

BANCA MIGROS



**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO**

FEBBRAIO 2024

**Atterraggio
morbido!**

Contenuto

03 Editoriale

In fase di avvicinamento finale

04 La nostra valutazione

Le turbolenze si stanno placando

06 Il nostro posizionamento

«Vi invitiamo a mantenere le cinture allacciate!»

08 Le nostre previsioni

Il vento in coda è ancora debole

In fase di avvicinamento finale

Stimata lettrice, stimato lettore,



«il tempo vola»! Questo modo di dire ci è venuto in mente quando abbiamo iniziato a scrivere le presenti «Prospettive d'investimento». Poco tempo fa stavamo festeggiando l'inizio dell'anno e ora siamo già a metà febbraio.

Il paragone con un volo non è azzecato solo per il rapido scorrere del tempo, ma si impone anche ricordando il 2023: un anno turbolento sotto molti punti di vista che, per mantenere la metafora già utilizzata, ha scosso a più riprese il velivolo. Crisi geopolitiche, notizie di congiuntura economica contrastanti e, non da ultimo, tassi di riferimento che in molti luoghi sono saliti a livelli storicamente elevati: gli investitori sono stati avvisati di allacciare le cinture di sicurezza e di mettere gli schienali in posizione verticale.

Alla luce di questo volo accidentato, ci si chiede se non sia il caso di prepararsi anche a un atterraggio brusco e difficile. Il rallentamento del motore economico dell'eurozona in generale, i forti venti congiunturali contrari in Germania in particolare e, naturalmente, la preoccupazione di come l'economia statunitense sarà in grado di assorbire il livello di tassi d'interesse più alto degli ultimi 23 anni hanno alimentato ovunque i timori di un atterraggio duro.

Nel caso degli Stati Uniti, tuttavia, eravamo e siamo tuttora dell'opinione che i timori di un

atterraggio decisamente brusco non siano giustificati. Abbiamo sempre ritenuto che l'economia americana fosse abbastanza resistente da fronteggiare i venti contrari della politica monetaria, anche in fase di avvicinamento finale.

Scoprite nelle pagine seguenti se l'atterraggio morbido implicito in questa situazione riuscirà, se è addirittura imminente un atterraggio dolce e che cosa significa questa fase finale del volo per le altre aree economiche e i mercati finanziari. Volendo già anticipare qualche elemento, possiamo dire che la manovra di atterraggio non sembra essere così male per ora.

A questo punto non vi resta che appoggiarvi allo schienale e godervi la vista dal finestrino. O meglio ancora: leggete le nostre «Prospettive d'investimento».

Vi auguro un buon atterraggio e una piacevole lettura.

Cordiali saluti

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Santosh Brivio,
Senior Economist

Le turbolenze si stanno gradualmente placando

Mentre la ripresa economica in Europa sta lentamente guadagnando slancio, l'economia statunitense rimane straordinariamente solida. L'atterraggio morbido voluto dalla Fed sembra funzionare perfettamente. Questo va a vantaggio anche dell'economia svizzera.

Se Jerome Powell fosse un pilota di linea, i passeggeri applaudirebbero. Il presidente della Fed sembra infatti essere riuscito a fare ciò che quasi nessuno pensava fosse in grado di fare: nonostante il rapido aumento del tasso di riferimento al livello più alto degli ultimi 23 anni, l'economia statunitense non ha subito un crollo, al contrario, è in procinto di atterrare molto dolcemente.

USA: il motore economico romba

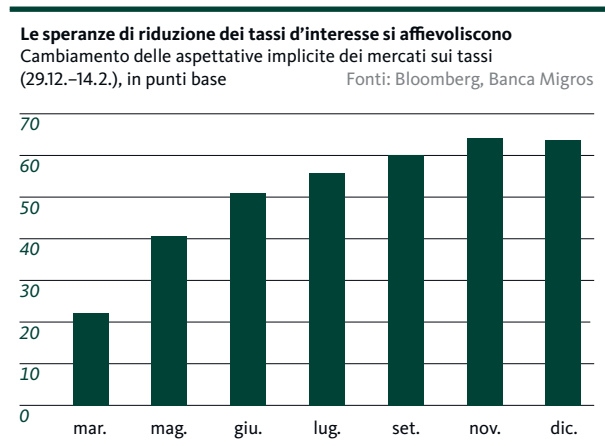
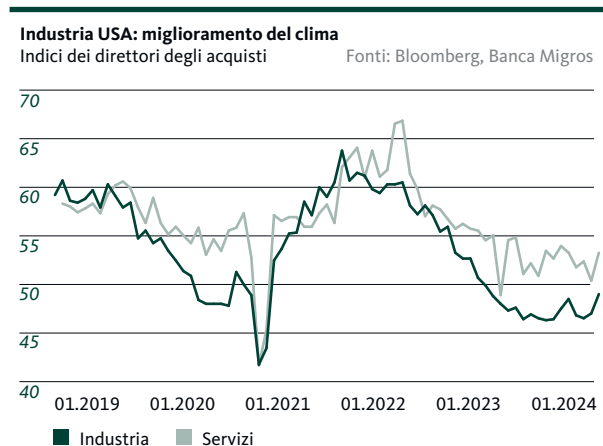
L'indice dei direttori degli acquisti per l'industria ha superato nettamente il minimo dell'estate scorsa e si avvicina di nuovo alla soglia di crescita dei 50 punti. Nel frattempo, la sua controparte del settore dei servizi non solo si mantiene agevolmente nella zona di crescita, ma nel nuovo anno ha addirittura ampliato sensibilmente il suo margine di sicurezza. Allo stesso tempo, la domanda dei consumatori rimane robusta e il pessimismo delle importanti piccole e medie imprese sta diminuendo.

Anche se è improbabile che l'economia statunitense mantenga il ritmo degli ultimi sei mesi, un atterraggio duro è diventato molto inverosimile data la situazione attuale.

Piuttosto, si sta delineando la tendenza a evitare la recessione che abbiamo sempre previsto.

Tagli dei tassi d'interesse: meno e più tardi?

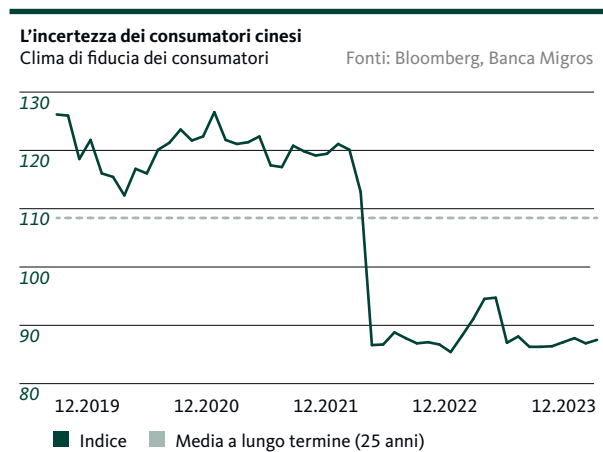
Di conseguenza, confermiamo anche le nostre aspettative che le speranze di riduzione dei tassi d'interesse sui mercati finanziari erano eccessive e sono ancora troppo ambiziose, nonostante la recente correzione. L'economia statunitense e in particolare il mercato del lavoro sono ancora in condizioni troppo forti perché la Fed rischi un nuovo riaccendersi dell'inflazione con un allentamento della politica monetaria troppo rapido. Continuiamo a prevedere un intervento di riduzione dei tassi solo per l'estate.



Un ciclo più tardivo e più moderato di riduzioni dei tassi d'interesse potrebbe causare un certo disagio sui mercati azionari, poiché l'attuale tendenza al rialzo è probabilmente determinata in larga misura anche dalla speranza che la liquidità torni presto a essere più conveniente. Tuttavia, la forza di fondo dell'economia statunitense è arrivata al momento giusto per l'economia mondiale.

Cina: la crisi persiste

La Cina si trova in una ostinata fase di debolezza che non si attenuerà tanto presto. La crisi immobiliare ancora fumante pesa troppo sull'economia interna, la domanda estera rimane troppo debole per il momento e l'ombra gettata dall'eventuale rielezione di Donald Trump e dalla sua dura linea nei confronti della Cina è troppo pesante. A ciò si aggiunge il fatto che, a livello internazionale, la Cina è scesa notevolmente nelle preferenze degli investitori. Vi è inoltre la probabilità che il gigante immobiliare Evergrande non venga liquidato in modo ordinato, ma che vengano tutelati innanzitutto gli interessi del partito comunista. Questo potrebbe causare un ulteriore indebolimento della fiducia da parte di chi investe.



Svizzera: gli USA come stabilizzatori

A fronte della debole crescita cinese, la robusta congiuntura statunitense si rivela ancora più preziosa per l'economia svizzera. Le aziende orientate all'estero, infatti, non solo devono fare i conti con un franco forte e una Cina che si indebolisce, ma

anche continuare a confrontarsi con una situazione economica europea che rimane altalenante. Anche se il cielo sulla zona euro si sta schiarando nel suo complesso, ciò che rimane impegnativo è che il principale partner commerciale della Svizzera, la Germania, sta attraversando una vera e propria crisi dalla quale fa fatica a uscire.

Il disorientamento politico, i problemi energetici latenti e le enormi sfide sociali costituiscono un cocktail amaro per l'economia tedesca, che difficilmente lo avrà digerito prima del secondo trimestre.

BNS: nessuna pressione all'azione

Il fatto che l'economia statunitense non soffochi il motore del partner commerciale, che rappresenta il 13% del commercio estero, contribuisce pertanto a sostenere la crescita economica svizzera. Con un tasso di crescita di circa l'1,2%, nel 2024 questa sarà sufficientemente forte perché la Banca nazionale svizzera (BNS) non senta alcuna pressione ad allentare la politica monetaria. In presenza di un'inflazione controllata, di rischi di recessione contenuti e di un livello dei tassi di riferimento storicamente moderato, vi sono pochi motivi per attuare una politica monetaria più espansiva.

Confermiamo quindi le nostre previsioni secondo cui la BNS taglierà i tassi d'interesse (25 pb) non prima di settembre. Ciò significa che le autorità monetarie svizzere si muovono con maggiore pacatezza rispetto ai loro colleghi a Francoforte. La Banca centrale europea (BCE), infatti, dovrebbe decidere su una riduzione dei tassi d'interesse già a luglio. Come per la Fed, anche per la BCE riteniamo eccessive le aspettative di mercato, che presumono una prima riduzione già in primavera. Il rischio di flessioni inflazionistiche è ancora troppo elevato per ragioni geopolitiche, ma anche a causa delle crescenti pressioni sui prezzi-salari. A questo proposito, anche l'inflazione nell'eurozona è caratterizzata da una significativa riduzione delle turbolenze, che tuttavia non sono scomparse del tutto.

«Vi invitiamo a mantenere le cinture allacciate!»

Alla luce dei rischi geopolitici e della discrepanza tra le aspettative di mercato e il corso futuro delle banche centrali da noi ipotizzato, il nostro portafoglio mantiene un orientamento leggermente difensivo. Rispetto al mese precedente, manteniamo invariata l'allocazione.

I dati economici più recenti offrono uno spiraglio di luce: le probabilità di un atterraggio accidentale per l'economia statunitense continuano a svanire e non ci aspettiamo tuttora una recessione nell'eurozona. Per questo motivo aumentiamo la quota azionaria per entrambi i mercati.

Negli ultimi mesi, il calo dell'inflazione ha indotto gli operatori di mercato a sperare in imminenti riduzioni dei tassi d'interesse: contrariamente a queste aspettative, riteniamo tuttora che la BCE e la Fed adotteranno una linea più cauta e prevediamo un'inversione di tendenza dei tassi d'interesse a partire dall'estate. Se però le aspettative sui tassi non dovessero essere soddisfatte, non si possono escludere battute d'arresto sui mercati finanziari. La geopolitica rappresenta inoltre un altro rischio che richiama alla prudenza. Lo sviluppo incerto e l'esito aperto della guerra in Ucraina nonché l'escalation della violenza in Medio Oriente nascondono il rischio di nuove strozzature negli approvvigionamenti e di un nuovo aumento dei prezzi. Per questo motivo manteniamo per così dire le cinture di sicurezza allacciate e continuiamo a ritenere appropriato un posizionamento leggermente difensivo.

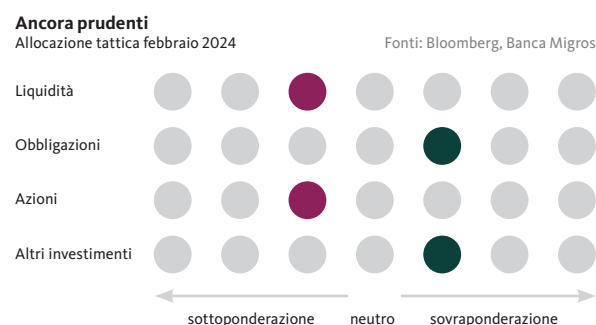
Obbligazioni

La speranza di imminenti tagli dei tassi d'interesse continua a generare turbolenze sui mercati obbligazionari. Dopo il crollo dei rendimenti sull'intera curva dei tassi verso la fine dello scorso anno, si è assistito a una parziale correzione delle aspettative, poiché è apparso chiaro che la BCE e la Fed consideravano ancora prematuri i tagli dei tassi d'interesse. Nella convinzione che i tassi di riferimento rimarranno ai livelli attuali più a lungo di quanto previsto dagli operatori di mercato, continuiamo a intravedere un certo potenziale di delusione e ci aspettiamo che la volatilità rimanga elevata.

Manteniamo la nostra leggera sovrapponderazione in questa classe di asset, privilegiando le obbligazioni di alta qualità e con durata piuttosto breve. In termini geografici permane la sottoponderazione delle obbligazioni in franchi svizzeri: le aspettative eccessive sui tassi d'interesse e l'aumento della domanda come investimento rifugio riducono i loro rendimenti. Beneficiamo invece di livelli di rendimenti elevati nell'eurozona e negli Stati Uniti.

Azioni

Sui mercati azionari l'anno è iniziato bene. La speranza che le banche centrali riducano presto i tassi d'interesse in modo sostanziale e che l'atterraggio morbido dell'economia più grande del mondo stia diventando sempre più reale sta facendo salire le quotazioni azionarie. Il mercato azionario statunitense è quello che ha guadagnato di più: a metà febbraio l'ampio indice S&P 500



ha superato per la prima volta la soglia dei 5000 punti, stabilendo un nuovo massimo storico.

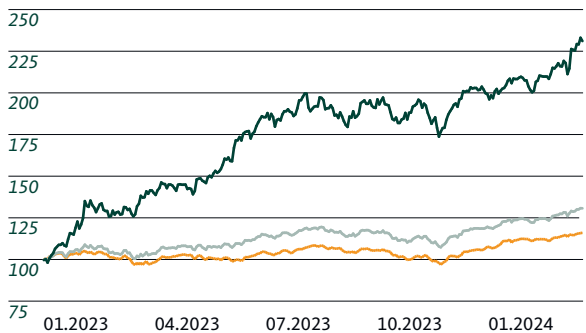
Anche l'indice paneuropeo STOXX Europe 600 si attesta vicino ai suoi massimi. Il mercato azionario svizzero è invece rimasto nettamente indietro e dall'inizio dell'anno ha registrato solo un lieve rialzo.

Gli attuali movimenti di mercato spesso non hanno una base ampia, ma sono riconducibili ad alcuni settori «caldi» come l'intelligenza artificiale. La stagione dei bilanci in corso è stata finora prevalentemente sottotono e si sono registrate alcune delusioni, in particolare tra i titoli ciclici. Queste cattive notizie non scompariranno nel prossimo futuro, poiché l'economia subirà un rallentamento nonostante il morbido atterraggio. Pertanto, prevediamo una persistente pressione sui margini e solo moderate prospettive di profitto. Tendiamo a privilegiare i titoli difensivi e rimaniamo leggermente sottoponderati, tranne che nel nostro mercato, la Svizzera.

L'impennata delle azioni tecnologiche continua

Indicizzato (3.1.2023 = 100), senza dividendi

Fonti: Bloomberg, Banca Migros



■ Magnificent 7 ■ S&P 500 ■ S&P 500 (senza Magnificent 7)

Magnificent 7: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia, Tesla

Investimenti alternativi

L'oro rimane un importante elemento di diversificazione per il nostro portafoglio, in particolare nell'attuale contesto di investimenti, caratterizzato da tensioni geopolitiche e aspettative eccessive di riduzione dei tassi d'interesse.

Manteniamo la sottoponderazione tattica sulle materie prime, in considerazione della domanda ancora debole dovuta al rallentamento economico del settore industriale globale.

L'impegno in fondi immobiliari rimane una componente importante della nostra allocazione, distinguendo tra Svizzera (sovraponderazione) ed estero (sottoponderazione). Il rapido aumento dei tassi d'interesse ha messo sotto pressione i rendimenti dei fondi immobiliari esteri, in quanto l'aumento dei costi di finanziamento e il conseguente calo della domanda hanno determinato una correzione dei prezzi degli immobili.

Il mercato immobiliare svizzero, invece, non ha registrato una vera e propria correzione dei prezzi e i fondi immobiliari locali ottengono rendimenti interessanti. Il motivo principale è da ricercare nella bassa attività edilizia e nella domanda sostenuta dall'immigrazione.

Nel complesso manteniamo quindi la leggera sovraponderazione tattica negli investimenti alternativi, che ci sembra ancora il posizionamento indicato, non da ultimo se si considera che le turbolenze non sono ancora scomparse del tutto.

Il vento in coda è ancora debole

Crescita del PIL

in % rispetto al trimestre precedente

	Attuale (3T23)	4T23	1T24
Svizzera	0,3	0,2	0,3
Eurozona	-0,1	0,0	0,1
USA (annual raters)	4,9	3,3	2,2

Crescita del PIL

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (2022)	2023	2024
Svizzera	2,7	0,8	1,2
Eurozona	3,4	0,5	0,6
USA	1,9	3,1	1,7

Prezzi al consumo

in % rispetto all'anno precedente

	Attuale (13.2.)	tra 3 mesi	in 12M
Svizzera	1,3	1,9	1,6
Eurozona	2,8	2,4	2,2
USA	3,1	3,0	2,5

Tassi di riferimento

in %

	Attuale (13.2.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	1,75	1,75	1,50
Eurozona	4,50	4,50	3,75
Stati Uniti	5,50	5,50	4,75

Rendimenti delle obbligazioni decennali

in %

	Attuale (13.2.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Svizzera	0,9	0,8	0,9
Germania	2,4	2,3	2,1
Stati Uniti	4,2	4,1	4,1

Valute

	Attuale (13.2.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
EURCHF	0.94	0.93	0.94
EURUSD	1.08	1.06	1.04
USDCHF	0.88	0.88	0.90

Commodities

	Attuale (13.2.)	tra 3 mesi	tra 12 mesi
Greggio (Brent) in USD al barile	82	81	85
Oro in USD per oncia	2020	2000	1950

Fonti: Bloomberg, Banca Migros

Congiuntura

Gli Stati Uniti riescono ad atterrare in modo morbido e mantengono una crescita rallentata ma robusta. Questo sostiene anche l'economia svizzera, in un momento in cui gli stimoli al commercio estero provenienti dall'Europa e dalla Cina rimangono gestibili. Il quadro economico dell'eurozona si sta cautamente rischiarando. La Germania rimane per il momento un Paese con problemi di crescita.

Inflazione

La tendenza inflazionistica al ribasso rimane chiaramente contenuta, con possibilità di picchi temporanei verso l'alto. Negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, lo spettro dell'inflazione non è ancora stato scacciato. In Svizzera l'inflazione si avvicina all'obiettivo del 2% fissato dalla BNS.

Tassi

Riteniamo ancora eccessive le aspettative implicite del mercato in merito alla riduzione dei tassi d'interesse. Prevediamo che in estate la Fed avvii il ciclo di tagli dei tassi d'interesse, e che lo stesso farà la BCE a seguire. La BNS effettuerà una leggera riduzione non prima dell'autunno.

In assenza di forti stimoli di politica economica monetaria, i tassi d'interesse del mercato dei capitali si muovono per il momento all'interno di una fascia di negoziazione ristretta.

Valute

Le aspettative del mercato relative alla riduzione dei tassi della Fed dovrebbero ridursi ulteriormente. Questo dovrebbe fornire al dollaro statunitense un certo sostegno nel corso dei prossimi mesi. Nell'attuale contesto l'euro è relativamente ben riparato al ribasso, ma non si intravede un netto breakout al rialzo. Nel complesso, il franco si mantiene forte.

Editore

Banca Migros SA
Investment Office
Casella postale
8010 Zurigo

Contatti

Santosh Brivio, Senior Economist | santosh.brivio@migrosbank.ch
Valentino Guggia, Economist | valentino.guggia@migrosbank.ch

14 febbraio 2024

Avvertenze legali

Le informazioni contenute nella presente pubblicazione della Banca Migros SA si limitano a scopi pubblicitari e informativi ai sensi dell'art. 68 della Legge sui servizi finanziari. Non sono il risultato di un'analisi finanziaria (indipendente). Le informazioni ivi contenute non costituiscono né un invito né un'offerta né una raccomandazione ad acquistare o vendere strumenti di investimento o a effettuare determinate transazioni o a concludere qualsiasi altro atto legale, bensì hanno carattere unicamente descrittivo e informativo. Le informazioni non costituiscono né un annuncio di quotazione né un foglio informativo di base né un opuscolo. In particolare, non costituiscono alcuna raccomandazione personale o consulenza in investimenti. Non tengono conto né degli obiettivi d'investimento né del portafoglio esistente né della propensione al rischio o della capacità di rischio o della situazione finanziaria o di altre esigenze particolari del destinatario. Il destinatario è espressamente tenuto a prendere le proprie eventuali decisioni d'investimento basandosi su indagini individuali, compreso lo studio dei fogli informativi di base e dei prospetti giuridicamente vincolanti, o sulle informazioni ottenute nell'ambito di una consulenza in investimenti. La documentazione giuridicamente vincolante dei prodotti, se richiesta e fornita dall'emittente, è ottenibile su www.migrosbank.ch/bib. La Banca Migros non fornisce alcuna garanzia in merito all'esattezza o alla completezza delle informazioni fornite e declina qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura, che potrebbero derivare dall'utilizzo delle presenti informazioni. Le informazioni qui riportate rappresentano soltanto un'istantanea della situazione al momento della pubblicazione ed escludono pertanto qualsiasi adeguamento automatico a cadenza regolare.