



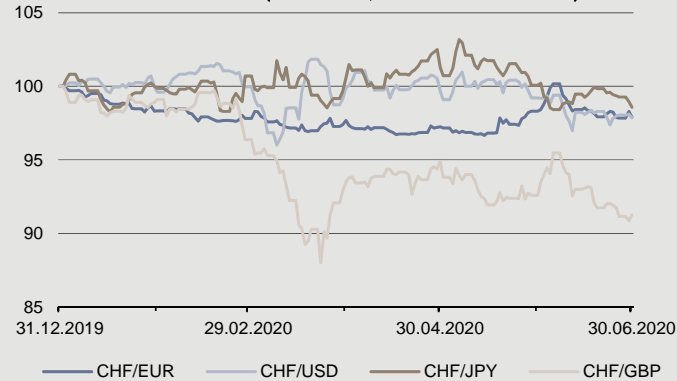
Rapporto sul mercato semestrale

30.06.2020

Cavalcare l'onda, con giudizio

Durante il lockdown abbiamo dovuto rivolgere tutta la nostra attenzione alle statistiche quotidiane sui nuovi contagi da COVID-19 e relativo tasso di crescita. A queste informazioni si sono presto aggiunti i dati giornalieri sulla mobilità, ovvero l'indice della ripresa economica. L'elevata frequenza e l'oscillazione di questi dati, tuttavia, non deve distoglierci dall'osservare le condizioni quadro a breve termine dei mercati finanziari. Con una generosa dotazione di liquidità, le banche centrali hanno creato le basi per un ulteriore incremento delle quotazioni degli investimenti finanziari. Gli investitori devono imparare a cavalcare con cautela questa onda di liquidità, senza farsi disorientare troppo dal flusso quotidiano di notizie. Un portafoglio neutrale dal punto di vista del rischio ci sembra la soluzione più idonea per superare con tranquillità l'estate.

Tassi di cambio contro CHF (indicizzato, da inizio 31.12.2019)



Retrospectiva: l'oro registra livelli record

Le settimane scorse sono trascorse all'insegna della normalizzazione. Le persone sono tornate sul posto di lavoro e le frontiere sono state gradualmente riaperte. I dati macroeconomici sono nettamente in ripresa rispetto ai minimi storici dei mesi scorsi e il clima del mercato è migliorato. Ma il ritorno alla normalità è stato accompagnato da un incremento dei contagi da COVID-19. Anche se non dovremmo sorprendercene, questo ha provocato maggiore incertezza tra gli investitori. La volatilità sui mercati azionari è risalita, almeno temporaneamente, e l'oro si è dimostrato ancora una volta un porto sicuro.

Prospettive macroeconomiche: un sentiero accidentato per la ripresa

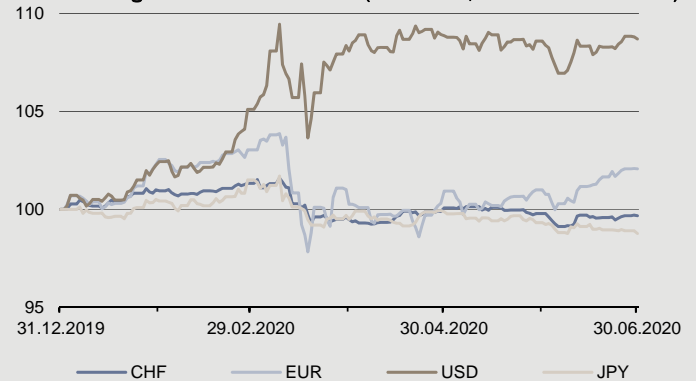
Così come i cittadini si preparano a convivere a lungo con il virus, anche gli investitori sembrano rassegnati al fatto che dopo la prima ondata ne seguiranno altre. È tuttavia diffusa una certa fiducia sul fatto che un nuovo lockdown sia molto improbabile. Nei mesi scorsi il mondo si è preparato meglio alla pandemia e i governi sono in grado di adottare misure molto più specifiche. La strategia di circoscrivere i focolari a livello locale si è dimostrata valida in molti paesi asiatici e dovrebbe essere efficace anche in Europa. Nel Sud degli Stati Uniti, invece, allarma il rapido incremento dei contagi. Il rinvio di alcune misure di allentamento, tuttavia, dovrebbe rallentare la ripresa, ma non arrestarla. Se la ripresa economica comunque procede, eventuali arretramenti dei mercati finanziari dovuti al COVID-19 dovrebbero essere di breve durata. Gli indicatori del sentiment sono nettamente migliorati e soprattutto le componenti di aspettativa indicano un quadro assolutamente ottimistico. I più recenti indici dei direttori degli acquisti confermano che i livelli minimi del secondo trimestre sono stati superati. Nel nostro scenario di base prevediamo che nel terzo trimestre la ripresa prosegua e che possa continuare a sorprendere positivamente. Alcune banche hanno corretto al rialzo le proprie prospettive economiche,

anche se questo non esclude possibili flessioni. Data la forte incertezza rispetto all'andamento del COVID-19, potrebbero verificarsi delle frenate se in autunno vi fosse una nuova ondata di contagi. Il peggio sembra essere passato, ma il percorso di risalita è ancora accidentato.

Obbligazioni: ancora interessanti

Le banche centrali continueranno a stare all'erta, mantenendo invariata una politica monetaria già ultra-espansiva. La grande quantità di liquidità delle banche centrali riguarda principalmente le obbligazioni di elevata qualità, ma la domanda si allarga anche ad altri segmenti di mercato. Almeno la Fed acquista ora anche le obbligazioni di aziende che prima della crisi del coronavirus avevano una buona qualità, ma che in questi mesi le agenzie hanno declassato a un rating scadente. Grazie alla forte domanda di investitori pubblici e privati, le imprese sfruttano abbondantemente il contesto di mercato positivo ed emettono obbligazioni senza sosta. Nel segmento ad alto rendimento e delle obbligazioni convertibili, le emissioni in giugno hanno raggiunto massimi storici. A fine mese l'Austria ha emesso un titolo di Stato a 100 anni con un rendimento inferiore all'1%. Quello che sembrava impossibile è ora realtà.

Mercati obbligazionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2019)



Ma la cosa ancora più sorprendente è il fatto che il titolo ha registrato ordini dieci volte superiori. Anche se le obbligazioni, a seconda del segmento di rating e dell'area, hanno in parte compensato oltre due terzi dell'incremento dei premi per il rischio di credito tra fine febbraio e fine marzo, nel proprio raffronto storico continuano a segnare valori elevati. Considerato l'esplicito sostegno delle banche centrali, le obbligazioni continuano inoltre a essere attraenti rispetto alle azioni anche in un'ottica di rischio/rendimento. Anche se non protette in modo paragonabile e maggiormente correlate ai mercati azionari, le obbligazioni ad alto rendimento e quelle dei paesi emergenti continuano a essere valutate positivamente soprattutto in un orizzonte d'investimento di lungo termine.

Azioni: consolidamento dei mercati azionari

L'ondata di liquidità delle banche centrali ha investito anche i mercati azionari. Al drammatico crollo del primo trimestre è seguita nel secondo trimestre una ripresa non meno impressionante. Soprattutto i titoli in crescita dei settori tecnologia e salute, relativamente poco interessati dalla crisi del coronavirus, hanno tratto grande beneficio e conseguito valutazioni record. Nel medio termine, le valutazioni dei mercati azionari dovrebbero continuare a salire a fronte di tassi d'interesse ancora bassi. A breve termine, tuttavia, dopo il forte rialzo sembra più probabile un consolidamento.



Asset allocation: ottimisti con cautela

Gli investitori devono soppesare le numerose misure di politica monetaria e fiscale volte a sostenere l'economia e i mercati finanziari da un lato, e la maggiore incertezza dovuta a una potenziale seconda ondata di contagi dall'altro. A ciò si aggiungono le continue tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina, e le controversie di politica commerciale con l'Europa. Non dimentichiamo poi le elezioni presidenziali statunitensi a novembre. I rischi sono dunque molteplici. In questo scenario, la possibilità di arretramenti dei mercati azionari è elevata. Ciò si evince anche dalla volatilità implicita dei mercati azionari che continua ad essere elevata. Il rapporto rischio/opportunità per le azioni è subottimale dato il limitato potenziale dei corsi e le incerte aspettative di utile. Optiamo dunque per una sotto ponderazione, rimanendo però pronti a cogliere eventuali opportunità d'investimento. Dal punto di vista della valutazione, continuiamo a concentrare il budget di rischio sul comparto del credito. Nonostante le già forti flessioni dei premi per il rischio di credito, manteniamo la sovra ponderazione delle obbligazioni Investment Grade e ad alto rendimento, e di quelle dei paesi emergenti.

Riteniamo dunque che, all'attuale livello delle quotazioni, una leggera sotto ponderazione delle azioni sia più che giustificata. Manteniamo la sovra ponderazione dell'oro, principalmente come elemento di diversificazione all'interno del nostro portafoglio multi-asset. L'oro rappresenta infatti una delle poche categorie d'investimento che abbia dato un contributo di diversificazione positivo durante la crisi.

Philipp Bärtschi, CFA

Contatto

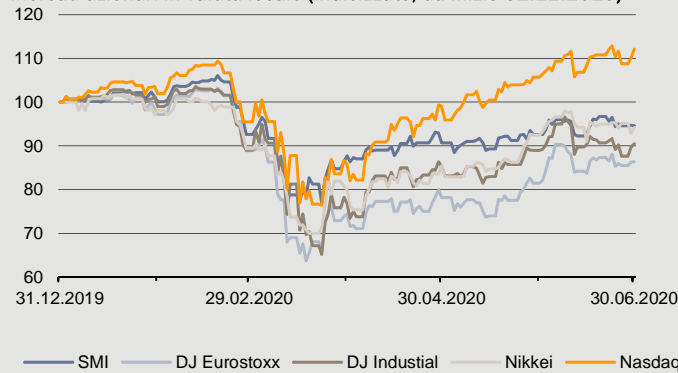
J. Safra Sarasin Fondazione di libero passaggio / J. Safra Sarasin Fondazione pilastro 3a

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

Mercati azionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2019)



In questi segmenti, le valutazioni continuano a essere più allettanti rispetto al comparto azionario. Grazie al vasto programma di quantitative easing delle banche centrali, inoltre, il potenziale di arretramento è molto limitato. La propensione all'acquisto delle banche centrali dovrebbe impedire uno shock della liquidità anche nel caso di un nuovo incremento dell'avversione al rischio. Per i prossimi mesi, prevediamo dunque che i premi per il rischio di credito rimangano almeno stabili e che i titoli obbligazionari offrano un interessante e costante rendimento. Anche i mercati azionari beneficiano della liquidità disponibile, ma potrebbero comunque risultare nuovamente sotto pressione.

Tutti i gruppi d'investimento

Il ciclo di vita LPP tradizionale	Fascia fluttuazione azione	Quota strategica delle azioni	Durata dell'investimento
LPP Profitto	10-20%	15%	almeno 1 anno
LPP Rendimento	20-30%	25%	almeno 5 anni
LPP Crescita	30-40%	35%	almeno 10 anni
LPP Futuro	40-50%	45%	almeno 10 anni
LPP Azioni LPP 80 - non conformi a OPP2	50-95%	80%	almeno 15 anni
Il ciclo di vita LPP continuità			
LPP Continuità Rendimento	10-35%	25%	almeno 5 anni
LPP Continuità	25-50%	38%	almeno 5 anni