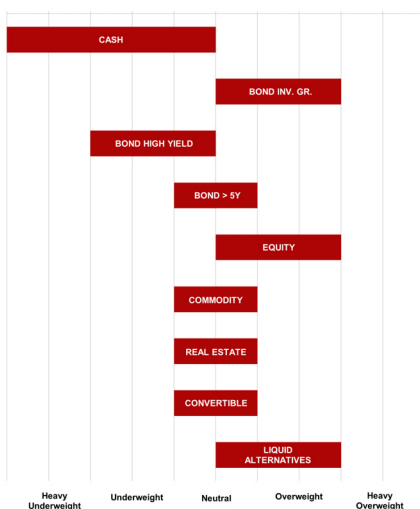


Iniziare la riduzione dei rischi azionari, con selettività

Siamo ancora in un ambiente favorevole al rischio azionario, grazie in primis a una crescita economica globale stabile e alla liquidità abbondante. Tuttavia, nel corso del 2025 alcuni elementi favorevoli – come il supporto dei tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali – potrebbero ridursi, creando così episodi di volatilità, considerato che le valutazioni, in particolare sul mercato americano, sono elevate. A livello obbligazionario notiamo invece un ambiente stabile. In un'ottica di portafoglio propendiamo per un'elevata qualità del credito e una duration contenuta, accettando prospettive di rendimento piuttosto moderate.

ASSET ALLOCATION



- Conserviamo bassa la quota di **CASH** sui conti, avendo investito i portafogli in obbligazioni a breve scadenza o fondi money market.
- I recenti ribassi dei tassi operati dalle Banche Centrali hanno ridotto le prospettive di rendimento per le **OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE** e **CORPORATE INVESTMENT GRADE**, soprattutto sulle curve in Franchi svizzeri e in Euro. Tuttavia, continuiamo a preferire questo comparto al *cash*, mantenendo un modesto sottopeso sulla duration.
- Preferiamo non prendere esposizioni importanti al comparto delle **OBBLIGAZIONI HIGH YIELD**, caratterizzato attualmente da un livello contenuto degli spread di credito, rispetto agli standard storici.
- Partiamo da un sovrappeso sulle **AZIONI** con l'idea di portarci/orientarci verso una posizione di neutralità, da realizzare nel corso della prima parte dell'anno, attraverso prese di profitto o inserimento nei portafogli di forme di protezione. Il contesto è ancora favorevole alle azioni, ma le principali Banche Centrali potrebbero ridurre il loro supporto al mercato, generando così momenti di volatilità.
- Le **COMMODITIES** sono in generale sostenute dalla buona crescita macro globale, ma senza particolari elementi di ulteriore spinta e risentono in negativo della forza del dollaro. Rimaniamo neutrali.
- Siamo neutrali sul **REAL ESTATE** svizzero perché i buoni fondamentali sono compensati da valutazioni elevate, evidenti nei premi sul NAV ai quali trattano i fondi del settore.
- Le **OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI** rimangono uno strumento valido per esporsi al mercato azionario, soprattutto in caso di ripresa del comparto *small-mid cap*.
- In questa fase di mercato, con valutazioni generalmente elevate e tassi d'interesse in calo, vediamo utile l'inserimento nei portafogli di **STRATEGIE ALTERNATIVE LIQUIDE** in ottica di diversificazione.

MACRO VIEW

La crescita globale rimane stabile in quanto i consumi delle famiglie sono sostenuti da redditi reali in aumento e disponibilità di risparmi ancora importante.

Prevediamo inoltre per i prossimi mesi la possibilità di un progressivo riequilibrio tra il comparto dei servizi e quello industriale dell'economia globale. Questo grazie alla economia cinese che dovrebbe stabilizzarsi, per effetto della serie di interventi di sostegno messi in atto dalle autorità nel 2024 e altri che potrebbero seguire quest'anno.

Nel prosieguo del 2025, eventuali guerre commerciali potrebbero ridurre la propensione agli investimenti delle imprese e indebolire così il ciclo economico, proprio quando le Banche Centrali potrebbero non essere propense a fornire ulteriore liquidità ai mercati finanziari, a fronte di un'inflazione che smette di scendere.

FIXED INCOME

Nel valutare in generale le curve dei rendimenti, attualmente vediamo prezzato uno scenario economico ancora piuttosto cupo per i prossimi anni. Ciò potrebbe però migliorare nei primi mesi del 2025 qualora il settore industriale riprendesse vigore, come ci attendiamo. In questo contesto le curve potrebbero subire un progressivo processo di "irripidimento", che ci fa ancora propendere per non estendere troppo la duration. Lato credito *investment grade* siamo neutrali rispetto ai titoli governativi. Sul credito *high yield*, invece, crediamo che in molti casi le attuali valutazioni non ripaghino correttamente. Per questo preferiamo un'esposizione contenuta al settore.

FX VIEW

La nostra *view* sul Dollaro è tendenzialmente positiva. Per avere un ulteriore apprezzamento si dovranno comunque smaltire gli eccessi di posizionamento accumulati nella parte finale del 2024.

Sul Franco svizzero abbiamo una *view* neutrale nei confronti dell'Euro, in virtù di fondamentali che ne giustificano l'attuale forza, secondo i principali modelli di valutazione. Vediamo la Bank of Japan proseguire con la normalizzazione della propria politica monetaria e pertanto ribadiamo che lo Yen potrebbe essere un'occasione di acquisto in ottica di medio/lungo periodo e di diversificazione dei portafogli.

EQUITY MARKETS

Nei primi mesi del 2025 riteniamo possibile un recupero temporaneo delle piazze di Borsa che hanno avuto performance meno brillanti nel 2024 (Europa e Paesi emergenti). Di fondo continuiamo però a vedere maggiore solidità nella crescita degli utili delle imprese americane. Essendo le Borse Usa scambiate a multipli piuttosto elevati, preferiamo prendere esposizione in modo parzialmente protetto a quest'area e cercare di aumentare l'esposizione in caso di correzioni. Per contro, eventuali recuperi di Europa e mercati emergenti sarebbero da usare/sfruttare come occasioni di vendita in questo inizio 2025.

2



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.ch
www.bps-suisse.ch

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata realizzata dal Servizio Asset Management della Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). A 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 Asset Management 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 e 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).