

# Bussola degli investimenti PostFinance Aprile 2024

**PostFinance** 

**Editoriale** Serie di successi

**Posizionamento** Concentrazione di mercato

**Panoramica del mercato** Dinamica titubante

**Economia** Cicli congiunturali in controtendenza

**Modelli di portafoglio** Rotazione

# Editoriale

## Serie di successi

L'andamento positivo dei mercati negli ultimi mesi ha permesso notevoli aumenti di valore nei nostri portafogli, nonostante le difficili condizioni quadro. Ciò nonostante, le azioni growth sembrano aver gradualmente esaurito il loro potenziale, motivo per cui consigliamo una redistribuzione nelle azioni a valore, che presentano un carattere lievemente più difensivo e sono meno sensibili alle variazioni degli interessi o al protrarsi di un loro livello elevato.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

I successi sportivi hanno la capacità straordinaria di affascinarci, soprattutto se arrivano dopo lunghi anni di delusioni o con una vittoria schiacciante. Nessun esempio è più calzante del recente trionfo del Bayer Leverkusen nel campionato tedesco. Dopo aver mancato la vittoria al campionato per oltre 20 anni, tanto da guadagnarsi il soprannome di «Neverkusen», lo scorso fine settimana la squadra ha dominato la finale e conquistato a sorpresa il titolo.

---

«Le azioni growth risentono particolarmente dei mancati progressi nella lotta all'inflazione.»

Il buonumore degli ultimi mesi non si deve però soltanto al successo del club calcistico di una piccola città, ma anche alla notevole performance dei mercati finanziari, che ha contribuito a netti aumenti di valore nei nostri portafogli. Nel raffronto storico, l'andamento positivo del mercato è meno sorprendente della vittoria al campionato sopra citata, ma, considerata la difficile situazione economica mondiale e i numerosi conflitti geopolitici, non va dato per scontato ed è comunque molto incoraggiante.

Al riguardo colpisce soprattutto il forte incremento di valore registrato sui mercati azionari americani. Sono cresciute soprattutto le azioni delle società che presentano un aumento degli utili superiore alla media dell'economia globale. Da quando è iniziato il rally dei mercati azionari a novembre 2023, queste cosiddette azioni growth sono salite per oltre il 25%. L'esempio più noto è quello del produttore di chip americano Nvidia, i cui titoli sono cresciuti del 115% nello stesso periodo. Il dominio dei titoli growth sui mercati azionari ricorda quella del Bayer Leverkusen in questa stagione, ma, come nello sport, anche sui mercati finanziari ci si chiede quanto le serie di successi siano destinate a durare. I nostri dubbi sulle azioni growth sono infatti aumentati negli ultimi mesi e nelle ultime settimane. Da un lato, le valutazioni di questi titoli hanno ormai raggiunto livelli elevatissimi; le quotazioni di molte società tengono già conto delle alte aspettative sull'incremento degli utili futuri, come mostra il rapporto prezzo/utile (RPU) utilizzato di frequente, che per la fuoriclasse delle azioni Nvidia supera il valore di 70.

Dall'altro lato, i nostri timori sulla tenacia dell'inflazione negli Stati Uniti sono stati confermati; qui l'inflazione di fondo minaccia di stabilizzarsi intorno al 4%, il doppio rispetto alle aspettative della banca centrale americana. In questa situazione, la prospettiva di riduzioni significative dei tassi si allontana ulteriormente nel tempo. Quest'anno i mercati hanno reagito con un aumento tangibile degli interessi a lungo termine e, se si fallirà ancora nel ridurre l'inflazione, c'è il rischio di un ulteriore aumento. Ne risentirebbero soprattutto le azioni per cui si presuppone una forte crescita degli utili, dato che un aumento degli interessi comporterebbe un maggiore sconto sugli utili futuri.

Per gestire l'esaurimento del potenziale delle azioni growth, realizziamo gli utili sulle azioni americane con un'ampia quota di questi titoli e ne riduciamo la percentuale nel portafoglio, così da rafforzare le nostre posizioni nelle azioni a valore mondiali. Non solo queste vantano un carattere più difensivo e una valutazione più bassa ma, avendo utili relativamente elevati e dunque un potenziale di crescita degli stessi ridotto, sono anche meno sensibili al livello elevato su cui si manterranno ancora per un po' gli interessi negli Stati Uniti.

## Concentrazione di mercato

Le azioni growth potrebbero risentire particolarmente della pressione sugli interessi a lungo termine negli USA, pertanto consigliamo di realizzare gli utili sul mercato azionario americano, dominato dai titoli growth, e di investire nelle azioni a valore globali.

Le ultime cifre sui tassi d'inflazione americani hanno confermato ancora una volta ciò che ci aspettavamo da tempo: l'inflazione negli Stati Uniti non sta tornando ai valori auspicati così rapidamente come molte persone speravano. A marzo il tasso d'inflazione, al netto delle componenti del prezzo volatili, si è mantenuto al 3,8%, aggirandosi quindi intorno al doppio del valore target del 2%. Ciò è preoccupante e posticiperà ulteriormente ogni riduzione significativa del tasso d'interesse guida. A dicembre 2023 gli operatori di mercato si aspettavano circa sette interventi di questo tipo; allo stato attuale sono all'incirca due. Per il momento, dunque, la previsione dei mercati finanziari vede i tassi d'interesse guida scendere al 5% entro la fine dell'anno. Pare insomma che le banche

centrali preferiranno mantenere elevati i tassi più a lungo anche nel 2024, quantomeno negli Stati Uniti. È sempre più improbabile che l'inflazione scenda ulteriormente, di fronte a un mercato del lavoro così robusto e a una congiuntura sempre stabile. Di questo passo anche gli interessi più a lungo termine potrebbero rimanere ancora elevati.

### Titoli growth sensibili agli interessi

Non si tratta di buone notizie, specialmente per gli investimenti i cui ricavi sono lontani nel futuro. È il caso soprattutto dei titoli growth che, come si può intuire dal nome, sono titoli di imprese che si distinguono per la spiccata crescita dei loro utili. Spesso è necessario aspettare per ottenere questi utili significativi. Un incremento o un livello elevato degli interessi ha effetti particolarmente sfavorevoli sulla valutazione di queste imprese, abbassandola insieme al valore economico dei futuri utili. Al contrario, l'impatto è minore sulle azioni a valore, che tradizionalmente sono caratterizzate da utili elevati nel presente e da una crescita ridotta.

«La capitalizzazione di mercato dei magnifici sette supera quella dei mercati azionari di Svizzera, Italia, Gran Bretagna, Giappone e Cina messi insieme.»

### Andamento classe di investimento

Classe di investimento		1M in CHF	YTD <sup>1</sup> in CHF	1M in VL <sup>2</sup>	YTD <sup>1</sup> in VL <sup>2</sup>
Valute	EUR	2.0%	5.6%	2.0%	5.6%
	USD	4.0%	8.5%	4.0%	8.5%
	JPY	0.5%	-0.2%	0.5%	-0.2%
Obbligazioni	Svizzera	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%
	Mondo	1.9%	4.7%	-2.0%	-3.4%
	Paesi emergenti	4.1%	9.6%	0.1%	1.0%
Azioni	Svizzera	0.2%	4.0%	0.2%	4.0%
	Mondo	3.8%	16.2%	-0.2%	7.1%
	USA	4.1%	17.6%	0.1%	8.4%
	Zona euro	3.2%	14.8%	1.1%	8.7%
	Gran Bretagna	5.5%	11.3%	3.6%	4.2%
	Giappone	1.9%	17.7%	1.4%	17.9%
	Paesi emergenti	7.1%	12.7%	3.0%	3.9%
Investimenti alternativi	Immobili Svizzera	1.4%	5.4%	1.4%	5.4%
	Oro	12.7%	21.8%	8.3%	12.2%

<sup>1</sup> Year-to-date: da inizio anno

<sup>2</sup> Valuta locale

Dati al 10.4.2024

Fonte: Allfunds Tech Solutions, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

## Le preoccupazioni legate a un mercato azionario statunitense dominato dai titoli growth

Attualmente il mercato azionario statunitense è dominato dai titoli growth, in particolare quelli appartenenti ai «magnifici sette», che oggi ne rappresentano una fetta pari a circa il 30%. Già lo scorso anno questi titoli hanno contribuito in misura determinante alla performance del mercato azionario degli Stati Uniti, mentre quest'anno sono state soprattutto Nvidia, Meta, Amazon e Microsoft a rendere possibile il buon andamento registrato finora dall'indice guida americano S&P 500.

Questo sviluppo è fonte di preoccupazione per due ragioni. In primo luogo perché ormai il mercato azionario americano dipende moltissimo da una piccola porzione di titoli: la capitalizzazione di mercato dei magnifici sette ammonta attualmente a più di 13 bilioni di dollari americani, pari a 11 volte la capitalizzazione del mercato azionario svizzero, e supera addirittura la somma delle capitalizzazioni dei mercati azionari di Svizzera, Italia, Gran Bretagna, Giappone e Cina messi insieme. Questa concentrazione è preoccupante dal punto di vista della diversificazione, poiché un crollo dei corsi azionari di queste società comprometterebbe l'intero mercato azionario statunitense. In secondo luogo, proprio questo genere di azioni ha sofferto particolarmente in passato del livello più elevato degli interessi; anche se finora sono riuscite ad affermarsi bene, il loro potenziale di crescita potrebbe esaurirsi sempre più. Consigliamo pertanto di realizzare gli utili sul mercato azionario americano, dominato dai titoli growth, e di investire nelle azioni a valore globali.

### Posizionamento in confronto alla strategia di investimento a lungo termine: Focus Svizzera

Classe di investimento		TAA <sup>1</sup> vecchia	TAA <sup>1</sup> nuova	sottopesati <sup>3</sup>		neutrale <sup>3</sup>		sovrapesati <sup>3</sup>	
				--	-			+	++
Liquidità	<b>Totale</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>						
	CHF	1.0%	1.0%						
	Mercato monetario CHF	6.0%	6.0%						
Obbligazioni	<b>Totale</b>	<b>31.0%</b>	<b>31.0%</b>						
	Svizzera	15.0%	15.0%						
	Mondo <sup>2</sup>	10.0%	10.0%						
	Paesi emergenti <sup>2</sup>	6.0%	6.0%						
Azioni	<b>Totale</b>	<b>50.0%</b>	<b>50.0%</b>						
	Svizzera	25.0%	25.0%						
	USA	8.0%	6.0%						
	Zona euro	3.0%	3.0%						
	Gran Bretagna	2.0%	2.0%						
	Giappone	2.0%	2.0%						
	Paesi emergenti	10.0%	10.0%						
	Mondo Value	0.0%	2.0%						
	<b>Totale</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>						
Investimenti alternativi	<b>Totale</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>						
	Immobili Svizzera	7.0%	7.0%						
	Oro	5.0%	5.0%						

<sup>1</sup> Asset allocation tattica: allineamento a breve e medio termine

<sup>2</sup> Copertura valutaria in franchi svizzeri

<sup>3</sup> Posizionamento rispetto alla strategia di investimento a lungo termine

— Adeguamento rispetto al mese scorso

# Panoramica del mercato

## Obbligazioni

Fino a metà marzo sui mercati obbligazionari prevaleva la speranza di un imminente allentamento della politica monetaria, specialmente negli Stati Uniti. Tuttavia, la stagnazione nel calo dell'inflazione ha allontanato la prospettiva di riduzioni significative dei tassi. In questo contesto gli interessi a lungo termine sono tornati ad aumentare in modo netto da fine marzo.

### Evoluzione indicizzata del valore di titoli di stato in franchi

100 = 01.01.2024

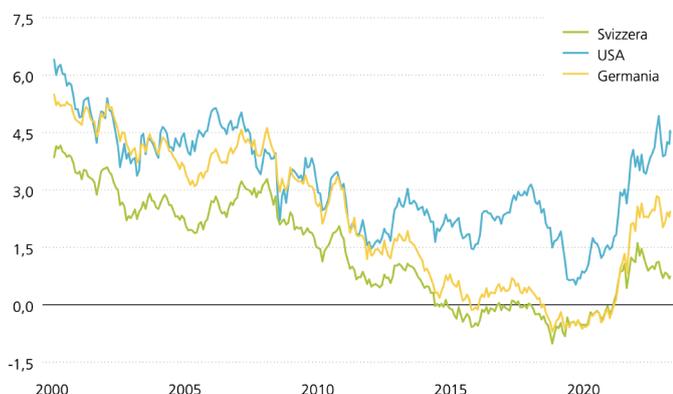


È stato un mese altalenante per le obbligazioni di stato. Quando a inizio marzo Jay Powell, presidente della banca centrale americana, si è dichiarato ottimista in merito alla possibilità di riduzioni a breve termine del tasso d'interesse guida, gli interessi sul mercato dei capitali in tutto il mondo sono diminuiti in misura significativa. Ma l'euforia ha presto ceduto il passo alla disillusione: a fine marzo, le cifre del mercato del lavoro superiori al previsto e la stagnazione dell'inflazione di fondo americana hanno fatto perdere decisamente valore alle obbligazioni di stato. La debolezza del franco svizzero ha tuttavia consentito un andamento in franchi svizzeri comunque positivo.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Evoluzione dei rendimenti alla scadenza a dieci anni

In percentuale



A causa dell'inflazione stagnante, a inizio aprile negli Stati Uniti gli interessi sul mercato dei capitali hanno registrato il loro record annuo. Qui i rendimenti alla scadenza decennali sono di nuovo superiori al 4,5%, un valore toccato l'ultima volta a metà novembre 2023. Anche in Svizzera gli interessi a lungo termine sono saliti nonostante l'abbassamento del tasso d'interesse guida. Attualmente i rendimenti alla scadenza sui titoli di stato decennali svizzeri hanno quasi raggiunto lo 0,7% dopo essere temporaneamente scesi sotto lo 0,55%.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Premi di rischio delle obbligazioni corporate

In punti percentuali



Nell'ultimo mese i premi di rischio sulle obbligazioni corporate nella zona euro e negli Stati Uniti sono di nuovo diminuiti, mentre il loro calo è stato più modesto in Svizzera, dove rimangono ancora superiori ai premi di rischio statunitensi o della zona euro rispetto alla media storica.

Fonte: Bloomberg Barclays

# Panoramica del mercato

## Azioni

Sebbene gli interessi a lungo termine siano notevolmente aumentati dall'inizio dell'anno, a marzo i mercati azionari hanno proseguito la loro tendenza al rialzo, per poi subire una battuta d'arresto ad aprile a causa del calo stagnante dell'inflazione negli Stati Uniti.

### Evoluzione indicizzata del mercato azionario in franchi

100 = 01.01.2024

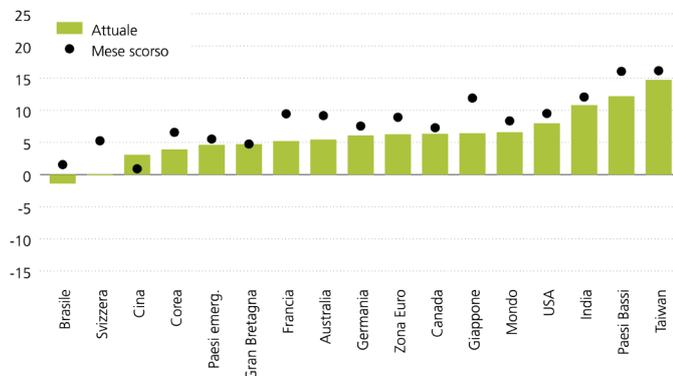


Lo scorso mese i mercati azionari sono di nuovo cresciuti. Colpisce il fatto che non siano aumentati soltanto i corsi dei valori tecnologici, che già da tempo trainano il rally di questi mercati, ma anche i corsi di altri settori: significa che lo sviluppo del mercato sta guadagnando scala. Nell'ultimo mese ha acquisito particolare slancio il settore energetico, che può aver beneficiato dell'aumento dei prezzi dell'energia. Questo sviluppo si è riflesso anche sul mercato azionario della Gran Bretagna, dipendente dalle materie prime, che è tra quelli cresciuti di più. Anche il mercato cinese ha continuato a riprendersi, finché ad aprile la dinamica dei mercati azionari non ha subito una battuta d'arresto. Per fortuna l'impatto di questo sviluppo è stato ridotto in Svizzera, dove il franco svizzero debole ha prodotto un ulteriore rendimento positivo.

Fonte: SIX, MSCI

### Valore di momentum dei singoli mercati

In percentuale



Anche il valore di momentum dimostra che il rally sui mercati azionari prosegue: attualmente è positivo ovunque, con l'eccezione del mercato brasiliano. Mentre la dinamica di crescita rimane ininterrotta sul mercato azionario americano, in Giappone il momentum si è indebolito: qui il cambiamento nella politica monetaria e la possibile rivalutazione dello yen potrebbero aver gravato sul mercato.

Fonte: MSCI

### Rapporto prezzo/utile

RPU



Lo scorso mese il rapporto prezzo/utile (RPU) dei mercati azionari è cresciuto ulteriormente, il che potrebbe dipendere soprattutto dal nuovo andamento positivo dei mercati azionari, particolarmente spiccato negli Stati Uniti e nei paesi emergenti. In Svizzera, invece, la tendenza positiva del RPU è meno marcata, probabilmente soprattutto a causa della crescita piuttosto moderata del mercato azionario svizzero.

Fonte: SIX, MSCI

## Investimenti immobiliari svizzeri

Il mese scorso i fondi immobiliari svizzeri hanno nuovamente guadagnato valore. L'inattesa riduzione del tasso d'interesse guida da parte della Banca nazionale svizzera (BNS) potrebbe aver contribuito significativamente a tale sviluppo.

### Evoluzione indicizzata del valore dei fondi immobiliari svizzeri

100 = 01.01.2024

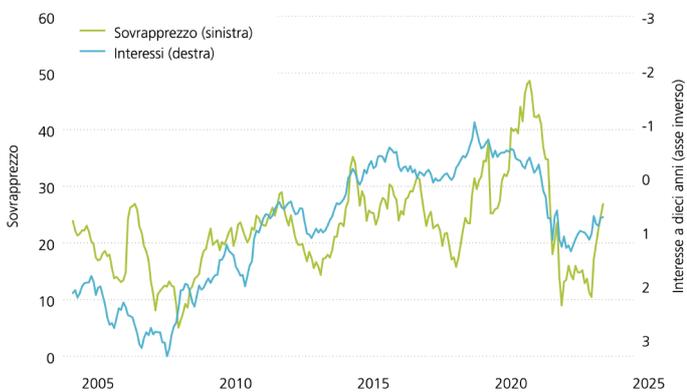


Da novembre 2023 prosegue la tendenza al rialzo dei fondi immobiliari svizzeri quotati in borsa, che anche a marzo hanno guadagnato valore. Il buon andamento degli ultimi mesi può essere dovuto a vari fattori: da un lato, il maggiore margine di manovra per i prezzi degli affitti ha influito positivamente sulle prospettive di rendimento; dall'altro lato, l'inattesa riduzione del tasso d'interesse guida da parte della BNS rende i depositi meno attraenti e incentiva investimenti a lungo termine come gli immobili.

Fonte: SIX

### Sovrapprezzo su fondi immobiliari svizzeri e rendimenti alla scadenza a dieci anni

In percentuale

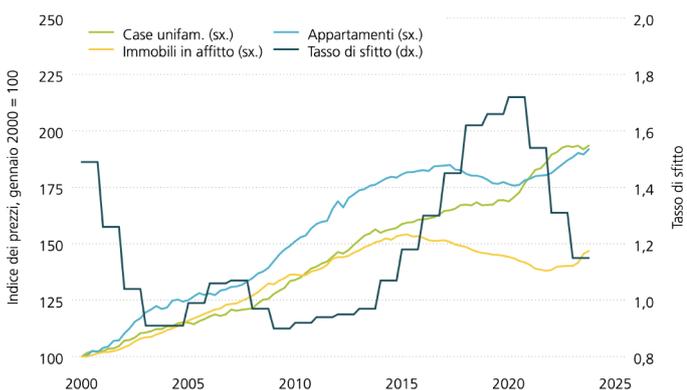


Dopo il forte crollo registrato durante la pandemia, nei mesi scorsi il supplemento da pagare per gli investimenti nei fondi immobiliari quotati in borsa in Svizzera rispetto al valore contabile effettivo (NAV) degli immobili, anche detto aggio, è tornato a salire. Questo aumento è stato favorito dalla riduzione del livello degli interessi a lungo termine in atto dallo scorso autunno, la quale però sembra vicina al valore minimo, considerato che i rendimenti alla scadenza sui titoli di stato decennali svizzeri sono appena allo 0,7% e il tasso d'interesse guida è pari all'1,5%.

Fonte: SIX

### Tasso di sfritto e prezzi degli immobili

100 = gennaio 2000 (a sinistra) e in percentuale (a destra)



Dopo un'accennata controtendenza nel terzo trimestre del 2023, a fine anno i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà hanno registrato un nuovo aumento, riconducibile soprattutto al forte calo degli interessi sul mercato dei capitali di dicembre 2023. A interessi più bassi si accompagna infatti tipicamente una valutazione più elevata. Hanno guadagnato valore anche gli immobili in locazione; in tal senso l'effetto sugli interessi e il maggior margine di manovra sui prezzi degli affitti hanno probabilmente esercitato un influsso positivo.

Scoprite di più nella nostra [previsione sugli interessi per le ipoteche](#)

Fonte: BNS, UST

# Panoramica del mercato

## Valute e criptovalute

La svalutazione del franco svizzero continua e, viste le decisioni di politica monetaria in Svizzera e in Giappone, per il momento potrebbe proseguire. Nel medio termine la valuta dovrebbe però riacquistare la consueta forza.

Dopo il forte aumento di valore verso la fine del 2023, il franco svizzero si è notevolmente svalutato nel primo trimestre del 2024. Questo sviluppo è stato favorito a marzo dalla politica monetaria adottata dalla Banca nazionale svizzera (BNS), che a sorpresa ha abbassato il proprio tasso d'interesse guida. La debolezza della valuta elvetica potrebbe continuare nei prossimi mesi, anche se nel medio termine possiamo aspettarci una sua rivalutazione dovuta all'inflazione bassa.

A marzo lo yen giapponese si è stabilizzato, dopo aver seguito negli ultimi anni una netta tendenza al ribasso. La banca centrale giapponese ha infatti impresso una svolta alla sua politica monetaria incrementando il tasso d'interesse guida; anche le autorità hanno dichiarato di voler sostenere lo yen sottovalutato.

Coppia di valute	Corso	PPA <sup>1</sup>	Area neutrale <sup>2</sup>	Valutazione
EUR/CHF	0.98	0.95	0.85 – 1.04	Euro neutral
USD/CHF	0.90	0.79	0.69 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.14	1.20	1.04 – 1.36	Sterlina neutral
JPY/CHF	0.59	0.91	0.75 – 1.07	Yen sottovalutato
SEK/CHF	8.47	9.78	8.77 – 10.79	Corona sottovalutato
NOK/CHF	8.40	10.60	9.41 – 11.79	Corona sottovalutata
EUR/USD	1.08	1.19	1.01 – 1.37	Euro neutral
USD/JPY	151.62	86.81	67.77 – 105.85	Yen sottovalutato
USD/CNY	7.24	6.05	5.62 – 6.49	Renminbi sottovalutato

Criptovalute	Corso in USD	YTD <sup>3</sup>	Massimo annuale	Minimo annuale
Bitcoin	70'630	67.83%	73'121	39'528
Ethereum	3537.83	54.05%	4072.8	2207.26

<sup>1</sup> Parità di potere d'acquisto. Questa misura determina un tasso di cambio sulla base dell'andamento relativo dei prezzi.

Fonte: Allfunds Tech Solutions, Coin Metrics Inc.

<sup>2</sup> Intervallo di fluttuazioni storicamente normali.

<sup>3</sup> Year-to-date: da inizio anno

## Oro

A marzo il prezzo dell'oro è nuovamente salito e di recente ha toccato il nuovo record storico di 2'350 dollari americani per oncia troy; questo aumento si deve probabilmente al forte bisogno di sicurezza delle investitrici e degli investitori.

### Evoluzione indicizzata del valore dell'oro in franchi

100 = 01.01.2024



L'oro è considerato un investimento sicuro in tempi di crisi; è per questo che nei momenti di maggiore incertezza tende a guadagnare valore. Il conflitto in Medio Oriente e i timori di un'ulteriore escalation potrebbero quindi aver favorito l'aumento di valore di questo metallo prezioso. Essendo l'oro popolare anche in quanto bene rifugio dall'inflazione, anche i tassi d'inflazione sempre elevati (soprattutto negli Stati Uniti) possono spiegare il suo forte aumento di valore.

Fonte: Allfunds Tech Solutions

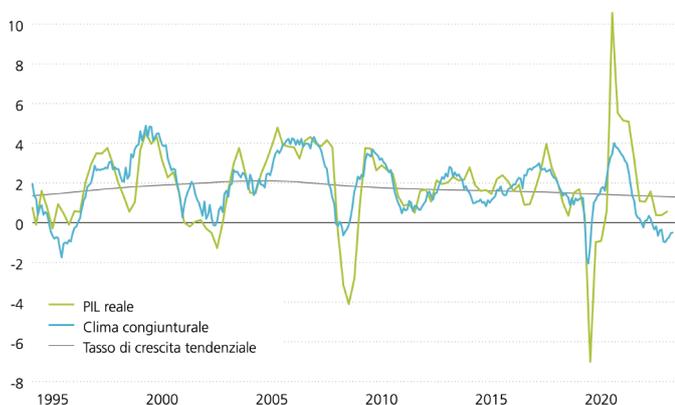
# Cicli congiunturali in controtendenza

Lo sviluppo economico rimane molto diverso da regione a regione: in Europa e Cina la congiuntura è ancora debole e la ripresa procede a rilento; negli Stati Uniti, invece, l'andamento dell'economia è sempre molto positivo, seppur accompagnato da tassi d'inflazione ancora elevati. Storicamente, i cicli congiunturali in controtendenza non sono rari: la congiuntura mondiale tende a sincronizzarsi solamente in momenti di recessione o di crisi, come all'inizio della pandemia di COVID-19, quando le attività economiche sono crollate in modo massiccio contemporaneamente in quasi tutti i paesi industrializzati. Nelle fasi di crescita, invece, i cicli congiunturali tornano a divergere, proprio come stiamo osservando adesso.

## Svizzera

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



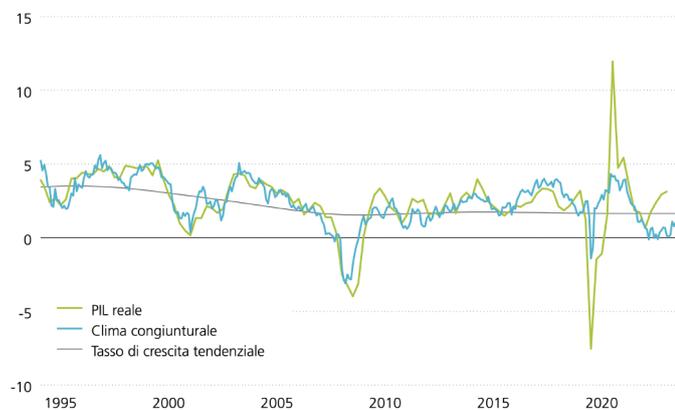
Fonte: Bloomberg

La congiuntura interna in Svizzera, vale a dire lo sviluppo economico basato sulla domanda nazionale, è sempre più fonte di preoccupazioni. L'umore di consumatrici e consumatori rimane a livelli di crisi, i fatturati del commercio al dettaglio mantengono un andamento laterale nel migliore dei casi e il settore dei servizi svizzero ha riportato di recente un netto crollo dell'attività commerciale; questo nonostante il mercato del lavoro svizzero sia saturo e l'inflazione si sia indebolita sensibilmente negli ultimi mesi. È tuttavia possibile che il budget delle economie domestiche risenta sempre più dell'aumento del costo della vita, che si riflette solo parzialmente nel tasso d'inflazione. Mostra invece un andamento più soddisfacente il settore dell'economia svizzera orientato alle esportazioni: il portafoglio degli ordini delle imprese industriali ha finalmente mostrato miglioramenti e a febbraio le esportazioni di merci hanno smesso di diminuire.

## USA

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



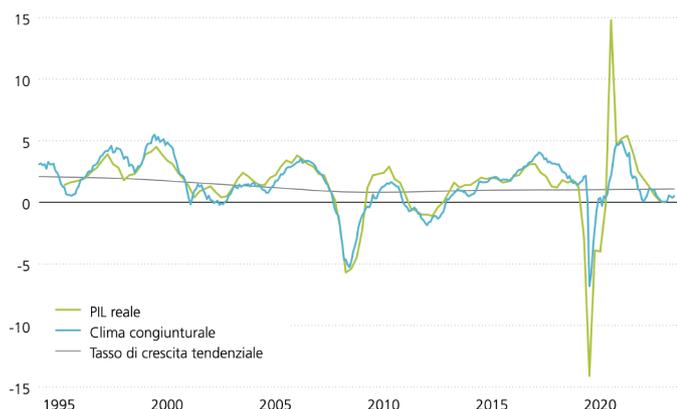
Fonte: Bloomberg

I dati economici dello scorso mese dagli Stati Uniti sono stati incoraggianti. Si nota soprattutto un deciso miglioramento del clima nell'industria: per la prima volta da un anno e mezzo le imprese industriali americane sono tornate a prevedere un incremento della propria attività commerciale. Positive anche le cifre sulle abitudini di consumo, che si sono leggermente stabilizzate nonostante i tassi di guasto dei prestiti con carta di credito siano in aumento. La congiuntura robusta si riflette anche nella pressione costante all'aumento dei prezzi. L'inflazione, infatti, non si è affatto indebolita negli ultimi tempi: a marzo l'inflazione di fondo si è mantenuta invariata sul 3,8%, quasi il doppio del valore auspicato dalla banca centrale americana (Fed). In questo contesto un prossimo abbassamento del tasso d'interesse guida sembra sempre più improbabile.

## Zona euro

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



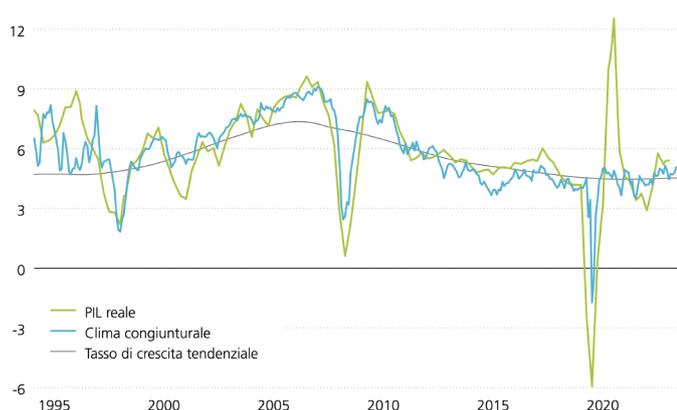
Fonte: Bloomberg

In molte economie della zona euro il quadro si è infine rischiarato: sia consumatrici e consumatori sia le aziende guardano con maggiore ottimismo al futuro rispetto a qualche mese fa. Gli stimoli per una possibile stabilizzazione della congiuntura sembrano arrivare soprattutto dal contesto internazionale: mentre il commercio all'interno della zona euro rimane molto debole, l'attività di esportazione nei paesi al di fuori dello spazio economico sta lentamente aumentando. Degno di nota è anche il fatto che l'economia tedesca sia finora l'unica eccezione a questa stabilizzazione: in Germania, infatti, le prospettive commerciali per le imprese si sono ulteriormente offuscate. Guardando all'intera zona euro, i progressi nella lotta all'inflazione continuano a rassicurare: rispetto agli Stati Uniti, qui la pressione sui prezzi si è finalmente ridotta di molto e l'inflazione di fondo è scesa al 2,9%. Grazie a questo sviluppo sono ormai all'orizzonte le prime riduzioni del tasso d'interesse guida da parte della Banca centrale europea (BCE).

## Paesi emergenti

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



Fonte: Bloomberg

In Cina, prima economia tra i paesi emergenti e al contempo seconda economia mondiale, la ripresa procede a rilento. Lo scorso mese i dati relativi all'umore delle aziende rilevati a livello statale hanno mostrato un miglioramento tangibile, così come un aumento dell'inflazione dopo i minimi storici registrati; tuttavia gli indici di fiducia privati non mostrano ancora un'inversione di tendenza significativa. Allo stesso modo, i primi titubanti tagli al tasso d'interesse praticati dalla banca centrale cinese non hanno ancora prodotto impulsi duraturi; lo dimostra anche la costante contrazione dei tassi di crescita dei crediti bancari e del finanziamento complessivo dell'economia. Nel frattempo, dati congiunturali positivi arrivano da altri grandi paesi emergenti, come le Filippine, l'Indonesia e il Vietnam, che nell'ultimo anno sono cresciuti almeno del 5%.

## Dati economici globali

Indicatore	Svizzera	USA	Zona euro	UK	Giappone	India	Brasile	Cina
PIL A/A <sup>1</sup> 2023T2	0.4%	2.9%	0.1%	0.2%	1.6%	8.1%	2.0%	4.9%
PIL A/A <sup>1</sup> 2023T3	0.6%	3.1%	0.1%	-0.2%	1.3%	8.4%	2.1%	5.2%
Clima congiunturale <sup>2</sup>	↘	↘	↗	↗	↗	↘	↘	↗
Crescita tendenziale <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.8%	1.1%	5.2%	1.6%	3.8%
Inflazione	1.0%	3.5%	2.4%	3.2%	2.8%	4.9%	3.9%	0.1%
Tassi d'interesse guida	1.50%	5.5%	4.5% <sup>4</sup>	5.25%	0.0%	6.5%	10.75%	3.45%

<sup>1</sup> Crescita rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

<sup>2</sup> Indicatore che misura l'atmosfera economica complessiva e di solito con un anticipo di uno/due trimestri sul PIL.

Un freccia verde indica un'accelerazione della crescita economica, un freccia rossa contraddistingue per una crescita lenta.

<sup>3</sup> Crescita potenziale. Variazione a lungo termine del PIL con un utilizzo sostenibile della capacità dell'economia.

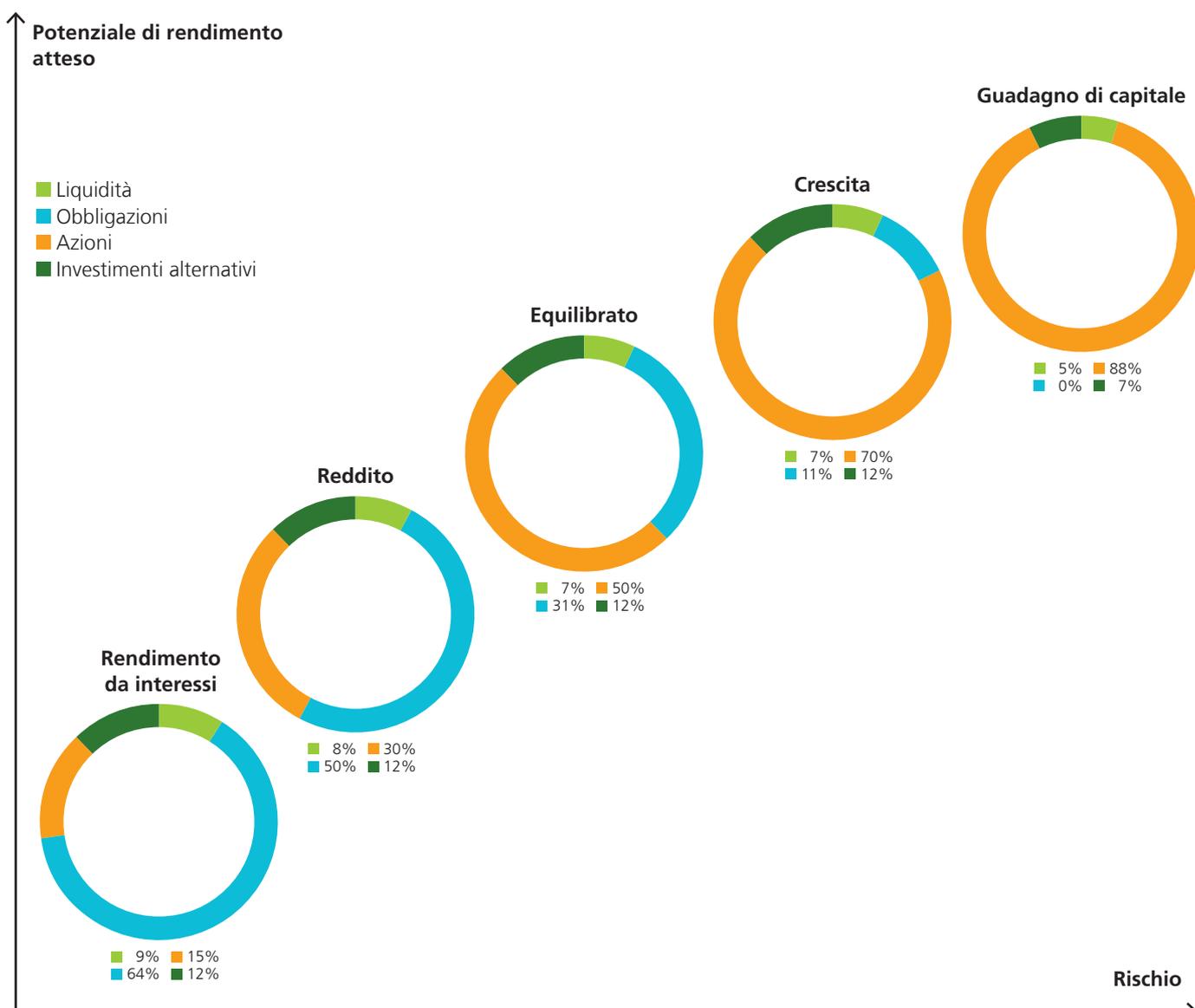
<sup>4</sup> Questo è il tasso di rifinanziamento principale della BCE; il tasso di deposito è dello 0,5 punti percentuali più basso.

Fonte: Bloomberg

# Modelli di portafoglio Focus Svizzera

## Rotazione

Negli Stati Uniti si sta verificando ciò che segnaliamo da tempo: I progressi nella lotta all'inflazione ristagnano. Il tasso d'inflazione complessivo è salito dal 3,2% al 3,5%, mentre il tasso d'inflazione che esclude le componenti volatili dei prezzi rimane ad un elevato 3,8%. Ciò significa che i tagli ai tassi d'interesse negli Stati Uniti si stanno allontanando. Ciò crea un potenziale di ribasso per i titoli sensibili ai tassi d'interesse, come i titoli tecnologici del mercato azionario statunitense. Al contrario, i titoli value si sono dimostrati più resistenti in passato in un contesto di tassi d'interesse più elevati. Consigliamo pertanto di acquistare i titoli value globali a scapito del mercato azionario statunitense, dominato dalla tecnologia.



Fonte: PostFinance SA

# Avvertenze legali

Il presente documento e le informazioni e affermazioni in esso contenute hanno scopo puramente informativo e non costituiscono un invito a presentare un'offerta, né un'esortazione, una proposta o un suggerimento di stipula di un servizio, di acquisto/vendita di qualsiasi tipo di titolo o strumento finanziario, né di esecuzione di altri tipi di transazione o di conclusione di negozi giuridici di qualsivoglia natura. Il presente documento e le informazioni in esso presentate sono rivolti esclusivamente a persone domiciliate in Svizzera.

Le valutazioni degli investimenti di Investment Research sono prodotte e pubblicate da PostFinance. PostFinance seleziona con cura le informazioni e le opinioni pubblicate nel presente documento prendendo in considerazione fonti classificate come affidabili e attendibili. Ciononostante PostFinance non può garantire che tali informazioni siano precise, affidabili, attuali o complete e declina pertanto qualsiasi responsabilità nei limiti consentiti dalla legge. In particolare PostFinance declina qualsiasi responsabilità per perdite che possano derivare da un comportamento di investimento basato sulle informazioni contenute nel presente documento. Il contenuto del presente documento è stato stilato sulla base di numerose supposizioni. Supposizioni diverse possono portare a risultati materialmente diversi. L'opinione espressa nel documento può differire da o essere in contrasto con le opinioni di altre unità operative di PostFinance in quanto basate sull'adozione di supposizioni e/o criteri diversi. Il contenuto del presente documento si riferisce al giorno di riferimento, pertanto è attuale soltanto al momento della sua stesura e può variare in qualsiasi momento. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione di quote o del commissione sul servizio. Il corso, il valore e il rendimento di un investimento possono oscillare. Gli investimenti in strumenti finanziari sono soggetti a determinati rischi e non garantiscono il mantenimento del capitale investito né tantomeno l'incremento di valore. L'analista o il gruppo di analisti che ha redatto il presente rapporto possono interagire con collaboratori della distribuzione e con altri gruppi allo scopo di raccogliere, riassumere e interpretare informazioni di mercato. PostFinance non è tenuta ad aggiornare le informazioni o le opinioni, né a contrassegnare come tali quelle non più attuali o a rimuoverle.

Il presente documento non fornisce alcun consiglio (consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale, ecc.). Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle esigenze individuali del singolo destinatario. Le presenti informazioni e opinioni non costituiscono pertanto una base idonea per decisioni in materia di investimenti. Vi consigliamo quindi di rivolgervi al vostro consulente finanziario o fiscale prima di qualsiasi investimento. Scaricare, copiare o stampare le presenti informazioni è consentito solo per uso personale, a condizione che non siano rimosse né le note del copyright né altre denominazioni tutelate dalla legge. Sono vietati la riproduzione, la trasmissione (elettronica o con altri mezzi), la modifica, la creazione di collegamenti o l'utilizzo completi o parziali della newsletter a scopi pubblici o commerciali, così come la trasmissione non commerciale a terzi senza previo consenso scritto da parte di PostFinance.

PostFinance non risponde in alcun modo di rivendicazioni o azioni legali di terzi basate sull'uso delle presenti informazioni. Su richiesta è possibile ricevere ulteriori informazioni.

## PostFinance SA

Mingerstrasse 20  
3030 Berna

Telefono +41 848 888 900

[www.postfinance.ch](http://www.postfinance.ch)

**PostFinance** 

## Informazioni importanti su strategie d'investimento sostenibili

Nella selezione degli strumenti per il portafoglio, PostFinance può eventualmente considerare investimenti sostenibili. In tal caso le decisioni di investimento tengono conto di criteri ambientali, sociali e di buona gestione aziendale (criteri ESG). È possibile che l'applicazione dei criteri ESG non consenta di sfruttare determinate opportunità di investimento, altrimenti adeguate all'obiettivo d'investimento e ad altre strategie d'investimento di base. La considerazione dei criteri di sostenibilità può comportare l'esclusione di determinati investimenti. Conseguentemente gli investitori potrebbero non riuscire a sfruttare le stesse opportunità o tendenze del mercato degli investitori che non si orientano a tali criteri.

**Fonte: MSCI.** Né MSCI né qualsiasi altra parte coinvolta o collegata alla compilazione, all'elaborazione o alla creazione dei dati MSCI fornisce alcuna garanzia o dichiarazione, espressa o implicita, in merito a tali dati (o ai risultati che si otterranno con il loro utilizzo), e tutte queste parti negano espressamente tutte le garanzie di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per uno scopo particolare in relazione a tali dati. Senza limitare quanto sopra, in nessun caso MSCI, nessuna delle sue affiliate o di terze parti coinvolte o correlate alla compilazione, all'elaborazione o alla creazione dei dati avrà alcuna responsabilità per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o per qualsiasi altro danno (incluso il mancato guadagno) anche se notificato della possibilità di tali danni. Non è consentita alcuna ulteriore distribuzione o diffusione dei dati MSCI senza l'esplicito consenso scritto di MSCI.

**Fonte: J.P.Morgan.** Le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma J.P. Morgan non ne garantisce la completezza o l'accuratezza. L'Indice è utilizzato con il permesso. L'Indice non può essere copiato, utilizzato o distribuito senza il previo consenso scritto di J.P. Morgan. Copyright 202[0], JPMorgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

**Fonte: Bloomberg Index Services Limited.** BLOOMBERG® è un marchio di fabbrica e un marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente «Bloomberg»). BARCLAYS® è un marchio di fabbrica e un marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate, «Barclays»), utilizzato su licenza. Bloomberg o i licenziatari di Bloomberg, inclusa Barclays, possiedono tutti i diritti di proprietà sugli indici Bloomberg Barclays. Né Bloomberg né Barclays approva o sostiene questo materiale, né garantisce l'accuratezza o la completezza di qualsiasi informazione in esso contenuta, né fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, in merito ai risultati da ottenere e, nella misura massima consentita dalla legge, non avrà alcuna responsabilità per lesioni o danni derivanti da tale materiale.

**Copyright © Allfunds Tech Solutions (ATS-CH) e i suoi fornitori e proprietari dei dati.** Tutti i diritti riservati. L'invio e l'utilizzo da parte di terzi sono vietati. ATS-CH e i suoi fornitori e proprietari dei dati non possono garantire in particolare la correttezza, l'aggiornamento e la completezza dei dati. ATS-CH declina ogni responsabilità, in particolare per gli eventuali danni o disagi che potrebbero derivare dall'utilizzo dei dati.

**Copyright © SIX Financial Information e i suoi fornitori di dati.** Tutti i diritti riservati. La trasmissione e l'uso da parte di terzi sono vietati. SIX Financial Information e i suoi fornitori di dati non si assumono alcuna garanzia e nessuna responsabilità. Questo contenuto e l'esclusione di responsabilità possono essere modificati in qualsiasi momento senza preavviso.

**Copyright © 2023 Coin Metrics Inc.** Tutti i diritti riservati. Non è ammessa la ridistribuzione senza consenso. I dati non costituiscono un consiglio d'investimento e hanno unicamente uno scopo informativo. Si sconsiglia ogni decisione d'investimento sulla base di queste informazioni. I dati sono forniti «così come sono». Coin Metrics declina ogni responsabilità per perdite o danni derivanti da informazioni ottenute da questi dati.

Dati al 11 aprile 2024

Chiusura redazionale: 15 aprile 2024