

A close-up photograph of ice hockey players on an ice rink. The players are wearing dark blue and red jerseys, black hockey skates, and blue and black hockey gloves. They are holding black hockey sticks, and a black puck is visible on the ice in the foreground. The background shows the white ice surface with red and blue markings.

# Bussola degli investimenti PostFinance Maggio 2024

**PostFinance** 

**Editoriale** Congiuntura ai supplementari

**Posizionamento** Prospettive offuscate

**Panoramica del mercato** I mercati finanziari nella morsa dell'inflazione statunitense e del conflitto in Medio Oriente

**Economia** Segnali congiunturali contrastanti

**Modelli di portafoglio** Nubi in aumento

# Congiuntura ai supplementari

La congiuntura mondiale ricorda quasi la nostra nazionale al Campionato mondiale di hockey su ghiaccio: finché i giocatori della NHL americana giocano bene, non c'è da preoccuparsi. Negli scorsi anni è andata proprio così: Cina, Gran Bretagna e Germania sono scivolate in recessione e il resto d'Europa si è indebolito, mentre gli Stati Uniti hanno mandato avanti l'economia globale.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

In questo modo si è riusciti a evitare una recessione globale alla meno peggio. Giunti al terzo anno dopo la pandemia, possiamo dire di essere entrati nel prolungamento del ciclo attuale. Nell'hockey parleremmo di tempi supplementari, cioè la fase di gioco in cui la prima squadra che segna vince. Attualmente la situazione dell'economia è simile: se un altro grande paese finisse in recessione, l'equilibrio verrebbe sconvolto e dovremmo parlare di recessione globale.

---

«Anche se il clima negli Stati Uniti sta peggiorando, non è il caso di allarmarsi.»

Ma non siamo ancora a quel punto. È molto tempo che dall'economia americana arrivano segnali di un possibile sviluppo negativo del reddito nazionale. In effetti, le ultime notizie da oltreoceano sono prevalentemente negative: nel primo trimestre la crescita si è dimezzata, sono stati creati molti meno posti di lavoro e per questo un numero maggiore di persone si è registrato per ricevere l'assicurazione contro la disoccupazione. Come se non bastasse, è peggiorato anche l'umore dell'industria e di recente anche delle aziende di servizi, per non parlare della fiducia dei consumatori, che nell'ultimo mese è diminuita sostanzialmente.

Ma i mercati finanziari hanno accolto tutto questo con sollievo. La logica? Meno crescita uguale meno inflazione e quindi tassi più bassi. In linea di principio non hanno nemmeno torto; la domanda è se una minore crescita non ci porterà dritti verso una recessione e quindi verso utili aziendali inferiori.

Ma si sa: in economia, come nello sport, dare qualcuno per spacciato gli allunga la vita. Effettivamente la crescita dell'1,6% nel primo trimestre rientra nella crescita potenziale, vale a dire il livello che l'economia americana può permettersi senza produrre una maggiore inflazione. Inoltre, un andamento più rilassato del mercato del lavoro attenua l'inflazione salariale sempre elevata. E, per quanto spiacevole, il peggioramento dell'umore non influenza ancora i numeri degli utili e dei fatturati reali o il comportamento d'acquisto di consumatrici e consumatori.

Anche se da tempo sottolineiamo che una recessione negli Stati Uniti è ampiamente possibile, questa non può essere prevista con assoluta certezza. Di fronte a queste premesse manteniamo il nostro approccio cauto ai rischi dei mercati finanziari.

Dopo la nuova partenza entusiasmante sulle borse a inizio 2024, la volatilità osservata da fine marzo conferma la nostra posizione. In effetti, specialmente sulla borsa americana, le valutazioni hanno raggiunto picchi tali da far pensare che i rendimenti azionari dei prossimi anni saranno inferiori.

E la Svizzera? Quest'anno la borsa svizzera ha beneficiato molto della svalutazione del franco. Grazie ai corsi aumentati di dollaro ed euro, anche i fatturati e gli utili delle nostre grandi aziende sono incrementati. Senza questo sviluppo, l'andamento dei corsi dell'indice azionario svizzero sarebbe stato molto meno soddisfacente.

I rischi rimangono dunque notevoli, ma a nostro parere è ancora presto per allarmarsi. Bisogna sperare che la congiuntura americana rimanga affidabile come i giocatori dell'NHL della nostra nazionale di hockey.

# Posizionamento

## Prospettive offuscate

Le prospettive economiche negli Stati Uniti peggiorano a vista d'occhio e potrebbero influire anche sui mercati finanziari. Per questo motivo manteniamo il nostro orientamento diversificato e preferiamo le azioni dei paesi emergenti e le azioni difensive svizzere alle azioni europee e americane.

Lo scorso mese i mercati finanziari si sono concentrati sul conflitto in Medio Oriente e soprattutto sui timori legati ai tassi d'inflazione negli Stati Uniti, che non accennano a diminuire. A marzo il tasso d'inflazione di fondo è rimasto elevato al 3,8%, mentre i mercati speravano che raggiungesse il 3,7%. A preoccupare è anche il fatto che negli ultimi sei mesi sia calato solamente dello 0,2%, allontanando la prospettiva di possibili riduzioni dei tassi d'interesse guida. Ma gli ultimi dati sul mercato del lavoro americano hanno portato un po' di sollievo tra i mercati. Dopo gli oltre 300'000 posti di lavoro creati a marzo, ad aprile ne sono stati registrati 175'000; al contempo il tasso di disoccupazione è aumentato lievemente, dal 3,8% al 3,9%. Negli ultimi tempi c'è stato anche un aumento significativo delle nuove registrazioni per l'assicurazione contro la disoccupazione.

«Se il mercato del lavoro dovesse effettivamente frenare, una riduzione dei tassi d'interesse guida potrebbe essere dietro l'angolo.»

### Ottimismo sui mercati finanziari

Sui mercati finanziari questo sviluppo ha destato la speranza che il mercato del lavoro americano, finora così robusto, inizi a raffreddarsi. L'evoluzione dei salari riveste infatti un ruolo determinante per la dinamica inflazionistica. Se il mercato del lavoro dovesse effettivamente frenare, una riduzione dei tassi d'interesse guida potrebbe essere dietro l'angolo. A questo sviluppo i mercati azionari, ma anche quelli obbligazionari, hanno reagito guadagnando valore.

Un'altra spiegazione all'ottimismo dei mercati azionari potrebbero essere i rendiconti aziendali prevalentemente positivi finora arrivati dagli Stati Uniti: ormai più dell'80% delle aziende dell'indice guida americano S&P 500 ha pubblicato il proprio risultato trimestrale, dichiarando di aver realizzato finora un tasso di crescita degli utili del 5,0%. Se alla fine della stagione dei report questo valore sarà confermato, si tratterebbe del tasso più elevato mai registrato dal secondo trimestre del 2022. Come se non bastasse, le aziende hanno superato le aspettative sugli utili con un margine superiore alla media.

### 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	-0.6%	5.2%	-0.6%	5.2%
	USD	0.1%	7.7%	0.1%	7.7%
	JPY	-2.3%	-2.4%	-2.3%	-2.4%
Obbligazioni	Svizzera	0.2%	0.4%	0.2%	0.4%
	Mondo	-0.4%	4.2%	-0.5%	-3.2%
	Paesi emergenti	0.1%	9.1%	0.0%	1.3%
Azioni	Svizzera	1.7%	6.2%	1.7%	6.2%
	Mondo	0.3%	16.6%	0.3%	8.3%
	USA	0.3%	17.9%	0.2%	9.5%
	Zona euro	1.0%	17.2%	1.7%	11.5%
	Gran Bretagna	4.9%	16.6%	5.9%	10.1%
	Giappone	-3.2%	13.5%	-1.0%	16.2%
	Paesi emergenti	1.7%	12.7%	1.6%	4.6%
Investimenti alternativi	Immobili Svizzera	-2.5%	4.1%	-2.5%	4.1%
	Oro	0.3%	20.5%	0.2%	11.9%

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

<sup>2</sup> Valuta locale

Dati al 9.5.2024  
Fonte: Allfunds Tech Solutions, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

## Prospettive offuscate dai precursori di tendenza

Per quanto possa essere positivo questo sviluppo, investitrici e investitori dovrebbero tenere d'occhio i precursori di tendenza della più grande economia del mondo, perché di recente l'umore è peggiorato sia tra le imprese industriali e dei servizi americane sia tra consumatrici e consumatori. Sembra proprio che l'apice della congiuntura americana sia ormai superato. Noi di PostFinance monitoriamo questa evoluzione già da qualche tempo e abbiamo orientato di conseguenza il nostro portafoglio in maniera diversificata. Per questo, continuiamo a preferire le azioni dei paesi emergenti e del mercato difensivo svizzero al mercato azionario europeo e americano.

## Mercato monetario svizzero sempre più interessante

Manteniamo inoltre una moderata sottoponderazione nelle obbligazioni. Continuiamo a ritenere troppo basso soprattutto il livello degli interessi a lungo termine in Svizzera. Al momento le obbligazioni sovrane decennali rendono meno dello 0,7%, mentre sul mercato monetario si può ancora guadagnare il doppio, anche grazie alla riduzione del tasso d'interesse guida da parte della Banca nazionale svizzera (BNS). Pertanto, ai titoli di stato svizzeri a lungo termine preferiamo gli investimenti a breve termine sul mercato monetario. Per quanto riguarda le obbligazioni globali, abbiamo ridotto i titoli legati all'inflazione a favore di quelli non legati all'inflazione, in virtù di quello che consideriamo un rischio minore di sorprese inflazionistiche.

### 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	6.0%	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	2.0%	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

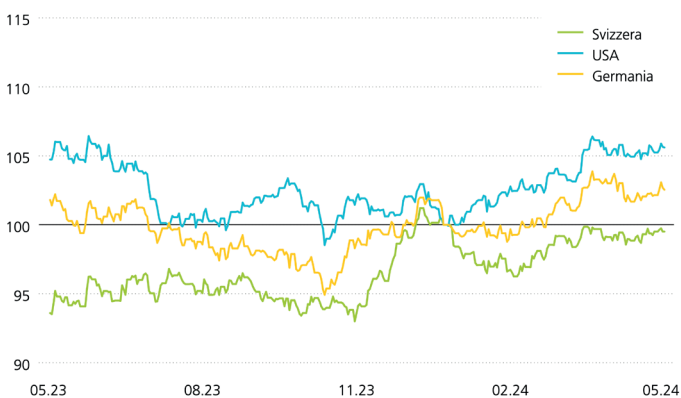
# Panoramica del mercato

## Obbligazioni

Le preoccupazioni per l'inflazione elevata negli Stati Uniti e il conflitto in Medio Oriente hanno provocato una pressione al ribasso sui mercati obbligazionari. Poi, un recente rapporto sul mercato del lavoro statunitense, che ne ha evidenziato la maggiore debolezza, ha portato con sé una certa distensione. Tuttavia, vista la robustezza che ancora contraddistingue l'economia americana, dubitiamo si tratti di uno sviluppo durevole.

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

100 = 01.01.2024

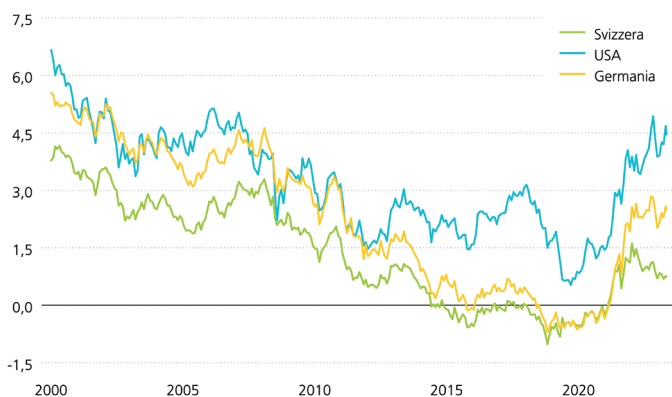


In mancanza di qualsiasi progresso nella lotta all'inflazione negli Stati Uniti e di fronte al significativo aumento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, a fine aprile le obbligazioni di stato hanno perso sensibilmente valore. A inizio maggio, tuttavia, l'ultimo rapporto sul mercato del lavoro statunitense ha migliorato la situazione presentando cifre più deboli. I mercati finanziari sperano che il rallentamento nel mercato del lavoro negli Stati Uniti, finora assai robusto, faccia scendere a stretto giro i tassi d'inflazione fino ai valori auspicati dalla banca centrale americana (Fed). Da inizio maggio i titoli di stato delle nazioni industrializzate d'Occidente sono così tornate ad aumentare sensibilmente. Questo saliscendi ha mantenuto la performance mensile pressoché invariata nel suo complesso.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Evoluzione dei rendimenti alla scadenza a dieci anni

In percentuale

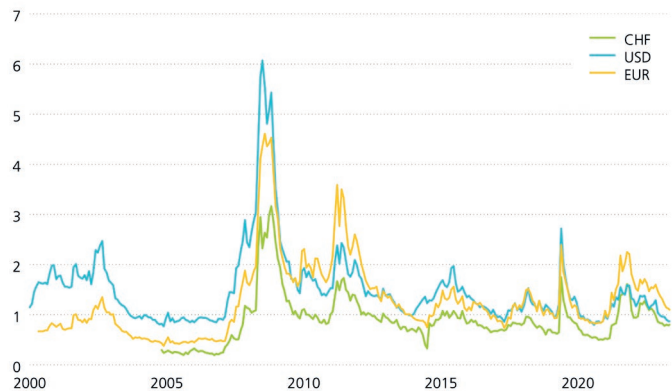


Ad aprile, di fronte ai tassi d'inflazione ostinatamente elevati negli Stati Uniti e al contrattacco iraniano nei confronti di Israele, gli interessi a lungo termine dei paesi industrializzati sono tornati ad aumentare in misura significativa. Negli Stati Uniti i rendimenti alla scadenza decennali hanno registrato a volte quasi il 4,7%, per poi scendere nuovamente sotto il 4,5% quando si sono riaccese le speranze di un rallentamento del mercato del lavoro statunitense. Le obbligazioni sovrane dei paesi europei hanno mostrato un andamento simile.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Premi di rischio delle obbligazioni corporate

In punti percentuali



La svolta nella politica dei tassi d'interesse della primavera del 2022 ha fatto inizialmente impennare i premi di rischio sulle obbligazioni corporate. Dall'autunno del 2022, tuttavia, si osserva di nuovo una netta tendenza al ribasso che è proseguita anche lo scorso mese. Ormai i premi di rischio si attestano a un livello basso nel raffronto storico e sono notevolmente inferiori a quanto tipicamente osservato nelle fasi di rallentamento economico. Per questo, nonostante la congiuntura si stia indebolendo in Europa e in Cina, e sebbene l'economia americana abbia superato il suo apice, sul mercato delle obbligazioni corporate non si registra alcun timore di una recessione.

Fonte: Bloomberg Barclays

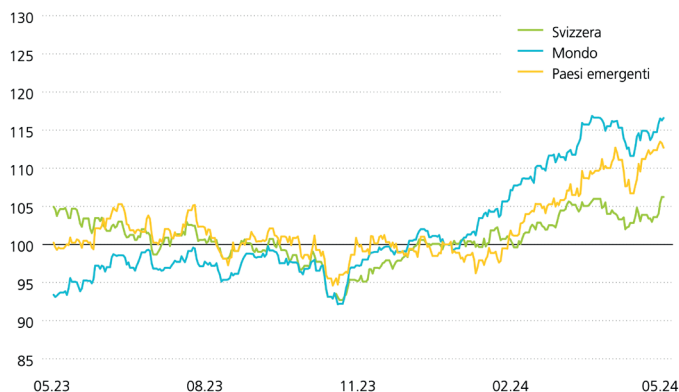
# Panoramica del mercato

## Azioni

Lo scorso mese il calo stagnante dell'inflazione e il conflitto in Medio Oriente hanno frenato il dinamismo dei mercati azionari, ma poi a inizio maggio si è delineata una nuova ripresa.

### Evoluzione indicizzata del mercato azionario in franchi

100 = 01.01.2024

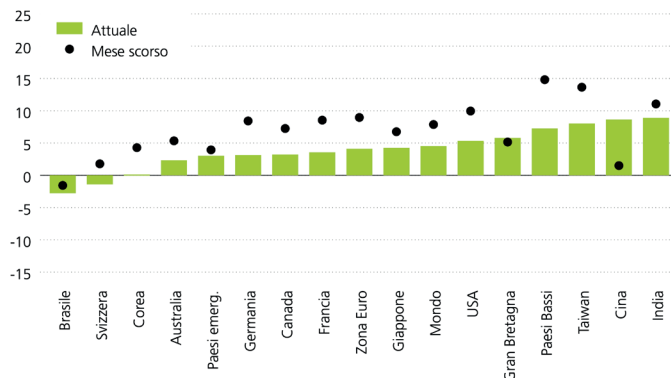


Come il mercato obbligazionario, anche i mercati azionari sono finiti sotto pressione ad aprile. A gravare sui corsi azionari sono stati probabilmente sia la pressione al rialzo esercitata dai tassi d'interesse sia l'inasprimento del conflitto in Medio Oriente. A maggio, in ogni caso, sono arrivati nuovi segnali di ripresa. Determinante in tal senso potrebbe essere stata soprattutto la speranza di vedere progressi significativi nell'abbassamento dei tassi d'inflazione negli Stati Uniti, dopo che un rapporto di aprile ha rivelato un mercato del lavoro statunitense più debole. La maggior parte dei mercati azionari si è così trovata in territorio leggermente positivo nel confronto mensile; il mercato azionario cinese, al contrario, si è dimostrato eccezionalmente forte: ha iniziato a riprendersi già dal mese scorso ed è cresciuto quasi del 10%.

Fonte: SIX, MSCI

### Valore di momentum dei singoli mercati

In percentuale

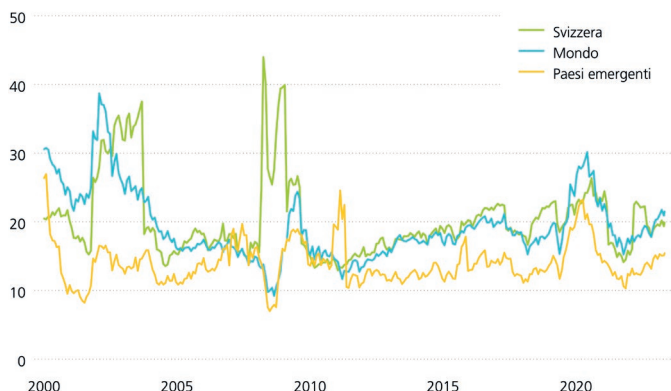


Il dinamismo dei mercati azionari sta rallentando sensibilmente a livello globale, con la sola eccezione della Cina, la cui forza trainante ha visto un aumento deciso. Nel frattempo il momentum è tornato in netto territorio positivo, ma non per il mercato azionario brasiliano, che si mostra ancora molto debole e il cui momentum è negativo da aprile. Dall'inizio del 2024 ha perso quasi il 10% del valore in dollari americani.

Fonte: MSCI

### Rapporto prezzo/utile

RPU



Nel confronto mensile il rapporto prezzo/utile (RPU) dei mercati azionari si è mantenuto su un livello simile, probabilmente a causa dell'andamento volatile dei corsi azionari nell'ultimo mese. Nel complesso, tuttavia, dalla fine del 2022 i mercati azionari risultano notevolmente più cari in termini di RPU. Ormai, infatti, il rapporto prezzo/utile dei mercati azionari mondiali ha raggiunto un livello superiore alla media.

Fonte: SIX, MSCI

## Investimenti immobiliari svizzeri

Il mese scorso i fondi immobiliari svizzeri hanno lievemente perso valore. Dall'inizio dell'anno, tuttavia, la loro performance rimane decisamente in territorio positivo.

### Evoluzione indicizzata del valore dei fondi immobiliari svizzeri

100 = 01.01.2024

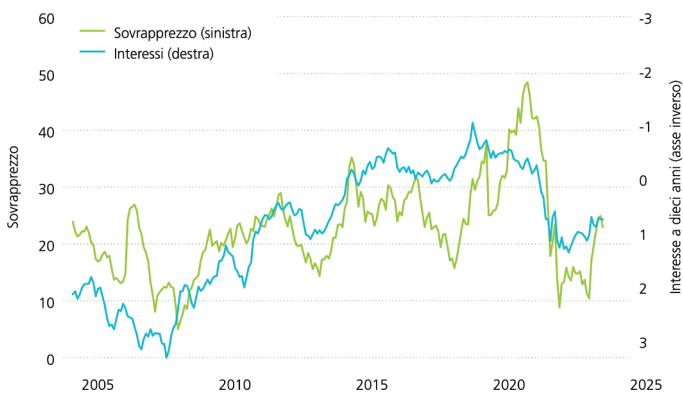


Lo scorso mese i fondi immobiliari svizzeri quotati in borsa sono stati esposti a fluttuazioni più forti e hanno perso lievemente valore. Nonostante questo, il loro andamento si mantiene nettamente in un'area positiva dall'inizio dell'anno. I principali motivi potrebbero essere le maggiori entrate derivanti dai canoni di locazione, che influiscono positivamente sulle aspettative di rendimento degli investimenti immobiliari, e la riduzione degli interessi sul mercato dei capitali a lungo termine verso la fine del 2023. Ma anche l'inaspettata riduzione del tasso d'interesse guida, effettuata a marzo della Banca nazionale svizzera (BNS), potrebbe aver aumentato ulteriormente l'attrattiva degli investimenti immobiliari.

Fonte: SIX

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

In percentuale

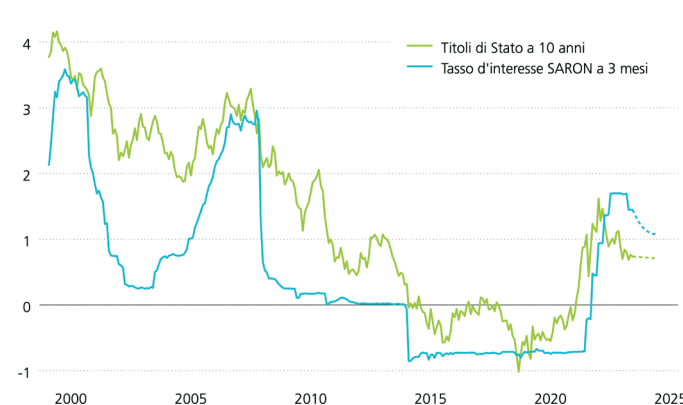


Nei mesi scorsi, il supplemento da pagare per gli investimenti nei fondi immobiliari quotati in borsa in Svizzera rispetto al valore contabile effettivo (NAV) degli immobili ha registrato un incremento deciso da inizio anno, dovuto all'aumento di valore dei fondi immobiliari. Adesso ammonta a più del 20%. Nonostante l'andamento del valore degli immobili svizzeri negli ultimi mesi sia stato positivo, il supplemento rimane a un livello molto inferiore ai massimi registrati nel 2022.

Fonte: SIX

### SARON a tre mesi e rendimenti alla scadenza decennali

In percentuale



A fine marzo, nell'ambito della sua valutazione trimestrale della situazione, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha deciso di abbassare il tasso d'interesse guida dall'1,75% all'1,5%, provocando un calo corrispondente del tasso d'interesse a breve termine SARON. Nonostante tale diminuzione, il SARON si mantiene comunque molto al di sopra del tasso d'interesse a lungo termine, con il rendimento alla scadenza dei titoli di stato decennali svizzeri attualmente allo 0,6% circa. In questo caso particolare si parla anche di inversione della curva degli interessi. Di norma questa si verifica quando gli operatori del mercato si aspettano una recessione e presuppongono una netta diminuzione del tasso d'interesse a breve termine.

Fonte: SIX

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

# Panoramica del mercato

## Valute e criptovalute

Ad aprile il franco svizzero e lo yen giapponese hanno perso ancora valore. Per evitare un'eccessiva svalutazione dello yen, le autorità giapponesi hanno dovuto intervenire sul mercato dei cambi.

Ad aprile il franco svizzero ha portato avanti la tendenza al ribasso che continua da inizio anno. Rispetto alla notevole forza del dollaro americano, che ad aprile è cresciuto quasi del 4% ponderato su base commerciale, il franco svizzero ha perso intorno al 2%. Nel complesso, tuttavia, tale perdita di valore è stata più lieve rispetto ai mesi passati. Ad esempio, ad aprile ha perso circa l'1% rispetto all'euro, mentre da gennaio a marzo aveva registrato una perdita media pari al doppio. Nel frattempo, lo yen giapponese ha registrato una svalutazione sensibile, raggiungendo ad aprile il minimo storico di circa 159 yen per dollaro americano. La seguente notevole rivalutazione di inizio maggio potrebbe essere dovuta agli interventi delle autorità giapponesi sul mercato dei cambi a sostegno della valuta.

Coppia di valute	Corso	PPA <sup>1</sup>	Area neutrale <sup>2</sup>	Valutazione
EUR/CHF	0.97	0.92	0.85 – 0.99	Euro neutral
USD/CHF	0.91	0.79	0.69 – 0.90	USD sopravvalutato
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	8.37	9.79	8.78 – 10.79	Corona sottovalutato
NOK/CHF	8.32	10.60	9.41 – 11.79	Corona sottovalutata
EUR/USD	1.08	1.16	1.01 – 1.31	Euro neutral
USD/JPY	153.00	87.18	67.93 – 106.44	Yen sottovalutato
USD/CNY	7.24	6.07	5.63 – 6.50	Renminbi sottovalutato

Criptovalute	Corso in USD	YTD <sup>3</sup>	Massimo annuale	Minimo annuale
Bitcoin	63'821	51.65%	73'121	39'528
Ethereum	3063.72	33.41%	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.

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

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

Fonte: Allfunds Tech Solutions, Coin Metrics Inc.

## Oro

A metà aprile il prezzo dell'oro ha toccato il nuovo record di quasi 2'395 dollari americani per oncia troy. Poi, una volta allentatisi i timori di ulteriori escalation in Medio Oriente, il prezzo del metallo prezioso è sceso nuovamente.

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

100 = 01.01.2024



Nel contesto dell'instabilità del Medio Oriente e delle insicurezze che desta nelle investitrici e negli investitori, fino alla metà di aprile il prezzo dell'oro è tornato ad aumentare. Il contrattacco israeliano nei confronti dell'Iran si è tuttavia rivelato piuttosto cauto, riuscendo ad alleviare i timori di un'escalation ancora più marcata. Questo ha fatto scendere nuovamente il prezzo del metallo prezioso. Un'altra ragione dietro la sua perdita di valore potrebbe essere il dollaro americano forte, dato che l'oro viene negoziato in questa valuta. Inoltre, dato che l'inflazione ostinatamente alta allontana la prospettiva di riduzioni dei tassi guida negli Stati Uniti, i costi di opportunità degli investimenti in oro rimangono elevati.

Fonte: Allfunds Tech Solutions



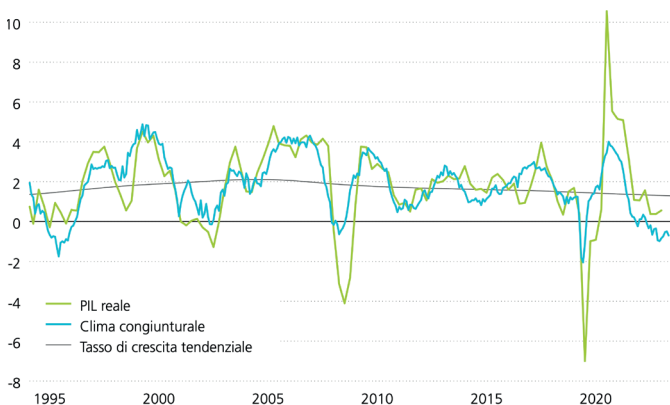
# Segnali congiunturali contrastanti

Negli ultimi mesi i dati congiunturali non hanno indicato una direzione chiara: è evidente che l'economia americana è in forte crescita, ma registra comunque un sensibile peggioramento della fiducia delle aziende così come delle consumatrici e dei consumatori. In Europa e in Cina l'economia continua a stabilizzarsi, ma la potenziale ripresa si realizza solo lentamente e con qualche contraccolpo. In Svizzera, dove sembrava che si stessero gettando nuove basi, la tendenza è tornata gradualmente al ribasso. Per ora la congiuntura mondiale rimane dunque bloccata, ma non è cosa rara quando i cicli congiunturali divergono in maniera decisa da regione a regione.

## Svizzera

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



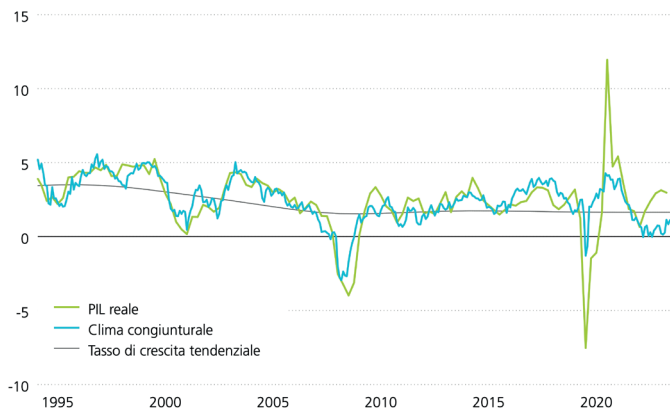
Fonte: Bloomberg

Dopo essersi leggermente stabilizzata verso la fine dello scorso anno, nel 2024 l'economia svizzera ha di nuovo mostrato maggiori segnali di debolezza. Soprattutto le imprese industriali continuano a soffrire per la persistente recessione del settore produttivo. A rivelarlo sono la sfiducia ormai tangibile del settore industriale e il calo sensibile delle esportazioni di merci nel primo trimestre 2024. In un contesto simile non si può escludere che la crescita economica della Svizzera si collochi ormai in territorio negativo. Questo, almeno, è quanto suggerisce la stima attuale della Segreteria di Stato dell'economia (SECO). In ogni caso, l'effettiva debolezza della congiuntura svizzera dipende in modo fondamentale anche dall'andamento del settore dei servizi. Il fatto è che negli ultimi mesi gli indicatori congiunturali relativi alle aziende di servizi hanno registrato oscillazioni insolitamente marcate e dunque l'andamento degli affari di questo settore è attualmente difficile da stimare.

## USA

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



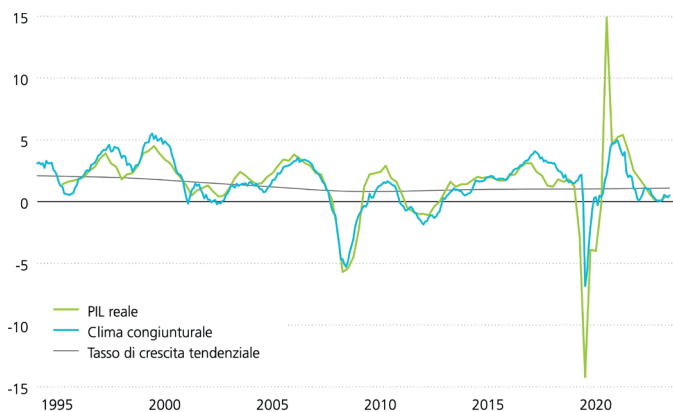
Fonte: Bloomberg

Le ultime notizie congiunturali dagli Stati Uniti hanno deluso le aspettative dei mercati: nel primo trimestre l'economia americana è cresciuta dello 0,4%, molto meno di quanto atteso. Nonostante questo, la crescita annualizzata dell'1,6% è ancora abbastanza in linea con la tendenza sul lungo termine. L'economia americana mantiene inoltre un livello di sfruttamento delle capacità elevato, anche se nel frattempo l'umore delle imprese è chiaramente calato. Sia nel settore industriale sia tra le aziende di servizi, infatti, le prospettive commerciali si sono notevolmente offuscate. Non solo: anche le ultime cifre sul mercato del lavoro sono molto più basse rispetto ai mesi precedenti. L'unica a non dare segnali di ulteriore rallentamento è l'inflazione: su questo fronte non si è riusciti a fare progressi negli ultimi mesi, tanto che il caro-vita minaccia di stabilizzarsi poco al di sotto del 4%, cioè quasi il doppio rispetto all'obiettivo della banca centrale americana (Fed).

## Zona euro

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



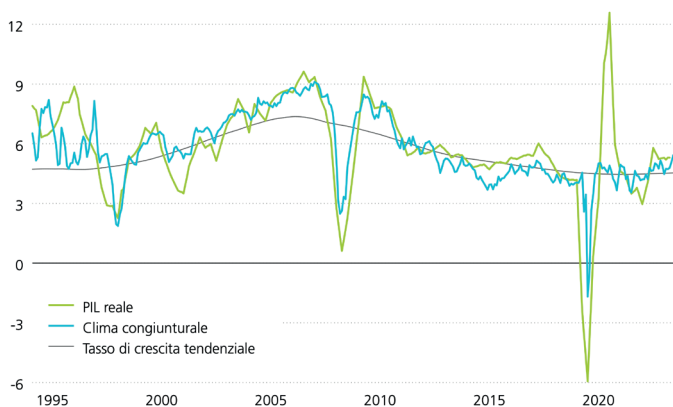
Fonte: Bloomberg

La congiuntura nella zona euro sembra stabilizzarsi gradualmente. Nel primo trimestre dell'anno l'economia è complessivamente cresciuta dello 0,3% e ciò rappresenta il primo aumento tangibile della performance economica da quasi due anni. Anche l'umore delle imprese sta lentamente migliorando: ad aprile soprattutto le aziende di servizi sono diventate molto più ottimiste. Di positivo ci sono anche i primi segnali di un nuovo terreno che si starebbe preparando in Germania, prima economia europea. Ancora in difficoltà è invece il settore industriale dell'intera zona euro, il quale fatica a riprendersi dalla contrazione globale nel ciclo delle merci. Per questo motivo anche la ripresa congiunturale resta fragile. Nel frattempo, l'andamento dell'inflazione continua a essere soddisfacente: ad aprile il tasso d'inflazione di fondo è nuovamente sceso e si colloca ora al 2,7%.

## Paesi emergenti

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



Fonte: Bloomberg

In Cina, prima economia in assoluto tra i paesi emergenti, lo sviluppo economico non ha ancora ingranato. Anche se le pubblicazioni ufficiali per il primo trimestre collocano il tasso di crescita a un impressionante 1,6%, uno sguardo più attento rivela un quadro un po' più fosco per la congiuntura cinese. I dati sui consumi e sugli investimenti rimangono deboli e le esportazioni di merci sono ben al di sotto del livello dell'anno precedente. Inoltre, l'inflazione rimane spiacevolmente bassa, registrando un tasso di crescita annuo dello 0,1%. Solo i dati congiunturali lasciano intravedere un potenziale miglioramento.

## Dati economici globali

Indicatore	Svizzera	USA	Zona euro	UK	Giappone	India	Brasile	Cina
PIL A/A <sup>1</sup> 2023T4	0.6%	3.1%	0.1%	-0.2%	1.0%	8.4%	2.1%	5.2%
PIL A/A <sup>1</sup> 2024T1	n.d. <sup>4</sup>	3.0%	0.4%	n.d. <sup>4</sup>	n.d. <sup>4</sup>	n.d. <sup>4</sup>	n.d. <sup>4</sup>	5.3%
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	1.4%	3.4%	2.4%	3.2%	2.7%	4.9%	3.9%	0.1%
Tassi d'interesse guida	1.50%	5.5%	4.5% <sup>5</sup>	5.25%	-0.1%	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> Non disponibile

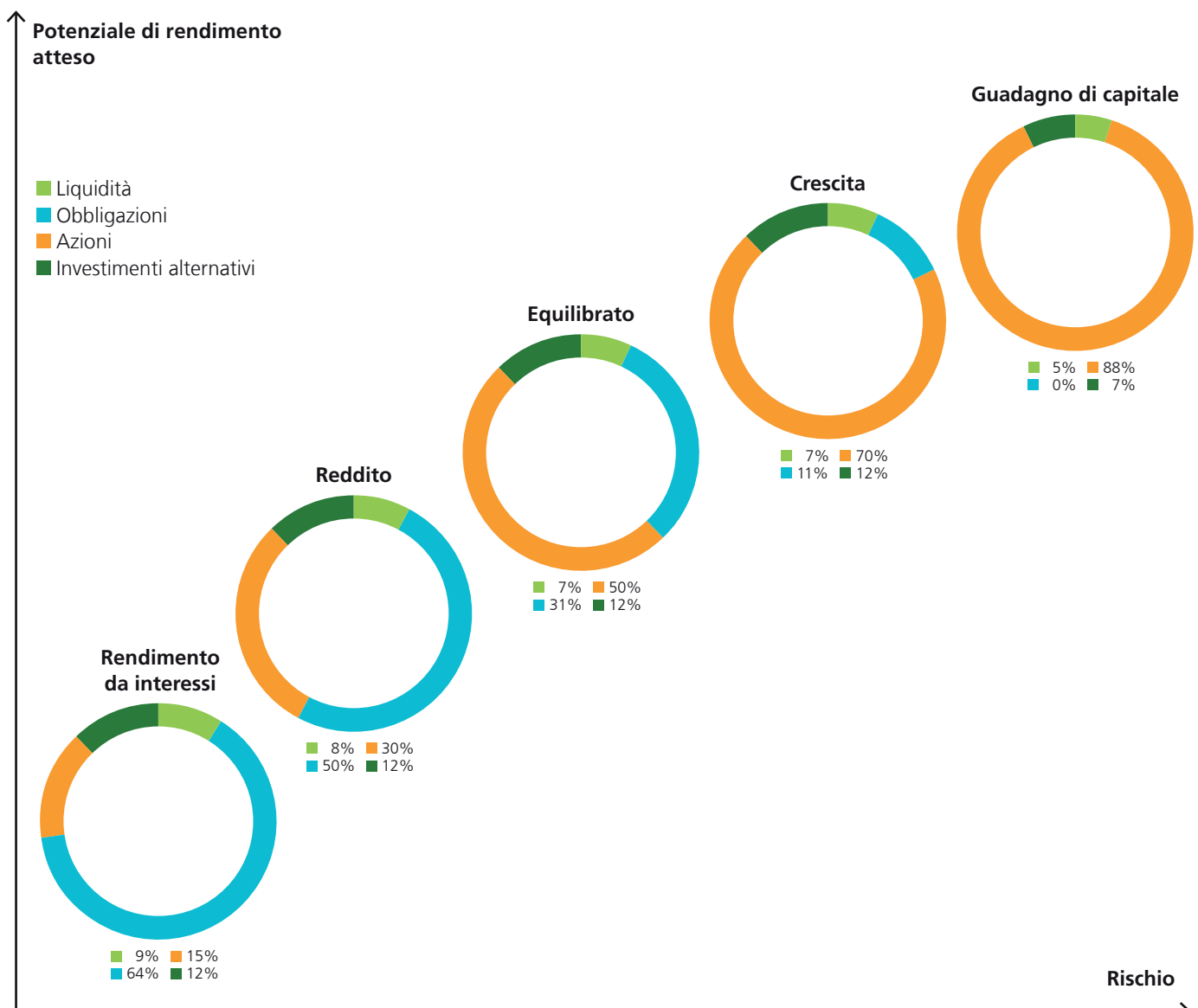
<sup>5</sup> Questo è il tasso di rifinanziamento principale della BCE; il tasso di deposito è dello 0,5 punti percentuali più basso.

Fonte: Bloomberg

# Modelli di portafoglio Focus Svizzera

## Nubi in aumento

Il mese scorso è stato economicamente debole. Negli Stati Uniti, i dati più deboli sul mercato del lavoro e il peggioramento del sentimento dei fornitori di servizi e dei consumatori sono stati particolarmente sorprendenti. Tuttavia, ciò ha fatto sperare che l'economia possa raffreddarsi, consentendo all'inflazione di fare nuovamente progressi. Con la prospettiva di un possibile taglio dei tassi di interesse di riferimento, i mercati azionari hanno recuperato sensibilmente rispetto al debole aprile precedente. Inoltre, il buon andamento dei bilanci societari negli Stati Uniti ha dato una spinta di ottimismo ai mercati azionari. Tuttavia, gli indicatori economici anticipatori dipingono un quadro cupo per l'economia statunitense. Manteniamo pertanto il nostro posizionamento azionario diversificato, privilegiando le azioni dei mercati emergenti e il mercato difensivo delle azioni svizzere rispetto a quelle statunitensi ed europee. Per quanto riguarda il mercato obbligazionario svizzero, continuiamo a considerare il mercato monetario più interessante rispetto alle obbligazioni svizzere a lungo termine.



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 9 maggio 2024

Chiusura redazionale: 13 maggio 2024