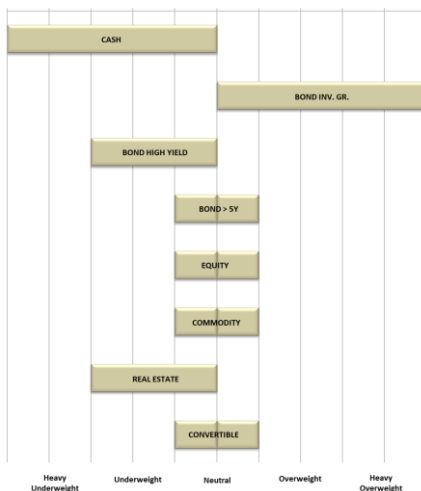


Ritorno alla stabilità dei tassi d'interesse

Abbiamo sfruttato i ribassi autunnali dei mercati, guidati dai rialzi dei tassi, per riportarci neutrali nella quota azionaria e più esposti al rischio tasso (con la duration ancora in parte sottopesata), approfittando così del rally di fine anno su azioni e obbligazioni. Ora però bisogna capire dove si dirige l'economia globale. I segnali sembrano indirizzarsi verso un rallentamento, che dovrebbe favorire le obbligazioni, ma rimaniamo attenti a eventuali inversioni di tendenza.

ASSET ALLOCATION



- Manteniamo bassa la quota di **CASH** sui conti, avendo investito i portafogli in obbligazioni a breve scadenza o fondi money market.
- I rialzi dei tassi operati dalle Banche Centrali negli ultimi due anni hanno reso molto interessante l'investimento in **OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE e CORPORATE INVESTMENT GRADE**. Manteniamo però un moderato sottopeso sulla duration.
- Il comparto delle **OBBLIGAZIONI HIGH YIELD** offre rendimenti interessanti, ma, visto il contesto macro ancora incerto, preferiamo non prendere esposizioni importanti.
- Sulle **AZIONI** abbiamo usato le debolezze dei mesi scorsi per aumentare l'esposizione e siamo ora neutrali.
- Le **COMMODITIES** sono sostenute dal ciclo positivo di investimenti pubblici e privati, volto a favorire la transizione energetica, e da fattori geopolitici. Tuttavia, a fronte di un contesto macroeconomico ancora incerto, rimaniamo neutrali.
- Siamo parzialmente negativi sul **REAL ESTATE** perché il livello attuale dei tassi d'interesse rende più fragile il settore, che si caratterizza per indebitamento elevato.
- Le **OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI** rimangono uno strumento valido per esporsi al mercato azionario, con una maggiore protezione nei ribassi.

MACRO VIEW

Negli Stati Uniti la crescita economica è in rallentamento, pur rimanendo positiva. Ci aspettiamo che nel corso del 2024 essa possa diventare negativa, ma non nei primi mesi dell'anno, durante i quali il ribasso dei tassi d'interesse di fine 2023 dovrebbe aiutare a rilanciare marginalmente settori importanti come quello immobiliare. Fortunatamente anche l'inflazione continua a rallentare e quindi i tassi d'interesse dovrebbero esibire una minore volatilità rispetto agli ultimi due anni.

La Cina sta cercando di rilanciare in modo graduale la propria economia. Pensiamo che riuscirà a mantenerla piuttosto stabile nel 2024, anche se preoccupa la scarsa sensibilità agli stimoli esibita dal settore immobiliare e più in generale da tutta l'economia.

L'Europa, Svizzera compresa, rimane un'area geografica in parte problematica a causa della debolezza dell'export. L'economia interna dovrebbe però beneficiare di un effetto positivo dovuto al calo dell'inflazione e mantenere un tasso di crescita dignitoso.

FIXED INCOME

Tra settembre e ottobre 2023, con il forte rialzo dei tassi, abbiamo aumentato le duration dei portafogli, prendendo esposizione anche alla curva americana, che può rivelarsi particolarmente difensiva in caso di rallentamento economico, vista la proattività della Fed. Negli ultimi due mesi del 2023, abbiamo beneficiato del conseguente ribasso dei tassi. Da questo momento in avanti rimaniamo ben investiti nel settore, che ci aspettiamo più stabile rispetto agli ultimi due anni, ora che le forti pressioni inflazionistiche, sia al rialzo che al ribasso, sembrano superate.

FX VIEW

Il Dollaro americano rimane stretto tra il differenziale dei tassi positivo e i fondamentali economici americani in deterioramento, frutto soprattutto di anni di politiche fiscali aggressive che hanno ampliato molto il deficit del governo federale.

Il Franco svizzero è ben sostenuto, oltre che dalla nota stabilità economica e politica della Confederazione, anche dalla capacità della BNS di utilizzare la moneta e le sue riserve ai fini di politica monetaria. L'Euro dovrebbe rimanere tendenzialmente debole per la debolezza della sua economia e l'inflazione in forte calo. Lo Yen potrebbe recuperare terreno nel 2024, anche se crediamo che questo non avverrà nei primi mesi dell'anno.

EQUITY MARKETS

Dopo il rally di fine anno le prospettive per i mercati azionari per i primi mesi del 2024 sono moderate, in virtù dell'andamento dell'inflazione (in calo) e del nuovo atteggiamento delle Banche Centrali, fattori positivi ma anche già scontati dagli investitori.

Potremmo dunque assistere a un andamento laterale degli indici di borsa, mentre non si possono escludere episodi di forte volatilità su singoli titoli, come già visto negli ultimi mesi, qualora le prospettive di un settore o di un'azienda dovessero deteriorarsi più del previsto. Per il proseguo del 2024 bisognerà capire se prevarrà il rallentamento economico, che potrebbe trascinare al ribasso i mercati, o se l'inflazione sotto controllo e i tassi stabili permetteranno un rilancio economico che favorirebbe l'azionario.



Editore

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA

Servizio Asset Management

Via Maggio 1

CH-6900 Lugano

Tel. +4158 855 31 00

Call Center 00800 800 767 76

InvestmentAdvisory@bps-suisse.chwww.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).

Pubblicato: Gennaio 2024