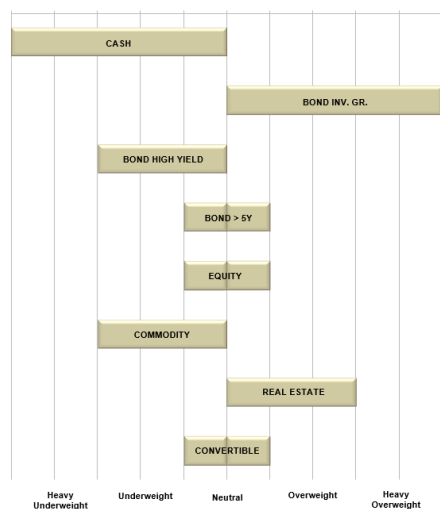


## Crescita economica globale ancora sostenuta

La congiuntura mondiale rimane solida grazie soprattutto agli investimenti pubblici americani e cinesi. Questo contesto sostiene la crescita degli utili societari, rendendo però difficile, indirettamente, il calo dell'inflazione verso i livelli auspicati dalle principali Banche Centrali dei paesi sviluppati, Federal Reserve in primis. A ciò si aggiungono le numerose tensioni geopolitiche che hanno spinto al rialzo i prezzi delle materie prime. Di conseguenza i tassi d'interesse hanno ricominciato a salire. Tuttavia, la situazione rimane generalmente favorevole agli investimenti, con un potenziale dei mercati però limitato.

### 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.
- Preferiamo non prendere esposizioni importanti al comparto delle **OBBLIGAZIONI HIGH YIELD**, che si caratterizza attualmente per un livello contenuto degli spread di credito, rispetto agli standard storici.
- Sulle **AZIONI** notiamo un contesto stabile. Dopo i rialzi degli ultimi mesi, dovrebbe però prevalere una tendenza "laterale".
- Le **COMMODITIES** sono sostenute dagli investimenti pubblici e privati. Tuttavia, a fronte dei recenti rialzi, legati anche a fattori geopolitici, rimaniamo cauti per valutazioni e posizionamenti elevati.
- Siamo moderatamente positivi sul **REAL ESTATE** svizzero per i buoni fondamentali del settore (domanda e offerta di immobili) e per il livello attuale dei tassi d'interesse, che rende nuovamente interessante il settore quale mezzo di investimento.
- Le **OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI** rimangono uno strumento valido per esporsi al mercato azionario, con una maggiore protezione nei ribassi.

### MACRO VIEW

L'attività manifatturiera negli Stati Uniti è tornata, per la prima volta, in espansione dopo diversi mesi e guadagna *momentum*, facendo prevedere un'ulteriore espansione economica.

A livello aggregato, l'attività economica manifatturiera dell'Eurozona non conferma i miglioramenti dei mesi scorsi: l'espansione di Italia e Spagna non è stata sufficiente a bilanciare la contrazione di Francia e Germania.

Tuttavia la tendenza a medio termine è positiva: l'ottimismo sulla produzione futura e la fiducia dei consumatori sono in crescita, situandosi a livelli massimi da quasi un anno.

In Svizzera abbiamo assistito a un primo taglio dei tassi da parte della BNS, dovuto al calo dell'inflazione al di sotto del suo target. L'attività economica rimane discreta grazie alla stabilizzazione del comparto manifatturiero, a fronte di un'attività domestica non particolarmente brillante.

## FIXED INCOME

A inizio anno abbiamo chiuso l'esposizione alla curva americana, giudicando eccessivi i tagli dei tassi prezzati dal mercato, a fronte di un'economia stabile, sostenuta da forti investimenti pubblici. Abbiamo invece aumentato la duration sulle curve domestiche (CHF e EUR) che sono in effetti risultate molto più stabili, a fronte di dati di inflazione in progressivo calo. Manteniamo tuttavia un moderato sottopeso sulla duration, a fronte di curve piatte o invertite. Infine, abbiamo inserito nei portafogli obbligazioni *inflation-linked*, in quanto le valutazioni si erano fatte di nuovo interessanti, alla luce della possibilità che le Banche Centrali si dimostrino meno aggressive nella lotta all'inflazione.

## FX VIEW

La nostra *view* sul Dollaro resta neutrale: da una parte la valuta è supportata dal rendimento *carry* e dall'altra è indebolita dal clima favorevole sui mercati azionari.

Nel breve il Franco svizzero dovrebbe continuare a indebolirsi contro l'Euro, mentre a medio termine i fondamentali a sostegno del franco sembrano invece destinati a riemergere.

Infine, nel primo trimestre dell'anno la BoJ ha concluso la politica di "Yield Curve Control" e ha rialzato i tassi a zero, intraprendendo così i primi passi verso la normalizzazione. Per questi motivi, lo Yen potrebbe essere un'occasione di acquisto in ottica di medio/lungo periodo.

## EQUITY MARKETS

I mercati azionari sono stati favoriti da un'economia resiliente (soprattutto quella USA) e da Banche Centrali che possono intervenire a sostegno della stessa, ma che in questo momento si possono "concedere il lusso" di non avere fretta di agire.

Restiamo ancora moderatamente positivi sui mercati azionari in quanto diversi indicatori macro (come i PMI) segnalano una ripresa dell'economia. Manteniamo però un posizionamento "neutrale" in quanto molta di questa positività sembra già scontata nelle valutazioni attuali. Inoltre, dopo diversi mesi positivi e molti indici vicini ai massimi storici, siamo restii a vedere ulteriore significativo potenziale di rialzo.

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](mailto:InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch)  
[www.bps-suisse.ch](http://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 "Directive 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).*

Publicato: Maggio 2024