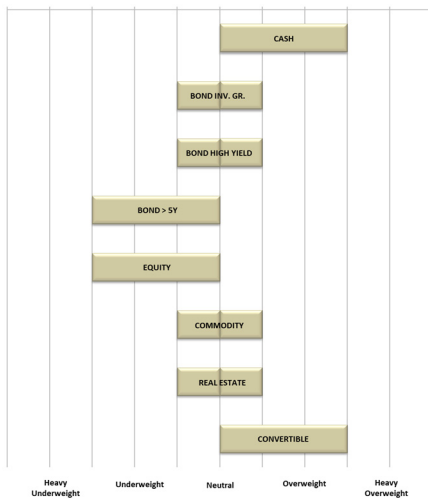


Inizio 2023 tra rallentamento economico e inflazione

Quest'anno sarà fondamentale valutare l'ampiezza del rallentamento economico e su quali livelli si stabilizzerà l'inflazione. Queste incertezze possono rendere di nuovo instabili i mercati nel 2023, riteniamo quindi opportuno iniziare l'anno con un posizionamento difensivo, anche se non disinvestito.

ASSET ALLOCATION



- Tenere ancora un'elevata quota di **CASH** a disposizione per approfittare di eventuale volatilità dei mercati.
- Dopo il recente ulteriore appiattimento (o inversione in dollari) delle curve tassi d'interesse, rimaniamo sovrappesati sulla parte medio/breve delle curve **OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE e CORPORATE INVESTMENT GRADE**, ma sottopesati sulla parte lunga.
- Il comparto delle **OBBLIGAZIONI HIGH YIELD** offre rendimenti interessanti, ma, visto il contesto macro ancora incerto, preferiamo non prendere esposizioni importanti.
- Rimaniamo ancora cauti sulle **AZIONI** per la combinazione di rallentamento economico e inflazione ancora elevata.
- Le **COMMODITIES** sono sostenute dal ciclo positivo di investimenti pubblici e dai rischi geopolitici, ma rimaniamo neutrali a causa dell'elevata volatilità. L'oro è interessante in ottica di rallentamento macro, ma siamo neutrali per il rialzo dei tassi.
- Siamo tornati neutrali sul **REAL ESTATE** perché la crescita dei tassi d'interesse è stata in buona parte incorporata nei prezzi.
- Uno strumento valido per esporsi al mercato azionario, con una maggiore protezione nei ribassi, è quello delle **OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI**.

MACRO VIEW

Gli ultimi indici PMI Manufacturing del 2022 confermano la fase di decelerazione della crescita economica globale. Prosegue anche l'indebolimento a livello di servizi, sebbene non in modo uniforme perché alcuni comparti (turismo in particolare) rimangono in fase di completamento del recupero post-pandemia. Sul fronte dell'inflazione la situazione è abbastanza complessa. I dati del 2023 saranno fondamentali per comprendere come questa variabile influenzerà i mercati. Infatti, in ottica di lungo termine il (primo?) ciclo di rialzo dell'inflazione sembra aver raggiunto il picco.

FIXED INCOME

Dopo i forti rialzi dei tassi di agosto e settembre, gli ultimi mesi del 2022 sono trascorsi all'insegna del ribasso dei tassi e dell'appiattimento delle curve. Il calo dei rendimenti nominali è stato accompagnato da una flessione dei tassi breakeven e dei tassi reali. Le ragioni principali di questi movimenti sono i ridimensionati timori sull'inflazione e quelli crescenti di una recessione, con la consapevolezza che le banche centrali riporteranno i tassi ufficiali a un livello più neutrale nel medio termine. Si è inoltre notata una forte ricerca di rendimento che ha favorito la contrazione degli spread di credito, evidente in particolare per la componente high yield e per le emissioni subordinate.

FX VIEW

Gli ultimi mesi del 2022 sono stati caratterizzati da un deprezzamento generalizzato del dollaro, riconducibile alla conferma che il picco dell'inflazione negli Usa è stato superato, mentre le dichiarazioni della Fed sembrano indicare un rallentamento del ritmo dei rialzi. Al contempo l'Euro ha recuperato, supportato dalle dichiarazioni dei membri BCE decisi a continuare con il rialzo dei tassi. Come conseguenza, c'è stato un restringimento del differenziale dei tassi USA e EU che ha supportato il cambio EUR-USD. Il Franco svizzero resta forte, con il cambio EUR-CHF che si è mantenuto sotto la parità. In Asia la fragilità dell'economia cinese ha indebolito lo Yuan, mentre lo Yen giapponese ha iniziato a riprendere valore.

EQUITY MARKETS

Con il recupero di ottobre e novembre i mercati azionari hanno limitato i danni nel 2022, pur con forti differenze tra settori e soprattutto stili, con il *value* nettamente vincente sul *growth* (da qui la sottoperformance del Nasdaq). Consideriamo questo movimento un «bear market rally», perché ci aspettiamo per il 2023 ancora volatilità sui mercati azionari. Tuttavia la portata dell'eventuale debolezza sarà determinata principalmente dall'ampiezza della probabile recessione globale. Questa potrebbe essere evitata o essere attutita se davvero la Cina proseguisse rapidamente e fermamente nell'allentamento delle misure di contenimento della pandemia.



Editore

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA

Servizio Asset Management
Via Maggio 1
CH-6900 Lugano
Tel. +4158 855 31 00
Fax +4158 855 31 15

Call Center 00800 800 767 76
InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata realizzata dal Servizio Investment Advisory della Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Ad essa non si applicano le "Direttive sull'indipendenza della ricerca finanziaria" dell'ASB.

Il documento non costituisce un consiglio di tipo legale, fiscale, un'offerta o un invito alla sottoscrizione di quote. Esso non sostituisce in alcun caso la consulenza qualificata, necessaria prima di ogni decisione di (dis)investimento, e riguardante i rischi collegati agli strumenti finanziari, gli obiettivi dell'investitore, la sua situazione finanziaria o i suoi bisogni. È pertanto dovere dell'investitore consultare il proprio consulente finanziario nonché l'opuscolo dell'ASB "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" ottenibile gratuitamente presso ogni banca.

Il Servizio Investment Advisory della Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) si adopera per ottenere informazioni da fonti affidabili. Tuttavia esso non può garantire che le informazioni contenute nel documento siano esatte, affidabili e complete. Pertanto la Banca non assume alcuna responsabilità in relazione al grado di aggiornamento, correttezza e completezza dei contenuti. Ogni opinione espressa può essere soggetta a cambiamenti senza comunicazione specifica ai riceventi della stessa.

I corsi ed i valori riportati sono indicativi e non rappresentano il prezzo/corso effettivo. La Banca non assume alcuna responsabilità in relazione ad eventuali danni, perdite di guadagno incluse, derivanti dalle informazioni contenute nel documento. La performance realizzata in passato non è da considerarsi una promessa o garanzia di performance futura. Il valore e il reddito degli investimenti possono fluttuare in base alle condizioni di mercato e al cambio; l'investimento può comportare perdite o diminuzioni del capitale.

I servizi ed i prodotti finanziari indicati nella presente pubblicazione non possono in nessun caso essere offerti a persone soggette ad una giurisdizione che ne limiti o vieti l'offerta.

I contenuti del presente documento non possono essere riprodotti e/o distribuiti né in parte né integralmente, senza il preventivo consenso della Banca Popolare di Sondrio (SUISSE).

Publicato: 02.02.2023