



J. Safra Sarasin

Rapporto sul mercato semestrale

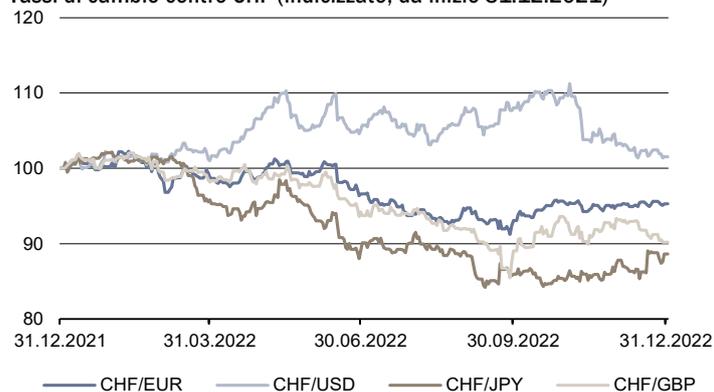
31.12.2022 | Pagina 1 di 2

Anno nuovo, vita nuova?

Con il 2022 si è concluso un "annus horribilis" per gli investitori. Tuttavia, le forti rivalutazioni sui mercati azionari e obbligazionari potrebbero aprire anche nuove opportunità per il 2023.

Il 2022 è stato uno degli anni peggiori degli ultimi decenni per i rendimenti del portafoglio d'investimento misti. Vi sono quindi legittime speranze di notevoli miglioramenti riposte nel 2023. Ciò vale soprattutto per l'area delle obbligazioni di alta qualità, che stanno ora mostrando rendimenti notevolmente più elevati e sono di nuovo valutate in modo interessante per la prima volta da molto tempo. Rimaniamo invece cauti sulle azioni all'inizio dell'anno, poiché l'incombente recessione metterà probabilmente sotto pressione gli utili societari. Il paese che quest'anno potrebbe sorprendere positivamente è la Cina, che dovrebbe finalmente liberarsi della pandemia. In questo contesto, gli investimenti nei mercati emergenti hanno un notevole potenziale di recupero nel 2023.

Tassi di cambio contro CHF (indicizzato, da inizio 31.12.2021)



Prospettive macroeconomiche: 2023, anno di recessione

Molti anni sembrano storici. In effetti, il 2022 lo è stato. Gli investitori hanno sperimentato l'inflazione più alta e il ciclo di aumento dei tassi più rapido e forte degli ultimi quarant'anni. Per la prima volta in oltre 100 anni, in questo periodo sia le azioni che le obbligazioni a lungo termine sono scese di oltre il 20%. Era necessario osservare molto attentamente per trovare una classe di attività che chiudesse l'anno con risultati positivi. Il fattore determinante risiedeva in un'insolita combinazione di valutazioni molto elevate all'inizio dell'anno, inflazione elevata e una politica monetaria aggressivamente restrittiva da parte delle banche centrali globali. In questo contesto, in dieci mesi i tassi di interesse sono saliti ai livelli più alti dalla crisi finanziaria globale, uno sviluppo che normalmente si estenderebbe su un periodo di diversi anni.

Gli effetti negativi sul quadro macroeconomico complessivo sono quindi forti: il mercato immobiliare ne sta risentendo, la produzione industriale e gli ordini in entrata continuano a diminuire, gli indicatori di fiducia rimangono appesantiti e gli indici dei responsabili degli acquisti continuano a essere scambiati al di sotto della soglia di contrazione. Sebbene anche l'attività economica in Europa abbia rallentato, lo sviluppo è stato migliore del previsto grazie all'inverno estremamente mite sinora registrato e a un settore dei servizi sorprendentemente forte.

In vista di ciò che ci aspetta ora, ci troviamo di fronte a una politica globale della Banca centrale che, a causa dei tassi di inflazione costantemente elevati e di tutti questi sviluppi, continua imperterrita a perseguire la sua politica monetaria restrittiva, a dispetto sia dell'imminente recessione prevista

per quest'anno in Europa e negli Stati Uniti, sia della complessa combinazione di rischi geopolitici in Europa e in Asia, che ci accompagnerà anche nei prossimi mesi. In questo complesso contesto, le banche centrali devono dimostrare la loro credibilità. Sebbene prevediamo che l'inflazione globale diminuisca ulteriormente nei prossimi mesi, allentando in parte la pressione sulle banche centrali, continuerà a tormentarci per un bel po' di tempo.

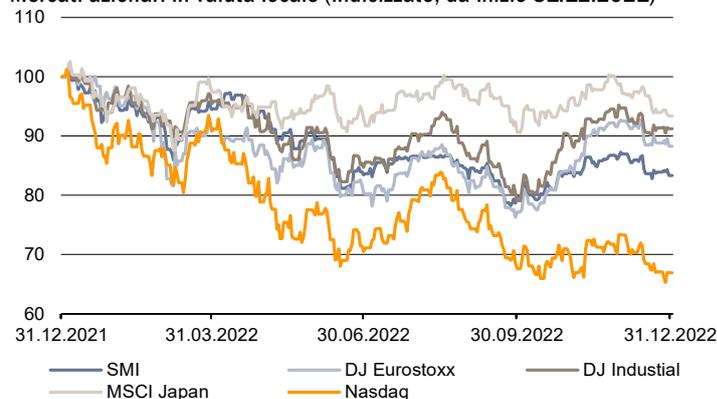
Uno sviluppo che potrebbe migliorare il quadro globale è l'allontanamento sorprendentemente rapido della Cina dalla sua politica zero-COVID. A causa del numero estremamente elevato di casi COVID, le prospettive a breve termine sono gravate da una forte incertezza, tuttavia le misure di stimolo di Pechino e l'aumento dei consumi nel corso dell'anno dovrebbero rafforzare la crescita economica non solo regionale, ma anche globale.

Azioni: dove vanno le previsioni sugli utili?

In un contesto di recessione, è probabile che le imprese riducano ulteriormente le previsioni sugli utili. A nostro avviso, i corsi azionari globali non riflettono ancora adeguatamente l'imminente recessione e la conseguente potenziale delusione degli utili societari. Ciò graverà in particolare su mercati come il mercato azionario statunitense, che ha ancora una valutazione relativamente alta nonostante le perdite di corso nel 2022.

Seguiamo attentamente gli sviluppi in Cina. In particolare, le attività di consumo e di viaggio legate al "Capodanno cinese" alla fine di gennaio dovrebbero essere indicative al riguardo e sostenere anche i mercati europei economicamente esposti alla Cina.

Mercati azionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2021)



Obbligazioni: giunte per restare

È probabile che, inizialmente, le banche centrali globali alzino ulteriormente i loro tassi di interesse di riferimento a causa degli alti tassi di inflazione e sullo sfondo di un mercato del lavoro ancora solido e che li mantengano a un livello elevato nel 2023. Contrariamente alle ipotesi delle aspettative di mercato, non prevediamo che la Fed abbassi già quest'anno i tassi di riferimento. I tassi d'interesse non dovrebbero quindi scendere troppo nonostante la sempre più probabile recessione, soprattutto non all'estremità breve della curva dei rendimenti, che riflette principalmente la politica monetaria prevalente. L'attuale livello dei tassi di interesse dovrebbe quindi rimanere invariato per un po' di tempo. Nell'area obbligazionaria i tassi di interesse sono quindi rientrati. L'era delle obbligazioni a rendimento negativo si è ufficialmente conclusa all'inizio dell'anno. L'acronimo TINA ("Non c'è alternativa", There is no alternative), impiegato per descrivere la lunga e instancabile caccia ai rendimenti in un ambiente negativo o di bassi interessi, è stata ora sostituita da BOB ("Bring on bonds" - Via alle obbligazioni). A nostro avviso, gli investitori non devono avventurarsi troppo



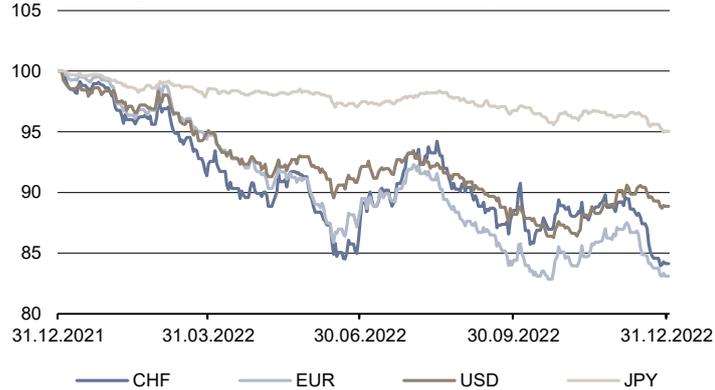
J. Safra Sarasin

Rapporto sul mercato semestrale

31.12.2022 | Pagine 2 di 2

in basso nello spettro del rischio per valori mobiliari a reddito fisso per catturare i rendimenti ora più interessanti. I rendimenti delle obbligazioni corporate di alta qualità a breve scadenza stanno scontando un'equa compensazione per i rischi di recessione.

Mercati obbligazionari in valuta locale (indicizzato, da inizio 31.12.2021)



Asset allocation: un cauto inizio per il nuovo anno

In un contesto di inflazione ancora preoccupantemente elevata e di rialzi dei tassi d'interesse sempre più imminenti, il mercato deve prepararsi al perdurare di tempi difficili e all'aumento della volatilità. Il percorso macroeconomico a breve termine e, quindi, gli sviluppi dei mercati finanziari, sono ora più diversificati a causa delle maggiori differenze regionali. Da un lato, i rischi di recessione negli Stati Uniti sono aumentati. Dall'altro, si spera in un'accelerazione della crescita in Cina. Iniziamo quindi il nuovo anno d'investimento come abbiamo concluso il precedente, ovvero con un sottopeso in azioni, un posizionamento neutrale in obbligazioni e un sovrappeso in investimenti alternativi (incl. l'oro), nonché con un'elevata liquidità nei portafogli.

In vista del 2023, tuttavia, non tutte le prospettive sono negative. In passato, il mercato azionario ha iniziato a stabilizzarsi una volta che l'inflazione è diminuita e le banche centrali hanno smesso di alzare i tassi di interesse. Una volta che sarà chiaro che l'economia è in recessione e le prospettive miglioreranno, questo scenario più ottimistico si rifletterà anche nell'aumento dei corsi azionari. Fino ad allora, nell'ambito della nostra allocazione azionaria continuiamo a privilegiare i settori difensivi e le società

con un forte potere di determinazione dei prezzi, in grado di difendere i propri margini anche in un contesto di alti tassi di inflazione. Apprezziamo anche i titoli con dividendi che mostrano una crescita degli utili stabile e costante. A causa degli sviluppi in Cina, abbiamo aumentato a neutrale il nostro posizionamento nelle azioni dei mercati emergenti. Le prospettive per la regione migliorano grazie all'allontanamento della Cina dalla sua politica zero-COVID, che giustifica un posizionamento neutrale.

Dato il massiccio riprezzamento delle obbligazioni negli ultimi trimestri, le obbligazioni di alta qualità con scadenze brevi offrono un interessante profilo rischio/rendimento. Abbiamo quindi gradualmente aumentato la nostra allocazione obbligazionaria a un livello neutrale. Con la recessione globale in arrivo, sembra prematuro aumentare la nostra ponderazione nelle obbligazioni ad alto rendimento o dei mercati emergenti, nonostante un premio di rischio piuttosto elevato. Rimaniamo sottopeso. Anche queste classi di attivi dovrebbero fornire rendimenti positivi nel 2023, ma potrebbero subire pressioni temporanee a causa dei rischi di recessione. Per trarre vantaggio da tali opportunità nel corso dell'anno, manteniamo la nostra sovrapponderazione di investimenti del mercato monetario liquidi e sicuri.

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	Durata dell'investimento
LPP Profitto	0-20%	15%	almeno 1 anno
LPP Rendimento	10-30%	25%	almeno 5 anni
LPP Crescita	20-40%	35%	almeno 10 anni
LPP Futuro	30-50%	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	20-50%	38%	almeno 10 anni