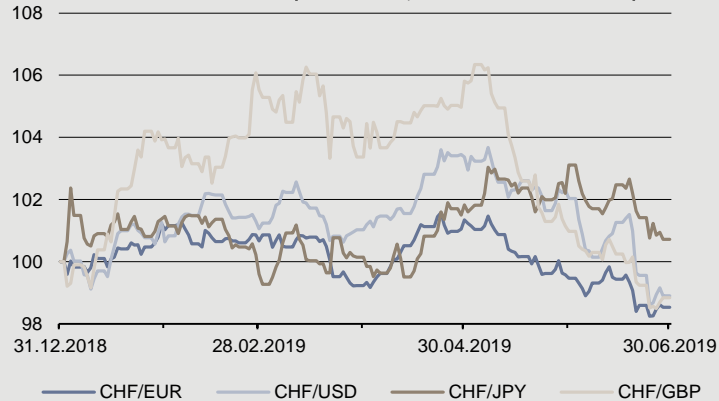


**Le banche centrali accorrono in aiuto**

L'annuncio delle principali banche centrali di voler sostenere l'economia, in caso di bisogno, con un taglio dei tassi non ha mancato l'obiettivo sui mercati finanziari. Aiutato dalla distensione della guerra commerciale, l'ottimismo degli investitori è sensibilmente cresciuto di recente. Anche i dati economici più deboli vengono adesso valutati positivamente poiché accrescono la probabilità di altri interventi di politica monetaria. Cogliamo l'occasione delle crescenti quotazioni azionarie e obbligazionarie per effettuare prese di beneficio selettive e posizionare i portafogli su una linea maggiormente difensiva. Al posto della liquidità, vediamo l'oro come un'interessante alternativa. I rischi per la crescita rimangono elevati e occorre ancora un po' di pazienza perché la speranza di una nuova ripresa possa diventare realtà verso fine anno.

Tassi di cambio contro CHF (indicizzato, da inizio 31.12.2018)**Retrospectiva: prosegue la caccia ai rendimenti**

Dopo i forti ribassi delle quotazioni a maggio, nelle settimane scorse le azioni hanno più che rimediato alle perdite e gli indici azionari hanno in parte raggiunto nuovi record. Stimolati dalla prospettiva di un taglio dei tassi da parte della banca centrale statunitense e dalla speranza di progressi nel conflitto commerciale tra USA e Cina, gli investitori si sono dati animo. In tutte le asset class, la caccia agli investimenti ha di nuovo avuto un'accelerazione. Nel primo semestre, sia il comparto azionario che quello obbligazionario hanno pertanto registrato un andamento positivo.

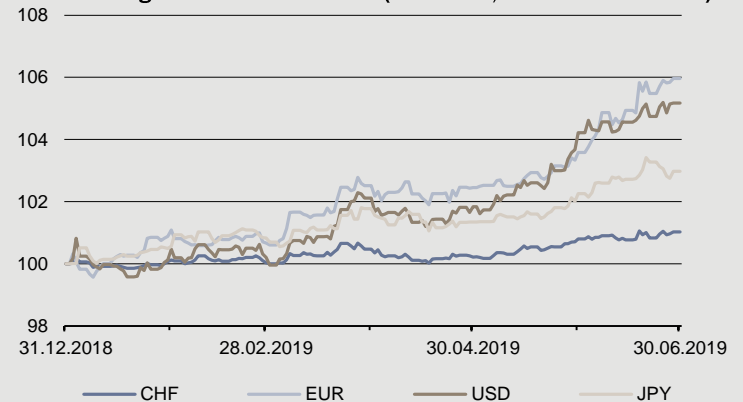
Macro: record, e poi?

Gli Stati Uniti hanno conseguito l'undicesimo anno consecutivo senza recessione – un record. Volendo inserire il dato in un contesto globale, occorre dire che alcuni paesi hanno evitato la recessione per periodi ancora più lunghi. L'Australia ad esempio è già al 28° anno, mentre la Gran Bretagna ebbe 17 anni senza recessione tra il 1992 e il 2008. Anche se i cicli congiunturali non muoiono per decadimento senile, gli investitori si chiedono giustamente se, dopo tanti anni di crescita, non si stia avvicinando la fine. Nel primo semestre la crescita statunitense è stata solida, ma i più recenti indicatori anticipatori segnalano una netta frenata, iniziata già l'anno scorso in tutto il mondo e ora giunta anche negli USA. A oggi non vi sono però segnali di un'imminente recessione. Il maggior rischio è attualmente la guerra commerciale. Lo stile politico erratico del Presidente statunitense pende come una spada di Damocle sulla testa degli investitori, poiché un'escalation nella controversia commerciale con la Cina o nel conflitto con l'Iran potrebbe decisamente determinare una recessione globale. Almeno rispetto al conflitto tra Cina e USA, l'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka ha tolto qualche timore agli investitori. I dettagli sulla tregua sono come sempre scarsi, ma per il momento i dazi di rivalsa rimangono invariati, le trattative vengono riprese e l'accesso di Huawei – il colosso tecnologico

cinese – al mercato dei componenti tecnologici statunitensi viene di nuovo consentito. Una stabilizzazione duratura di questo conflitto accrescerebbe nettamente la possibilità che il ciclo congiunturale globale prosegua e che nel 2020 la crescita registri di nuovo un'accelerazione.

Obbligazioni: taglio degli tassi in USA

Alla fine, le banche centrali di tutto il mondo hanno fatto di tutto per segnalare la totale disponibilità a compiere altri interventi di politica monetaria. Ha iniziato Mario Draghi, Presidente della Banca centrale europea, nel suo discorso a Sintra, in Portogallo. Draghi ha abbandonato questa politica due anni dopo aver esposto per la prima volta il piano per una normalizzazione dei tassi della BCE, nello scenario di una ripresa dell'economia dell'eurozona. Draghi ha sottolineato la necessità di nuove misure di stimolo qualora le prospettive economiche non migliorassero e le attese inflazionistiche non crescessero. Ha inoltre messo in evidenza la possibilità di riprendere il programma di quantitative easing terminato due anni prima. Anche la banca centrale statunitense ha assicurato di osservare con attenzione gli sviluppi economici e di intervenire conformemente ai segnali per garantire la prosecuzione della ripresa congiunturale. Quelli che prima della crisi finanziaria erano ritenuti interventi di politica monetaria non convenzionali, sono adesso considerati normali provvedimenti della banca centrale, ha affermato il Presidente della Fed Powell. Con questo chiaro annuncio, niente ostacola un primo taglio dei tassi già a fine luglio. A settembre potrebbe seguire una riduzione dei tassi da parte della BCE e della Banca nazionale svizzera.

Mercati obbligazionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2018)**Mercato obbligazionario: la paura di perdere «l'ultima occasione»**

Le aspettative sui tassi in calo in tutto il mondo hanno portato un «assalto» alle obbligazioni di ogni tipo; ne hanno beneficiato in particolare le obbligazioni ad alto rendimento. La diminuzione dei premi per il rischio di credito è stata significativa e ha contribuito fortemente alla performance annuale. Una prosecuzione delle plusvalenze è improbabile, ma il pagamento delle cedole continua a essere allettante, in particolare sullo sfondo di una forte contrazione dei rendimenti dei titoli di Stato. I titoli dei paesi emergenti in valuta locale hanno maggior potenziale di rendimento. Il contesto di crescita dei paesi emergenti è solido e dovrebbe migliorare nel secondo semestre. Il dollaro statunitense dovrebbe indebolirsi ulteriormente, dando altro vento in poppa a questa categoria d'investimento.

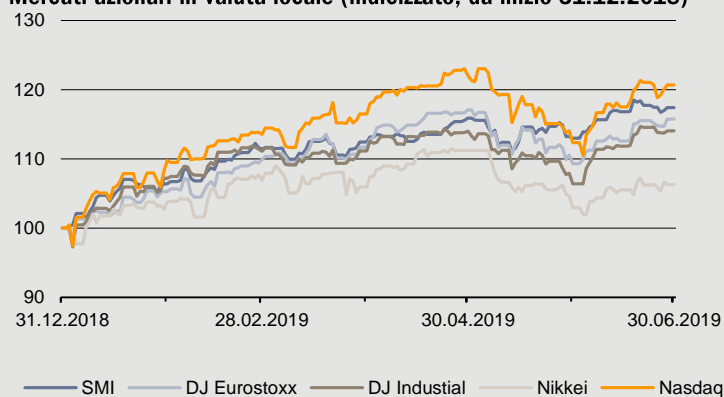
Azioni: un posizionamento prudente

Gli investitori si sono dimostrati entusiasti delle misure di liquidità prospettate dalle banche centrali di tutto il mondo e della deescalation nella politica commerciale tra USA e Cina. Quest'ultima in particolare ha contribuito al miglior clima sul mercato. L'attenzione agli indici non deve tuttavia mettere



da parte uno sguardo ai dettagli. I componenti ciclici degli indici registrano infatti delle debolezze. Le banche, il settore dei trasporti, le small e mid-cap non hanno infatti partecipato in egual misura al più recente movimento di ripresa. Anche se alcuni rischi sono diminuiti, gli investitori continuano a essere prudenti, con un posizionamento difensivo. Alla fin fine è il ciclo economico ad essere decisivo. Troppi fattori indicano ancora un'ininterrotta debolezza della crescita, che potrebbe ripercuotersi negativamente sui prossimi report relativi ai risultati d'impresa e alle loro prospettive. Finché non ci sarà una chiara inversione di tendenza degli indicatori precursori, il potenziale di ripresa sui mercati azionari appare limitato. Abbiamo perciò optato per un posizionamento prudente.

Mercati azionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2018)



Contatto

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

Elisabethenstrasse 62, Casella postale, CH-4002 Basilea,
www.jsafrasarasasin.ch/vorsorge

Vostre interlocutrici per questioni di carattere amministrativo e giuridico

Anna Rita Peroncini
Sandra Zugno
Rosa Maria Minerba

Telefono +41 (0) 58 317 49 48
Telefono +41 (0) 58 317 45 98
Telefono +41 (0) 58 317 41 64
Fax +41 (0) 58 317 48 96

Asset allocation: un orientamento difensivo

L'atteso taglio dei tassi dà forte vento in poppa agli investimenti rischiosi e dovrebbe limitare il rischio di perdite. Nonostante ciò, gli investitori non dovrebbero dimenticare il rischio di fattori negativi, quali un nuovo fallimento delle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina e l'ininterrotta debolezza della crescita in Europa e Cina. Ci sembra dunque opportuno effettuare prese di beneficio selettive. Per assicurare potenziali rischi all'interno di un portafoglio multi-asset, manteniamo le obbligazioni di elevata qualità. L'oro ha di recente beneficiato del dollaro debole e degli interessi reali in calo, e offre un'interessante alternativa alla liquidità: registra infatti un andamento positivo soprattutto nelle fasi finali del ciclo e, in tempi di crisi, offre un'ancora stabile al portafoglio.

Philipp Bärtschi, CFA

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 10 anni