostamento sui settori legati ai consumi ed altre attività difensive. Con la fine degli acquisti di titoli da parte della Banca Centrale Europea, che tuttavia manterrà gli altri elementi del QE, si apre per l'Europa una fase delicata, cui concorrono anche le incertezze istituzionali all'interno dell'Unione Europea e la questione italiana. Da parte sua la Federal Reserve USA appare invece pronta a rispondere ad eventuali segnali di rallentamento della congiuntura americana, visti anche i livelli di tassi di riferimento che conta di raggiungere nel corso del 2019-2020. Rimangono da valutare le conseguenze sul piano economico e finanziario di un inasprimento delle relazioni fra Washington e Pechino.

Asset Allocation Q4 2018

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 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.

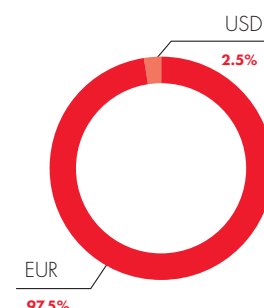
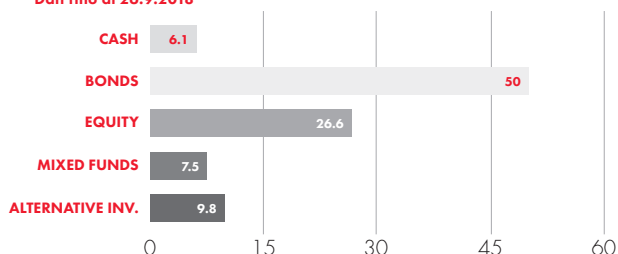
Contatti

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

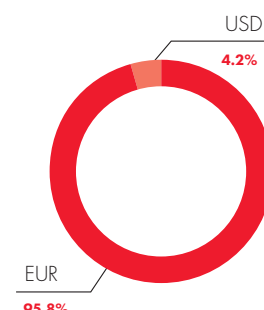
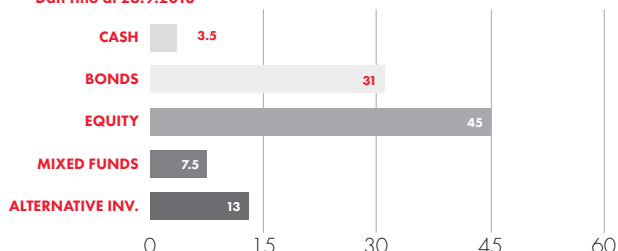
Classic Mandate Yield Euro

Dati fino al 26.9.2018



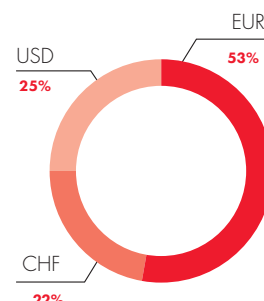
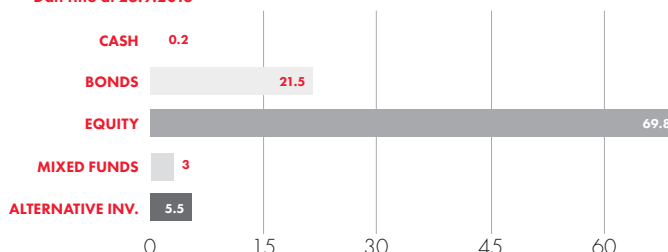
Classic Mandate Balanced Euro

Dati fino al 26.9.2018



Multi Currency Growth Euro

Dati fino al 26.9.2018



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.