J. Safra Sarasin

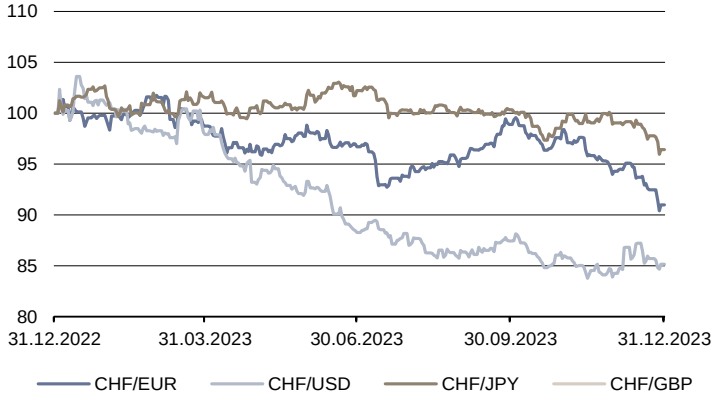
Rapporto sul mercato semestrale

Meglio di così...

Potenziale di rendita consolidato per i portafogli misti a breve termine, buone le previsioni per il medio termine.

Dopo la spettacolare impennata di fine anno, il 2024 inizia in leggera salita. I mercati finanziari hanno anticipato molte novità positive, sicché è in vista una fase di consolidamento. A breve termine non c'è niente di meglio. Tuttavia, a medio termine, l'atteso ribasso dei tassi ci fa intravedere spazio per ulteriori rialzi dei corsi sui mercati azionari. Per questo motivo pensiamo che il 2024 sarà nel complesso un buon anno per gli investimenti.

Tassi di cambio contro CHF (indicizzato, da inizio 31.12.2022)



Prospettive macroeconomiche: lieve recessione, e poi?

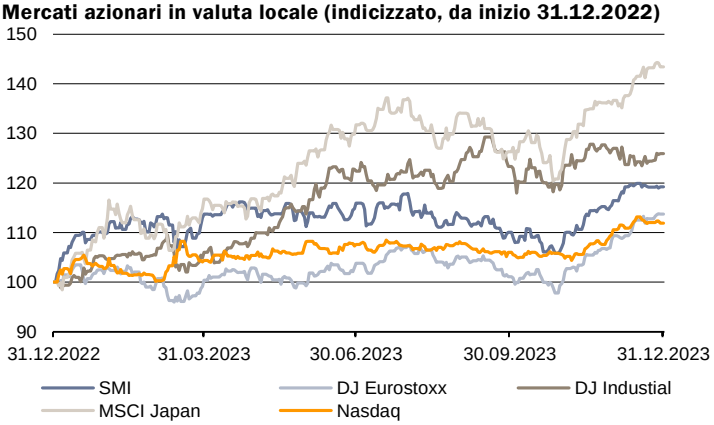
Le aspettative degli operatori del mercato sui tassi hanno subito un sensibile cambiamento nel quarto trimestre. Mentre alla fine di settembre era previsto che nel 2024 i tassi sarebbero scesi ancora tre volte, alla fine di dicembre ciò era già accaduto sei volte (v. grafico). Nelle comunicazioni tra loro intercorse, i rappresentanti della Banca Centrale statunitense non hanno opposto strenua resistenza contro le mancate aspettative sui tassi né nella riunione di dicembre né nelle settimane a seguire. Si può pertanto ritenere che il ciclo dell'aumento dei tassi si è concluso e che a breve seguiranno i primi tagli. Il merito è in primo luogo dell'inflazione, la cui rotta è in discesa e continuerà così anche nei prossimi mesi grazie ai bassi costi energetici. La crescita economica negli USA è rimasta solida anche nel quarto trimestre. Pur se verso la fine dell'anno sono emersi alcuni punti deboli, come per esempio nel settore terziario, non vi è tuttavia alcuna traccia di recessione. In particolare: il mercato del lavoro continua a tenere forte e i redditi reali in crescita dovrebbero continuare a sostenere la fiducia dei consumatori all'inizio dell'anno. Anche se è possibile che quest'anno l'economia cada in una lieve recessione, i tagli dei tassi come ora attesi dovrebbero provvedere ad un atterraggio morbido. I mercati finanziari si concentrano pertanto su ciò che seguirà e contano su una nuova ripresa e sulla crescita degli utili delle società nella seconda metà dell'anno.

L'economia europea nello scorso anno è stata notevolmente più debole rispetto all'economia statunitense e all'inizio del nuovo anno denota una fase di stagnazione. Negli ultimi trimestri l'Europa ha risentito non da ultimo della domanda debole dalla Cina. A questo livello il rischio di recessione della crescita economica nel nuovo anno appare limitato. Grazie all'aumento delle retribuzioni reali, il consumo nel 2024 potrebbe addirittura riservare sorprese positive. Il nodo spinoso per la Cina rimane il mercato immobiliare. L'incentivazione graduale dell'economia praticata dal governo dovrebbe tuttavia sortire effetti positivi sulla domanda nel 2024. Dal canto nostro, nel 2024 non ci aspettiamo aumenti significativi, ma pur sempre una crescita del 4-5%.

Azioni: ottimismo sul breve termine

I maggiori vantaggi derivanti dall'inversione di tendenza dei tassi sono andati a beneficio dal mercato azionario e molti indici azionari hanno avuto un'impennata alla fine dell'anno. Nel quarto trimestre l'atteggiamento degli investitori è cambiato e al momento è molto ottimistico. Non meraviglia, pertanto, che già adesso, all'inizio dell'anno, avvengano prese di profitto. Storicamente, un atteggiamento positivo degli investitori non rappresenta un problema per i mercati azionari. In passato si sono avute molte fasi in cui l'euforia è rimasta a livelli alti per diversi trimestri mentre i mercati azionari crescevano in misura molto positiva. Poiché la posizione in titoli azionari di molti investitori non è particolarmente alta bensì piuttosto neutra, come dimostrano diversi sondaggi svolti di recente, il perdurare di un periodo positivo potrebbe portare all'ulteriore immissione di azioni sui mercati. Comunque, decisivi per l'andamento dei mercati azionari saranno piuttosto gli sviluppi della congiuntura nei prossimi mesi. Al riguardo vi è il rischio di una lieve recessione negli USA che potrebbe esercitare una pressione sugli utili delle società. Tuttavia, gli attesi tagli anzitempo dei tassi limitano il rischio congiunturale di ribasso. In caso di una flessione significativa oppure anche in caso di un'accresciuta volatilità dei mercati finanziari la Fed dovrebbe abbassare i tassi più del previsto. Poiché l'inflazione sembra essere sotto controllo, almeno nel breve termine, il raggio di azione della Fed sembra essersi nuovamente esteso. A garanzia dei mercati finanziari la Fed ha reintrodotto la cosiddetta Fed Put, con effetti molto positivi sui prezzi degli asset rischiosi. Non da ultimo in vista delle elezioni presidenziali del prossimo novembre, la Fed dovrebbe cercare di fare di tutto per evitare schianti.

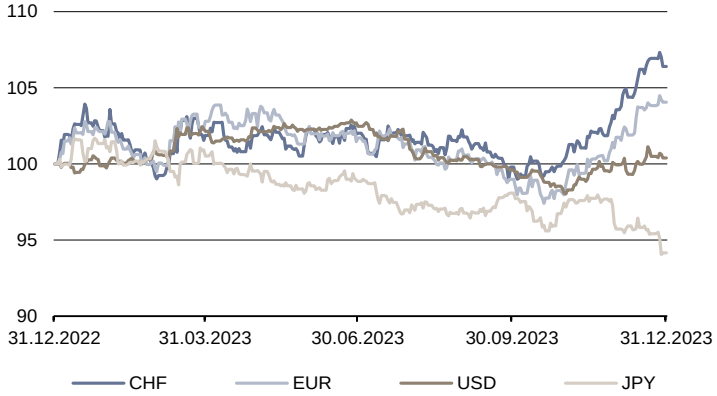
Mercati azionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2022)



Obbligazioni: esaurita gran parte del potenziale

Nel quarto trimestre del 2023 i mercati obbligazionari hanno comportato molta volatilità. Mentre in ottobre i tassi statunitensi a 10 anni si attestavano ancora al 5%, alla fine dell'anno erano scesi al di sotto del 4%. Questo massiccio cambiamento è dovuto alla diminuzione delle aspettative sull'inflazione e sui tassi. Poiché adesso la Banca Centrale statunitense vanta già sei tagli dei tassi, ci si chiede se i tassi a lungo termine possono continuare a decrescere. Naturalmente, risultati al di sotto delle aspettative sono sempre possibili, però alla rendita attuale di circa il 4% il potenziale non appare più tanto elevato. Ciò vale anche per l'Europa o la Svizzera, dove negli ultimi mesi i titoli di stato hanno denotato un andamento molto simile. Anche i mercati creditizi hanno registrato sviluppi molto positivi a novembre e dicembre e gli spread nel segmento dei titoli ad alto rendimento sono scesi al livello più basso da maggio 2022, posizionandosi adesso ben al di sotto della media storica, e non offrono pertanto protezione contro una possibile recessione. Per questo motivo rimaniamo lievemente in sottopeso sulle obbligazioni ad alto rendimento e ci concentriamo sulla buona qualità nel segmento "investment grade".

Mercati obbligazionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2022)



Asset allocation: diversificazione efficace

Dopo la grande impennata dei mercati finanziari nel quarto trimestre, una tregua all'inizio dell'anno è ben accetta. La durata di questa fase di consolidamento dipende da diversi fattori. Da un lato i dati prossimi sull'inflazione dovrebbero confermare il trend al ribasso, dall'altro gli utili delle società, che verranno a breve presentati per il quarto trimestre e l'intero esercizio 2023, non dovrebbero per lo meno riservare sorprese negative. Nel caso in cui questi due fattori fossero positivi, i mercati azionari dovrebbero continuare a trarre vantaggio dal vento favorevole dei previsti tagli dei tassi d'interesse. Nell'allocazione del nostro portafoglio manteniamo al momento una ponderazione neutra, tuttavia, in caso di contraccolpi significativi, acquisteremmo altre azioni. Con riferimento ai titoli azionari non abbiamo grandi convinzioni riguardo a regioni o settori. Per quanto concerne le obbligazioni siamo di orientamento positivo sul medio termine, ci aspettiamo tuttavia a breve un movimento controcorrente dei tassi. Per questo motivo abbiamo ridotto lievemente la nostra allocazione in obbligazioni. Rimaniamo saldi sui nostri propositi di puntare sull'alta qualità poiché gli spread in generale sono calati notevolmente. Ciò riguarda anche il settore delle obbligazioni bancarie subordinate, pur se queste rispetto alle altre obbligazioni di qualità simile apparentemente continuano ad avere valutazioni interessanti. Nel settore degli investimenti alternativi continuiamo a puntare su una buona diversificazione all'interno del nostro portafoglio misto, privilegiando i cat bond e le materie prime, entrambi con una profonda correlazione con le azioni. In particolare, le materie prime rappresentano una protezione ideale contro l'inflazione nel caso in cui questo problema dovesse inaspettatamente riproporsi.

Philipp Bärtschi, CFA

Contatto

J. Safra Sarasin Fondazione di libero passaggio /
J. Safra Sarasin Fondazione pilastro 3a
Elisabethenstrasse 62, Casella postale, CH-4002 Basilea,
www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Vostre interlocutrici per questioni di carattere amministrativo e giuridico

Anna Rita Peroncini	Telefono +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Telefono +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Telefono +41 (0) 58 317 41 64
	Fax +41 (0) 58 317 48 96

Tutti i gruppi d'investimento

Il ciclo di vita LPP tradizionale	Fascia fluttuazione azione	Quota strategica delle azioni	Profilo di rischio	Durata dell'investimento
LPP Profitto	10–20%	15%	1	almeno 2 anni
LPP Rendimento	20–30%	25%	2	almeno 5 anni
LPP Crescita	30–40%	35%	3	almeno 7 anni
LPP Futuro	40–50%	45%	4	almeno 10 anni
LPP Azioni LPP 80	50–95%	80%	5	almeno 15 anni
Il ciclo di vita LPP continuità				
LPP Continuità Rendimento	10–35%	25%	2	almeno 5 anni
LPP Continuità	25–50%	38%	3	almeno 7 anni