

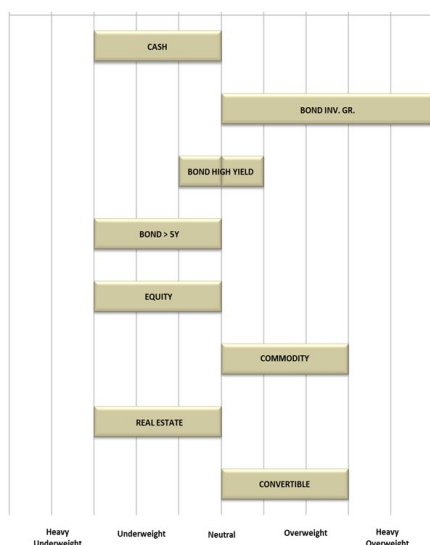
Mercati stabili con potenziale ridotto

Dopo un positivo ma volatile inizio d'anno riteniamo che i mercati azionari avranno espresso per metà anno buona parte del loro potenziale di crescita, raggiunto soprattutto grazie al calo dell'inflazione.

A nostro giudizio la crescita economica globale si manterrà positiva senza previsioni di rafforzamento, mentre i tassi d'interesse rimarranno piuttosto elevati.

Le obbligazioni *investment grade* con scadenza breve continuano a offrire un buon profilo di rendimento in rapporto al rischio.

ASSET ALLOCATION



- Dopo gli ulteriori rialzi dei tassi d'interesse effettuati dalle principali banche centrali in questa prima parte di anno, abbiamo ridotto al minimo la quota di **CASH** sui conti per investire in obbligazioni a breve scadenza.
- Stimiamo che i tassi d'interesse sulla parte breve delle curve siano ormai vicini ai massimi dell'attuale ciclo economico, rendendo l'investimento in **OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE e CORPORATE INVESTMENT GRADE** con scadenza breve particolarmente allettante. Data la forma delle curve tassi d'interesse (piatta o invertita), rimaniamo sottopesati sulla parte medio/lunga.
- Il comparto delle **OBBLIGAZIONI HIGH YIELD** offre rendimenti interessanti, ma, visto il contesto macro ancora incerto, preferiamo non prendere esposizioni importanti.
- Abbiamo aumentato nei primi mesi dell'anno l'esposizione alle **AZIONI**, ma rimaniamo ancora tendenzialmente cauti e in attesa di correzioni, perché il potenziale del comparto, da questi livelli, ci appare limitato.
- Siamo lievemente sovrappesati sulle **COMMODITIES** perché sono sostenute dal ciclo positivo di investimenti pubblici. L'oro, pur sostenuto dalla debolezza del dollaro, ci sembra caro rispetto al livello generale dei tassi d'interesse.
- Siamo negativi sul **REAL ESTATE** perché la crescita dei tassi d'interesse rende questi investimenti meno interessanti dal punto di vista finanziario.
- Uno strumento valido per esporsi al mercato azionario, con una maggiore protezione nei ribassi, è quello delle **OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI**.

MACRO VIEW

La crescita globale rimane sostenuta dai servizi, mentre la parte manifatturiera fatica a riprendersi. L'industria si conferma debole perché apparentemente le scorte accumulate in alcuni settori (retail, tech) negli ultimi anni non sono state ancora del tutto assorbite. L'inflazione al consumo, escludendo cibo ed energia, si attesta a livelli abbastanza elevati nel confronto con il 2022 e sopra agli obiettivi delle Banche Centrali, la tendenza è però al ribasso. Le Banche Centrali perseguono la via dei rialzi dei tassi d'interesse, nonostante qualche modifica nella comunicazione per problemi emersi nel settore bancario.

FIXED INCOME

Nei primi mesi dell'anno le principali curve dei tassi d'interesse governativi hanno continuato ad accentuare la forma "invertita" nel tratto 1-5 anni. Le Banche Centrali hanno infatti continuato a rialzare i tassi d'interesse, i mercati hanno invece scontato un ulteriore incremento di probabilità che presto (entro fine 2023) arriveranno anche dei tagli dei tassi. In questo contesto riteniamo che vi sia molto valore nella parte breve delle curve, perché il picco dei tassi sembra vicino, mentre troviamo che la parte medio-lunga delle curve offra poca protezione qualora i tagli previsti non si verificano. In termini di credito, troviamo interessanti le obbligazioni finanziarie, dopo che le vicissitudini di marzo (fallimenti negli Usa e acquisto di Credit Suisse) ne hanno aumentato i rendimenti.

FX VIEW

La differente fase del ciclo di rialzi tra USA, con mercati che si attendono importanti tagli verso fine 2023, e Europa, con attese di ulteriori rialzi, hanno spinto l'EurUsd sopra a quota 1.10, livelli che non si vedevano da gennaio 2022. Le turbolenze finanziarie che hanno colpito anche la Svizzera hanno avuto ripercussioni solo temporaneamente sul Franco. La valuta ha retto l'urto ed è tornata forte: contro Euro continua a trattare sotto la parità. Lo Yen è stato molto volatile, perdendo valore nei primi mesi dell'anno per una politica monetaria ancora espansiva, per poi rafforzarsi dopo la "crisi bancaria" grazie al suo status di valuta rifugio.

EQUITY MARKETS

I mercati azionari hanno approfittato di un contesto di crescita economica ancora positiva, a fronte del calo dell'inflazione che rende il picco dei rialzi dei tassi d'interesse sempre più vicino. Le turbolenze dovute al fallimento della banca regionale californiana SVB hanno creato perdite giornaliere importanti dei listini. In definitiva non sono durate molto se si pensa a quanto sarebbe stata grave la situazione se la perdita di fiducia si fosse estesa ad altri istituti. Dopo questo rilevante recupero, ci attendiamo ancora qualche mese di stabilità per le Borse, prima che la redditività delle imprese sia toccata dal rallentamento economico. Rimaniamo quindi investiti nell'azionario, mantenendo ancora una certa cautela.



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: 19.05.2023