

# Bussola degli investimenti PostFinance Gennaio 2024

**PostFinance** 

**Editoriale** Cauto ottimismo d'inizio anno

**Posizionamento** Vento contrario

**Panoramica del mercato** L'euforia cede il passo alla disillusione

**Economia** Inizio dell'anno nella terra di nessuno

**Modelli di portafoglio** Cauto

# Cauto ottimismo d'inizio anno

L'anno che ci aspetta ha in serbo un grande potenziale dal punto di vista degli investimenti e potrebbe porre le basi per una crescita sostenibile. Iniziamo dunque il 2024 con fiducia. Nonostante questo teniamo d'occhio le sfide all'orizzonte e attendiamo il momento giusto per incrementare il rischio nei nostri portafogli.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

A ogni fine e inizio anno le persone tendono a riflettere sulle esperienze, sui successi e sulle sfide degli ultimi mesi. Ciò offre l'occasione di adottare cambiamenti positivi e imparare dal passato. Per questo l'inizio di un nuovo anno è spesso associato anche a un senso di speranza e ottimismo.

---

«Oggi ci troviamo in una situazione sensibilmente migliore rispetto a un anno fa.»

Anche noi guardiamo con fiducia all'anno che ci aspetta. Ripensando agli ultimi dodici mesi, troviamo particolarmente incoraggiante che lo squilibrio tra interessi e inflazione si sia ridotto così tanto. Le banche centrali hanno incrementato in modo tangibile il tasso d'interesse guida, mentre i tassi d'inflazione sono scesi continuamente, soprattutto in estate e in autunno.

Siamo convinti che la fine della stagione degli interventi sui tassi sia stata raggiunta già da tempo. Nel frattempo, infatti, i tassi d'interesse guida e in parte anche gli interessi sul mercato dei capitali sono tornati allo stesso livello dei tassi d'inflazione o almeno vi si sono avvicinati. Si tratta di un risultato positivo, dato che gli interessi reali negativi, cioè gli interessi inferiori al tasso d'inflazione, non permettono una crescita sostenibile né una ripresa duratura dei mercati finanziari. Tendono a favorire disuguaglianze nel patrimonio, aumentano l'attrattiva dell'indebitamento e possono così causare la formazione di bolle. Inoltre, l'esperienza insegna che i tassi d'inflazione elevati si possono contrastare in modo efficiente solo con interessi reali positivi.

Siamo ottimisti anche perché le fasi di rallentamento economico, come quella che stiamo vivendo, cedono spesso il passo a una forte ripresa e a una performance azionaria superiore alla media. In passato è successo di frequente che la ripresa iniziasse subito dopo che il peggio era passato, anche se la recessione è continuata ancora per mesi. Inoltre, nell'autunno di quest'anno si terranno le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e, sebbene il loro esito potrà avere ripercussioni significative sui rapporti di forza geopolitici, gli anni delle elezioni negli Stati Uniti sono sempre stati anni positivi per gli investimenti.

Nonostante tutto e nonostante questa fiducia, continueremo ad agire con la dovuta cautela. L'euforia generale osservata sui mercati finanziari alla fine dello scorso anno ci sembra prematura principalmente per due motivi:

Primo, il punto più basso dell'indebolimento economico non è ancora stato raggiunto. La Cina fa ancora fatica a uscire dalla recessione e il rallentamento dell'economia europea prosegue; anche negli Stati Uniti il dinamismo economico ha infine perso visibilmente slancio. Secondo, nonostante siano diminuiti nel corso del 2023, i tassi d'inflazione si mantengono ancora al di sopra dei valori auspicati dalle banche centrali. Inoltre, gli scorsi mesi hanno dimostrato che ulteriori progressi potranno essere compiuti solo con maggiore difficoltà e a un ritmo più lento.

Nel complesso, quindi, oggi ci troviamo in una situazione sensibilmente migliore rispetto a un anno fa. Buona parte dei momenti di incertezza e delle correzioni necessarie è già alle nostre spalle. Ciò nonostante, ci aspettano ancora difficoltà non trascurabili. Iniziamo dunque il nuovo anno con un cauto ottimismo e attendiamo il momento propizio per tornare a incrementare il rischio nei nostri portafogli.

# Posizionamento

## Vento contrario

Di fronte agli ultimi modesti progressi nella lotta all'inflazione, e nonostante il loro ottimismo all'inizio dell'anno, i mercati finanziari sono stati esposti a un vento contrario. Manteniamo, dunque, un posizionamento cauto.

L'ottimismo sbocciato sui mercati finanziari a novembre è continuato fino a fine 2023. In autunno, i passi avanti compiuti sul fronte della lotta all'inflazione e le dichiarazioni ottimistiche della banca centrale americana sembravano presupporre imminenti riduzioni dei tassi d'interesse guida. Di conseguenza sia i mercati azionari sia i mercati obbligazionari sono tornati a crescere, concludendo l'anno con utili significativi. Negli Stati Uniti, ad esempio, i mercati azionari sono cresciuti di oltre il 25%, in Europa di un buon 20%. Anche i mercati obbligazionari si sono collocati in territorio positivo. Tuttavia, dall'inizio del 2024 sui mercati finanziari è tornato a soffiare un vento contrario. Da inizio anno gli interessi sul mercato dei capitali sono saliti di ben 20 punti base, mentre i mercati azionari hanno prevalentemente registrato flessioni. La speranza di un nuovo e rapido calo dei tassi d'inflazione si è rivelata troppo ottimistica, dato che negli ultimi mesi sia in

Europa sia negli Stati Uniti i tassi d'inflazione di fondo sono diminuiti solo lievemente. A dicembre, addirittura, l'inflazione complessiva è tornata ad aumentare.

### Buoni progressi

In ogni caso, uno sguardo allo scorso anno rivela che negli ultimi dodici mesi sono stati compiuti grandi progressi. In questo lasso di tempo i tassi d'inflazione nei paesi industrializzati d'Occidente si sono notevolmente ridotti: a gennaio 2023 in Europa l'inflazione complessiva si attestava ancora all'8,6%, mentre oggi è al 2,9%, dunque molto più bassa. Lo stesso si può dire per gli Stati Uniti, dove i tassi d'inflazione sono diminuiti dal 6,4% al 3,4%. Anche gli interessi sul mercato dei capitali sono ormai tornati uguali o almeno vicini ai tassi d'inflazione. Questo significa che gli interessi reali si collocano di nuovo a un livello più sostenibile. Ancora, lo sviluppo economico ha rallentato, il che non deve rappresentare uno svantaggio considerando i tassi d'inflazione elevati. Nel complesso, quindi, abbiamo fatto dei passi avanti rispetto a un anno fa che, in fin dei conti, ci consentono di essere fiduciosi.

«Negli ultimi dodici mesi, tuttavia, sono stati compiuti progressi significativi.»

### 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	-1.4%	0.5%	-1.4%	0.5%
	USD	-3.3%	1.1%	-3.3%	1.1%
	JPY	-3.9%	-2.2%	-3.9%	-2.2%
Obbligazioni	Svizzera	-0.6%	-1.2%	-0.6%	-1.2%
	Mondo	-1.5%	-0.4%	1.9%	-1.5%
	Paesi emergenti	-1.9%	-0.8%	1.5%	-1.9%
Azioni	Svizzera	1.3%	0.6%	1.3%	0.6%
	Mondo	0.4%	0.9%	3.8%	-0.2%
	USA	0.5%	1.3%	4.0%	0.2%
	Zona euro	-2.0%	-0.4%	-0.6%	-0.9%
	Gran Bretagna	-0.2%	0.3%	1.7%	-0.8%
	Giappone	1.2%	1.1%	5.3%	3.4%
	Paesi emergenti	-1.7%	-2.3%	1.6%	-3.4%
Investimenti alternativi	Immobili Svizzera	5.2%	1.1%	5.2%	1.1%
	Oro	-2.4%	-1.4%	0.9%	-2.5%

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

<sup>2</sup> Valuta locale

Dati al 10.1.2024

Fonte: Web Financial Group, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

Negli ultimi mesi dello scorso anno abbiamo già riconosciuto tali progressi nel nostro posizionamento: da un lato, nell'ultimo semestre abbiamo ridotto gradualmente la nostra sottoponderazione in obbligazioni; dall'altro, a dicembre 2023 abbiamo ridotto anche la sottoponderazione in azioni acquistando azioni svizzere.

## Un potenziale di ricaduta non irrilevante

A guardare i tassi d'inflazione, però, si nota anche che i suddetti progressi si sono fatti decisamente più lenti. È soprattutto il mercato del lavoro, con la sua solidità, a frenare sempre più la ritirata dell'inflazione. Di conseguenza, le banche centrali hanno un margine di manovra piuttosto ridotto per abbassare i tassi d'interesse guida. Il primo allentamento dei tassi auspicato dai mercati finanziari appare così un po' più lontano all'orizzonte. Nonostante questo, gli operatori di mercati negli Stati Uniti contano ancora su riduzioni dei tassi intorno a circa 150 punti base; uno scenario ottimistico che serba un enorme potenziale di ricaduta. Per questo motivo ci atteniamo al nostro posizionamento cauto fino a nuovo ordine.

## La possibilità di incrementare il rischio si fa più vicina

In ogni caso, guardiamo con fiducia all'anno che ci attende e siamo convinti che il prossimo futuro ci offrirà possibilità per aumentare i rischi, soprattutto nelle azioni. Dal punto di vista storico, durante le recessioni i mercati azionari hanno conseguito rendimenti molto più bassi, ma di norma la ripresa è iniziata ancora prima della fine ufficiale della recessione.

### 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>11.0%</b>	<b>11.0%</b>						
	CHF	1.0%	1.0%						
	Mercato monetario CHF	10.0%	10.0%						
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>47.0%</b>	<b>47.0%</b>						
	Svizzera	25.0%	25.0%						
	USA	8.0%	8.0%						
	Zona euro	1.0%	1.0%						
	Gran Bretagna	2.0%	2.0%						
	Giappone	2.0%	2.0%						
	Paesi emergenti	9.0%	9.0%						
	<b>Totale</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>						
Investimenti alternativi	<b>Totale</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>						
	Immobili Svizzera	6.0%	6.0%						
	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

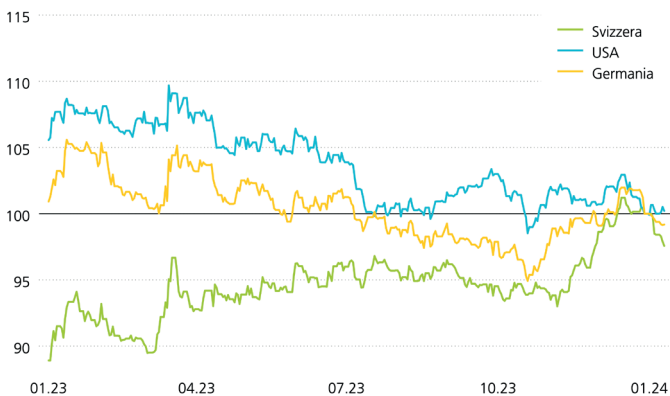
# Panoramica del mercato

## Obbligazioni

La speranza di un'imminente riduzione dei tassi ha portato a un significativo calo degli interessi sul mercato dei capitali fino alla fine dell'anno. Ma, alla luce dei crescenti segnali di un probabile aumento della spinta inflazionistica, nel nuovo anno l'euforia si è notevolmente attenuata, causando un nuovo aumento dei tassi.

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

100 = 01.01.2024

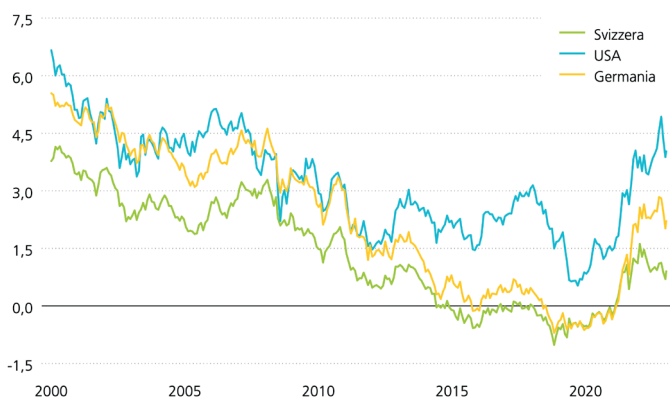


La tendenza al ribasso degli interessi è proseguita fino alla fine dell'anno scorso. Il significativo calo dei tassi d'inflazione osservato lo scorso anno ha alimentato le speranze di un'imminente riduzione dei tassi d'interesse guida da parte delle banche centrali. Quando, a dicembre, anche la banca centrale statunitense ha mostrato un atteggiamento molto più disteso grazie ai progressi compiuti nella riduzione dell'inflazione, il clima sui mercati finanziari si è fatto ancora più ottimista. Alla fine dell'anno, gli operatori di mercato si aspettavano che i tassi d'interesse guida negli USA sarebbero scesi di 150 punti base entro la fine del 2024. Di conseguenza, i titoli di stato hanno registrato una plusvalenza. In franchi svizzeri, tuttavia, la performance ha avuto un riverbero minore a causa del franco forte. All'inizio dell'anno l'ottimismo dei mercati ha ceduto sempre più alla disillusione perché la lotta all'inflazione non sembra essere finita e un allentamento della politica monetaria rimane una prospettiva lontana.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Evoluzione dei rendimenti alla scadenza a dieci anni

In percentuale

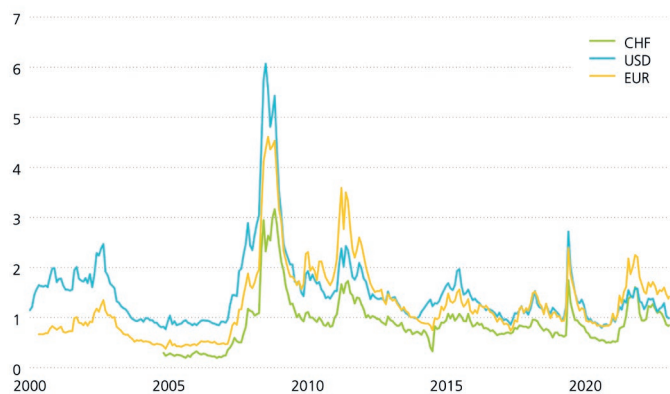


Sulla scia della crescente speranza di un'imminente allentamento della politica monetaria, i rendimenti alla scadenza sulle obbligazioni di stato hanno subito un netto calo. Negli USA quello per i titoli decennali è sceso temporaneamente al di sotto del 3,8%. Sebbene i rendimenti alla scadenza siano tornati a salire nel nuovo anno, gli interessi sul mercato dei capitali sono attualmente a un livello significativamente inferiore rispetto all'estate scorsa. Una tendenza simile si è registrata nella zona euro e in Svizzera.

Fonte: SIX, Bloomberg Barclays

### Premi di rischio delle obbligazioni corporate

In punti percentuali



Il clima positivo sui mercati finanziari si riflette anche sulle obbligazioni corporate. Il mese scorso i premi di rischio di questi titoli sono scesi ancora, soprattutto per quelli di bassa qualità. Nel confronto storico, i premi di rischio si collocano quindi sempre più nella parte bassa del range di oscillazione.

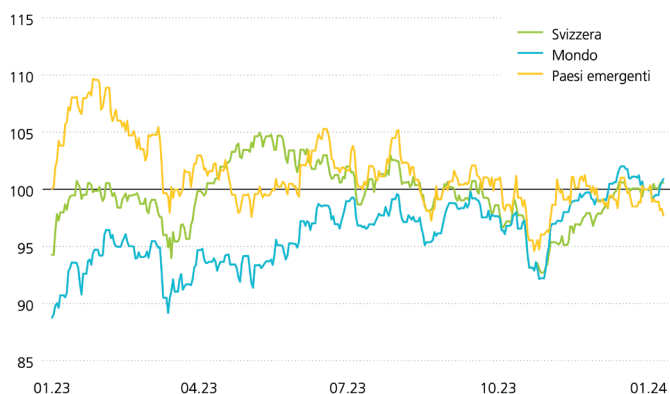
Fonte: Bloomberg Barclays

## Azioni

L'ottimismo degli operatori ha fatto sì che la ripresa dei mercati azionari continuasse fino alla fine dell'anno. Il nuovo anno è iniziato invece all'insegna di una maggiore prudenza. È sempre più evidente che la spinta inflazionistica potrebbe di nuovo aumentare, rendendo improbabile a breve un allentamento della politica monetaria.

### Evoluzione indicizzata del mercato azionario in franchi

100 = 01.01.2024

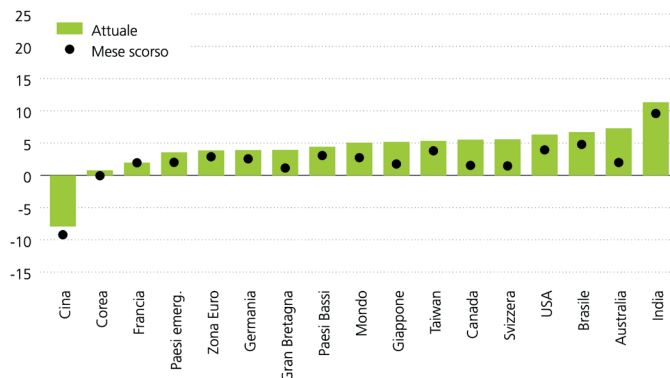


La ripresa dei mercati finanziari iniziata a novembre si è protratta fino all'ultimo mese dello scorso anno. La prospettiva di un imminente abbassamento dei tassi d'interesse guida da parte delle banche centrali non solo ha fatto scendere gli interessi sul mercato dei capitali, ma ha anche generato un costante aumento degli utili sui cambi. La maggior parte degli indici azionari ha chiuso l'anno a nuovi massimi storici. Il mercato azionario cinese ha fatto eccezione, chiudendo l'anno con un rendimento annuale negativo pari all'11%, che ha trascinato al ribasso anche le azioni dei paesi emergenti. Ciononostante, il 2023 è stato complessivamente un ottimo anno d'investimento, anche se le investitrici e gli investitori svizzeri ne hanno beneficiato solo in misura limitata per via del franco forte. Il nuovo anno invece è iniziato in sordina. Probabilmente ciò è dovuto anche alla crescente disillusione che un allentamento della politica monetaria potrebbe non essere così imminente.

Fonte: SIX, MSCI

### Valore di momentum dei singoli mercati

In percentuale

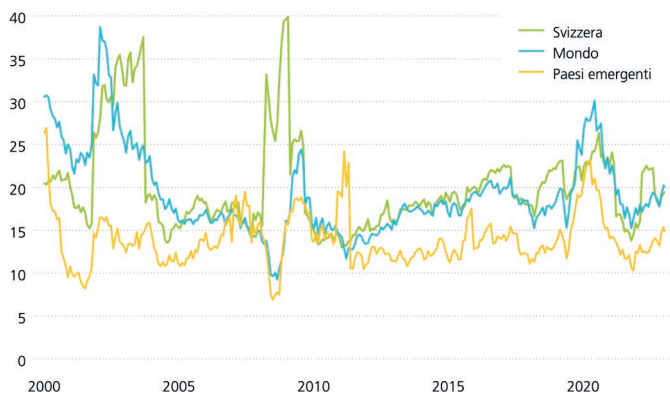


Grazie alla ripresa delle borse, perdurata nel mese scorso, quasi tutti i mercati azionari hanno registrato una dinamica positiva. Ha fatto eccezione ancora una volta il mercato azionario cinese, che continua a risentire dell'indebolimento dell'economia interna. Di conseguenza si è affievolita anche la forza trainante delle azioni dei paesi emergenti, motivo per cui il quadro di questi mercati azionari rischia di essere in qualche modo fuorviante. In realtà, singoli paesi emergenti come l'India o il Brasile stanno mostrando un forte slancio positivo. Il mercato azionario indiano è addirittura uno dei mercati con il momentum più forte.

Fonte: MSCI

### Rapporto prezzo/utile

RPU



Lo scorso mese il rapporto prezzo/utile dei mercati azionari è nuovamente cresciuto. Questo aumento è ascrivibile in prima linea all'aumento delle quotazioni azionarie generato dalla ripresa delle borse oppure alle previsioni sugli utili al ribasso per il quarto trimestre. Secondo il fornitore di dati FactSet, gli utili per azione per il quarto trimestre sono stati ridotti di un importo superiore alla media.

Fonte: SIX, MSCI

# Investimenti immobiliari svizzeri

I fondi immobiliari svizzeri hanno proseguito la loro ripresa a dicembre per poi portarsi, dall'inizio dell'anno, a un livello più alto. Alla luce del livello eccezionalmente basso degli interessi, vi è ancora il rischio che i prezzi degli immobili tornino presto sotto pressione.

## Evoluzione indicizzata del valore dei fondi immobiliari svizzeri

100 = 01.01.2024

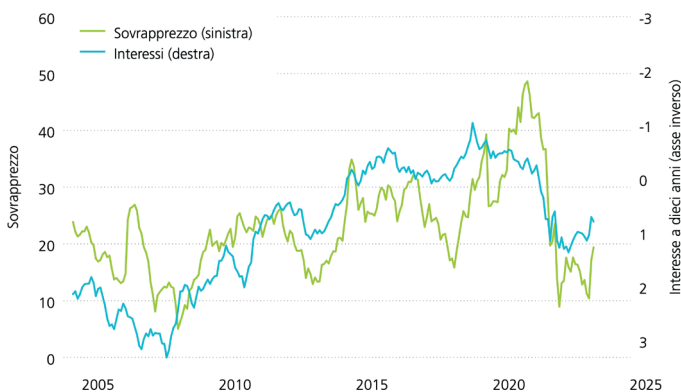


I fondi immobiliari svizzeri quotati in borsa hanno continuato la loro ripresa fino a fine anno, guadagnando quasi il 5%. Con ogni probabilità, l'ultima ripresa è dovuta principalmente al calo degli interessi sul mercato dei capitali. In Svizzera, il rendimento alla scadenza delle obbligazioni decennali della Confederazione è sceso di altri 10 punti base, raggiungendo il valore minimo dello 0,6% a fine anno. Dato il rallentamento del calo dell'inflazione che si sta delineando e del conseguente aumento della spinta inflazionistica, nonché del basso livello degli interessi sul mercato dei capitali svizzero, il rischio di una ricaduta è ulteriormente aumentato.

Fonte: SIX

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

In percentuale

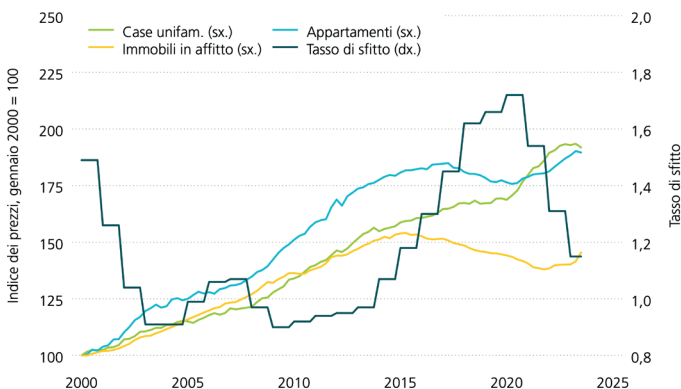


Il supplemento sul valore contabile (NAV) degli immobili dei fondi immobiliari quotati in borsa in Svizzera, anche detto aggio, il mese scorso ha segnato un incremento dovuto al recente aumento delle quotazioni dei fondi immobiliari svizzeri e al conseguente calo degli interessi. Sebbene il valore contabile venga calcolato periodicamente, di solito alla fine di ogni anno, la revisione dei NAV non ha ancora avuto luogo. Pertanto, i valori contabili sono rimasti pressoché invariati. Storicamente, tuttavia, i supplementi rimangono a un livello basso. Nel complesso, gli interessi tuttora positivi potrebbero aver mitigato i prezzi degli immobili, per cui aggi elevati come ai tempi degli interessi negativi non sono più giustificabili.

Fonte: SIX

## Tasso di sfritto e prezzi degli immobili

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



Per la prima volta dalla primavera del 2020, nell'ultimo trimestre del 2023 i prezzi degli immobili sono calati sensibilmente, sia per gli appartamenti sia per le case unifamiliari. In tale ottica, gli effetti inibitori della politica monetaria restrittiva della Banca nazionale svizzera (BNS) sembrano farsi sentire di più. Alla luce del livello basso e poco sostenibile degli interessi sul mercato dei capitali, le valutazioni potrebbero subire ulteriori pressioni. Per contro, i prezzi degli immobili in affitto sono aumentati, probabilmente in relazione ai canoni più elevati derivanti dall'aumento del tasso di riferimento. Il tasso di sfritto, invece, mostra un ulteriore potenziale di ribasso dovuto alla crescita demografica e a un'attività edilizia insufficiente.

Fonte: BNS, UST

## Valute

Mentre, il mese scorso, il dollaro americano ha continuato a perdere valore, è perdurata la rivalutazione del franco svizzero. Lo yen giapponese, invece, si è stabilizzato per un breve periodo prima di indebolirsi nuovamente in seguito al terremoto in Giappone.

Da novembre il dollaro americano ha intrapreso una tendenza al ribasso che si è protratta fino alla fine dell'anno. A dicembre, nella ponderazione su base commerciale, questa valuta ha perso complessivamente un buon 2% e più del 5% rispetto al suo record annuale raggiunto a ottobre. La svalutazione non è stata un fulmine a ciel sereno. La valuta americana ponderata su base commerciale è sopravvalutata e presenta quindi un notevole potenziale di svalutazione. Questo scenario è confermato anche dopo l'ultima svalutazione.

Il franco svizzero, invece, ha proseguito la sua tendenza al rialzo guadagnando il 4% rispetto al dollaro americano e il 2,5% rispetto all'euro. A fine dicembre il franco svizzero ha raggiunto il massimo storico di 0,92 rispetto all'euro. Dal punto di vista della valutazione, questo apprezzamento non sorprende. La valuta svizzera mostra una tendenza al rialzo a lungo termine dovuta a un'inflazione nettamente inferiore in Svizzera rispetto alle altre principali aree valutarie.

Lo yen giapponese, chiaramente sottovalutato, ha iniziato a stabilizzarsi leggermente il mese scorso. I segnali sempre più evidenti che la banca centrale giapponese (BoJ) stia considerando di abbandonare la sua politica monetaria ultraespansiva potrebbero aver giocato un ruolo in questo senso. Tuttavia, dopo il terremoto che ha colpito il Giappone a inizio gennaio, lo yen si è nuovamente indebolito.

Coppia di valute	Corso	PPA <sup>1</sup>	Area neutrale <sup>2</sup>	Valutazione
EUR/CHF	0.93	0.89	0.82 – 0.96	Euro neutral
USD/CHF	0.84	0.80	0.69 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.07	1.21	1.04 – 1.37	Sterlina neutral
JPY/CHF	0.60	0.93	0.77 – 1.09	Yen sottovalutato
SEK/CHF	8.36	9.83	8.82 – 10.84	Corona sottovalutato
NOK/CHF	8.30	10.65	9.46 – 11.83	Corona sottovalutata
EUR/USD	1.10	1.12	0.98 – 1.26	Euro neutral
USD/JPY	140.92	85.98	67.47 – 104.49	Yen sottovalutato
USD/CNY	7.10	6.00	5.59 – 6.42	Renminbi sottovalutato

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

Fonte: Web Financial Group

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

## Oro

Il mese scorso il prezzo dell'oro ha raggiunto i massimi storici e ha chiuso il 2023 con un forte rendimento annuo superiore al 10%, ma nel nuovo anno è finito di nuovo sotto pressione.

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

100 = 01.01.2024



Fino alla fine dell'anno l'oro ha continuato a registrare nuovi guadagni. Nel frattempo, il metallo prezioso ha addirittura raggiunto un nuovo massimo storico di 2077 dollari per oncia troy. Alla fine, il prezzo dell'oro ha chiuso l'anno a 2062 dollari americani, ottenendo così un notevole rendimento annuo superiore al 10%. Al recente rialzo hanno contribuito probabilmente sia la riduzione degli interessi sia la debolezza del dollaro. Il calo degli interessi riduce i costi di opportunità di detenere oro, mentre l'indebolimento del dollaro rende il metallo prezioso negoziato in dollari americani più interessante per le investitrici e gli investitori internazionali. Tuttavia, nel nuovo anno il metallo prezioso ha subito pressioni dovute all'aumento degli interessi e al rafforzamento del dollaro americano.

Fonte: Web Financial Group



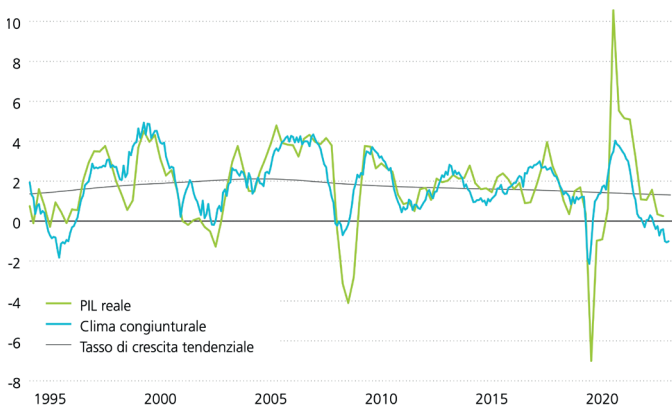
# Inizio dell'anno nella terra di nessuno

La congiuntura dell'economia mondiale è in bilico. La Cina fa ancora fatica a riavviare il motore della crescita, mentre in Europa si osserva un chiaro rallentamento. La Germania è in recessione e anche questo, naturalmente, si ripercuote negativamente sulla debole congiuntura svizzera. Solo dagli Stati Uniti arrivano ancora segnali positivi, ma anche lì il ritmo della crescita si è dimezzato rispetto agli ottimi valori dello scorso autunno. La debolezza della congiuntura globale ha posto i presupposti per un netto calo dell'inflazione, ma con tassi di crescita salariale così elevati sarà difficile compiere altri progressi sul fronte del rincaro.

## Svizzera

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



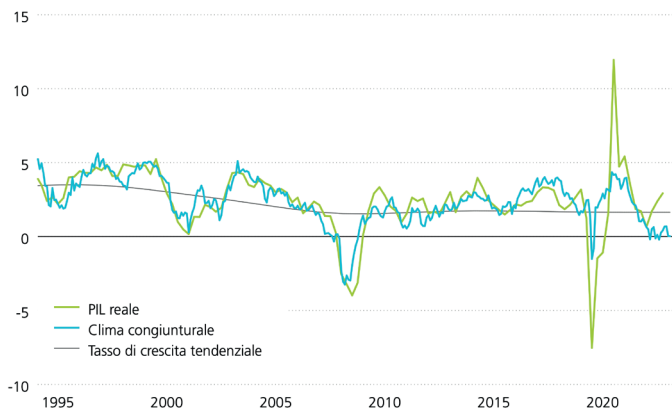
Fonte: Bloomberg

Gli indicatori anticipatori sulla congiuntura svizzera rimangono tutt'altro che positivi. Anche la fiducia dei consumatori si attesta ancora a bassi livelli e l'umore delle imprese industriali, con l'eccezione di quelle farmaceutiche, indica che la produzione di beni è ancora in contrazione. Solo tra le imprese di servizi si registra un lieve miglioramento delle previsioni, forse dovuto al nuovo deciso aumento dei prezzi. A dicembre l'inflazione è salita all'1,7%. Senza il franco forte, avrebbe già superato il 2%. A gennaio, visti l'incremento dell'imposta sul valore aggiunto, la nuova crescita degli affitti e l'andamento delle spese accessorie di affitto come la corrente, bisogna aspettarsi un'inflazione ancora in aumento. Nonostante le tendenze alla contrazione, dunque, la Banca nazionale ha ancora un margine di manovra ridotto per ridurre i tassi.

## USA

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



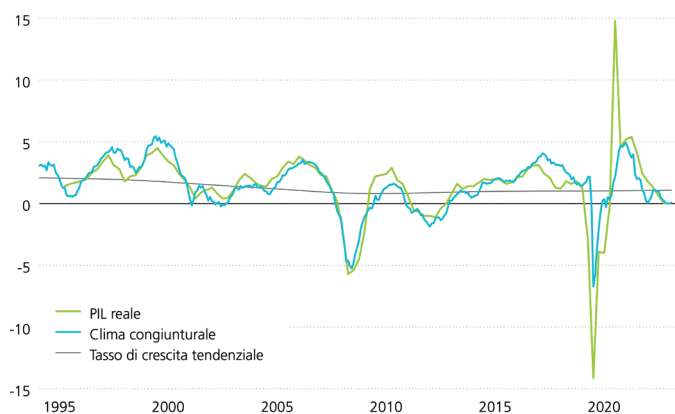
Fonte: Bloomberg

La congiuntura statunitense si dimostra ancora resistente. Anche negli Stati Uniti, infatti, l'industria è colpita dalla congiuntura negativa dei beni su scala globale, ma il mercato del lavoro rimane robusto. La disoccupazione, seppur lievemente aumentata nel corso dell'ultimo anno, si mantiene su livelli bassi. Questo sostiene i redditi delle economie domestiche, il che a sua volta consente una buona crescita reale dei consumi. Ciò nonostante, anche dagli Stati Uniti arrivano sempre più segnali di allarme. Il buonumore delle imprese di servizi, ad esempio, è nettamente calato rispetto all'inizio dell'estate; anche nel settore edile la diminuzione delle domande di costruzione indica un peggioramento della congiuntura. Sul fronte dell'inflazione sembra che la fase di forte diminuzione dei tassi sia ormai finita. Il tasso d'inflazione di fondo è ormai stabile su un abbondante 4% ormai da mesi, valore molto superiore a quello auspicato dalla Banca centrale statunitense (2%). Neanche oltreoceano si può contare su una pronta riduzione degli interessi sul mercato dei capitali.

## Zona euro

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



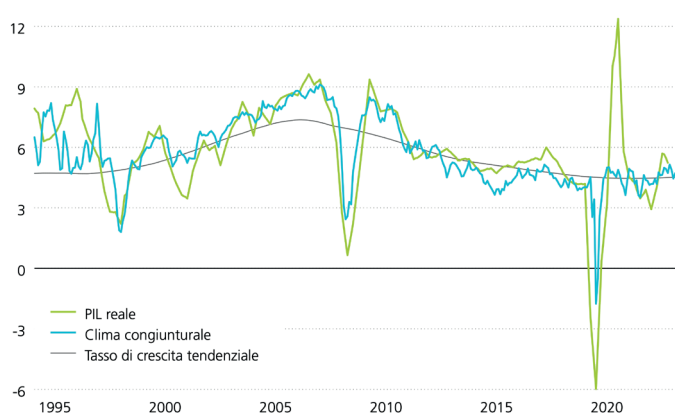
Fonte: Bloomberg

L'economia dell'Europa rischia di finire in recessione, trainata dalla Germania. La fiducia dei consumatori rimane molto bassa e anche le imprese industriali e dei servizi fanno i conti con un'attività economica in calo. Di fronte alla flessione nello sfruttamento delle capacità, lo scorso anno l'industria è cresciuta a malapena e purtroppo, con valori di ricezione degli ordini a doppia cifra sotto lo zero, nel trimestre a venire bisogna aspettarsi un ulteriore peggioramento della situazione. Il debole andamento dell'economia è sicuramente responsabile di una diminuzione dell'inflazione superiore alle aspettative. Tuttavia, questa potrebbe comunque essere limitata dall'andamento del mercato del lavoro, buono anche in Europa, e dall'inflazione dei salari ormai al 5,3%. Pertanto, non ci aspettiamo che la Banca centrale europea (BCE) riduca i tassi d'interesse nel prossimo futuro.

## Paesi emergenti

### Crescita, congiuntura e tendenza

In percentuale



Fonte: Bloomberg

Nel complesso la congiuntura dei paesi emergenti rimane più rosea rispetto alle nazioni industrializzate, il che è sorprendente, dato che non si registrano veri progressi nemmeno nel principale paese emergente. In Cina, infatti, l'umore non mostra alcun miglioramento; nonostante la notevole svalutazione dello yuan, l'industria soffre l'indebolimento della congiuntura dei beni su scala mondiale. Particolarmente dura è la situazione del settore edile, colpito dalla crisi del mercato immobiliare. Decisamente migliore, al contrario, è la congiuntura in India e Indonesia. L'India cresce attualmente al 7,3%, mentre il dato di crescita reale dell'Indonesia raggiunge un buon 5%. Anche Messico e Brasile si fanno notare, crescendo rispettivamente del 3,3% e del 2%. La cosa interessante è che in questi paesi l'inflazione è ai minimi storici: una chiara dimostrazione del fatto che l'inflazione nelle nazioni industrializzate è una diretta conseguenza di una politica fiscale smodata, che i paesi emergenti non possono permettersi.

## Dati economici globali

Indicatore	Svizzera	USA	Zona euro	UK	Giappone	India	Brasile	Cina
PIL A/A <sup>1</sup> 2023T1	0.3%	2.4%	0.6%	0.3%	1.7%	7.8%	3.5%	6.3%
PIL A/A <sup>1</sup> 2023T2	0.3%	2.9%	0.0%	0.3%	1.2%	7.6%	2.0%	4.9%
Clima congiunturale <sup>2</sup>	↘	↘	→	↘	↗	→	↘	↗
Crescita tendenziale <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.7%	1.1%	5.2%	1.5%	3.9%
Inflazione	1.7%	3.4%	2.9%	4.0%	3.3%	5.7%	4.7%	-0.3%
Tassi d'interesse guida	1.75%	5.5%	4.5% <sup>4</sup>	5.25%	-0.1%	6.5%	11.75%	4.35%

<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.

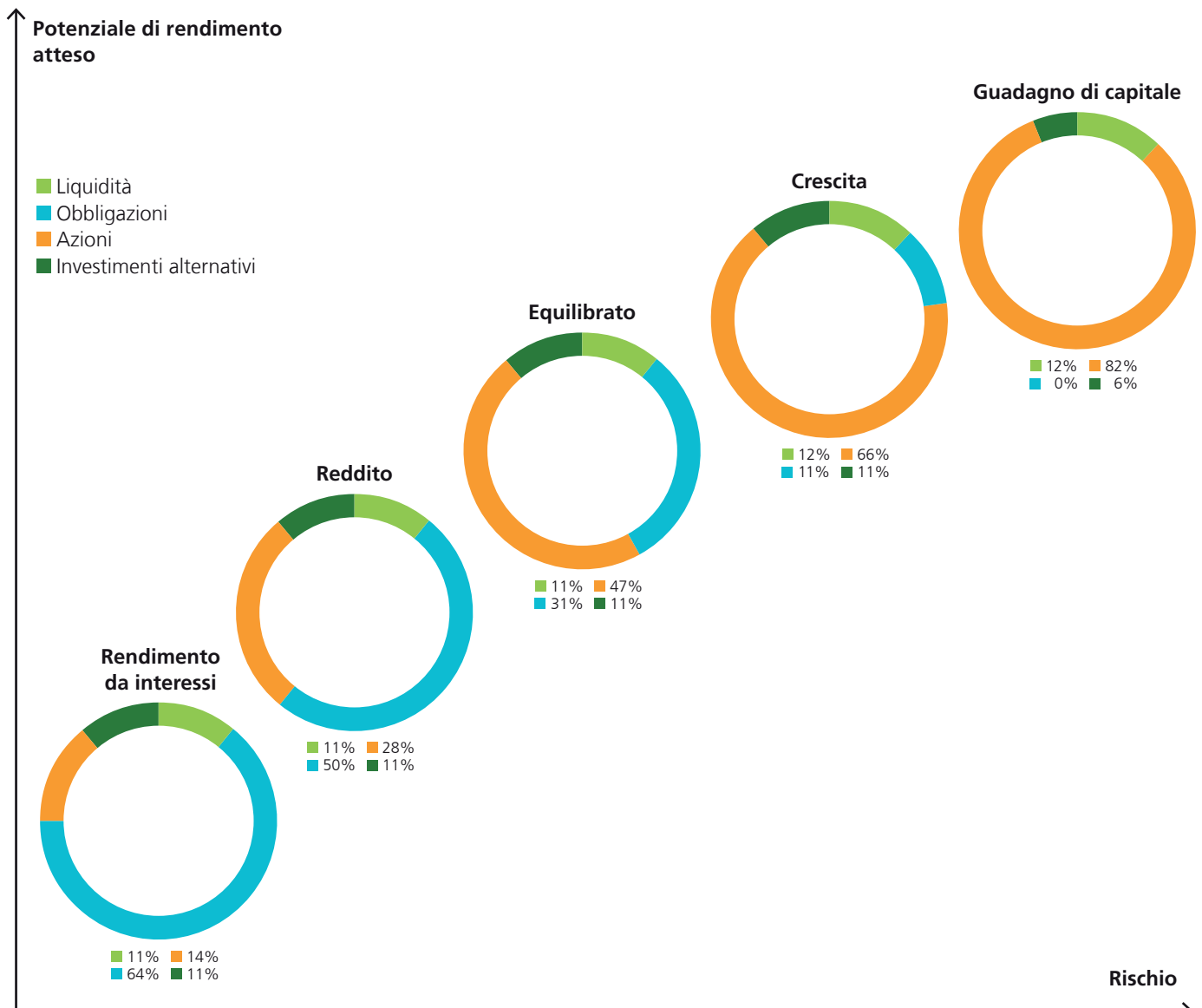
<sup>3</sup> Crescita potenziale. Variazione a lungo termine del PIL con un utilizzo sostenibile della capacità dell'economia.

<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 Cauto

Fino alla fine dell'anno, i mercati finanziari sono stati dominati dalla narrativa di un imminente taglio dei tassi di interesse. Gli operatori di mercato si aspettavano addirittura una riduzione dei tassi di interesse di riferimento negli Stati Uniti di 150 punti base entro la fine del 2024, provocando un aumento dei prezzi delle azioni e delle obbligazioni. All'inizio dell'anno, tuttavia, questo scenario ha incontrato i primi ostacoli a causa del nuovo aumento dei tassi d'inflazione. Alla luce delle pressioni inflazionistiche in corso, è probabile che tagli significativi dei tassi di interesse di riferimento si allontanino un po'. Il potenziale di contraccolpi sui mercati finanziari è aumentato di conseguenza. All'inizio dell'anno manteniamo quindi una posizione prudente, ma vediamo sicuramente l'opportunità di aumentare presto il rischio nei portafogli.



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'espreso 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 © Web Financial Group e i suoi fornitori di dati e proprietari di dati.** Tutti i diritti riservati. È vietata l'ulteriore distribuzione e l'utilizzo da parte di terzi. Web Financial Group e i suoi fornitori di dati e proprietari di dati non forniscono alcuna garanzia e non si assumono alcuna responsabilità. Il presente contenuto e l'esclusione di responsabilità possono essere modificati in qualsiasi momento senza preavviso.

**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.

Dati al 18 gennaio 2024  
Chiusura redazionale: 22 gennaio 2024