



Investment Policy | Q3 2018

Versione italiano

2018

 **Axion** | SWISS Bank

Gruppo  **BancaStato**
BANCA DELLO STATO DEL CANTONE TICINO

Macro

La crescita globale appare ancora sostenuta e sincronizzata, con segni di rallentamento in Europa. I fattori critici sembrano giungere dalla geopolitica, in particolare riguardo alle posizioni protezionistiche portate avanti dall'Amministrazione del Presidente Trump. Nell'ultima fase elementi di destabilizzazione si sono accentuati in Eurolandia, a livello finanziario, in primis per la soluzione del debito dei Paesi più esposti, e più in generale a livello istituzionale, ad esempio nelle relazioni con la Russia e nell'applicazione delle relative sanzioni. L'aumento dei prezzi petroliferi e di altre materie prime inizia frattanto a generare alcuni focolai inflazionistici.

Azioni

A sostenere uno dei rally più lunghi che la storia finanziaria registri non è solo la liquidità iniettata dalle banche centrali, ma anche gli utili aziendali e, negli USA, le attese sui benefici delle riforme fiscali avviate dal Presidente Trump. Le quotazioni sono però care e vari fattori di incertezza pesano sui listini. Tuttavia non vi sono neppure motivi prevedibili che possano causare drastiche correzioni, a parte "cigni neri" di varia natura. Semmai le scelte "passive" dovrebbero essere sostituite da selezioni accurate di titoli. Quanto alle aree geografiche, la debolezza dell'euro favorisce una ripresa degli utili aziendali europei, ma per l'Italia rimane, almeno a breve, un elevato rischio politico. In Svizzera il franco relativamente debole rende attraente il mercato, impostato sulla crescita globale e sui buoni ritmi dell'export. I mercati emergenti mantengono tutti i vantaggi strutturali in termini demografici e di crescita, ma a breve termine, l'influenza del dollaro USA, dei costi energetici e dei tassi in rialzo potrebbe risultare penalizzante, per cui va esercitata una certa selettività soprattutto in quei Paesi ove la crescita congiunturale è più sostenuta, quali Cina e India. Fra i temi d'investimento specifici, le 4 "grandi" della tecnologia, Facebook, Amazon, Netflix e Google-Alphabet, continuano a dominare Wall Street, unitamente ai megatrend della robotica, della sicurezza, della tecnologia medica ed agro-alimentare.

Investment Policy

L'euforia che ha contraddistinto la prima parte del 2018, portando gli indici azionari verso massimi storici, cede il posto ad un atteggiamento più cauto, in un quadro di accresciuta volatilità. A determinare il nuovo scenario sono le incertezze sulla politica commerciale protezionista dell'Amministrazione USA e sui programmi di investimenti infrastrutturali che possono condurre ad un aumento ulteriore del deficit e del debito. Pesano anche i timori legati alla risalita dei tassi d'interesse attuata dalla Federal Reserve che, se troppo rapida ed oltre un certo livello, potrebbe produrre correzioni a Wall Street, pesare sui consumi e sul mercato immobiliare. Anche un surriscaldamento del mercato del lavoro ed una pressione sui salari potrebbe incidere negativamente sui risultati aziendali. Vanno poi considerate le divisioni che agitano l'Unione Europea, tanto più dopo le recenti evoluzioni politiche in Italia ed in Spagna, che condizionano le scelte della Banca Centrale Europea, in un momento delicato in cui si accinge ad avviare il processo di normalizzazione della politica monetaria. Peraltro la ripresa economica europea mostra alcuni segni di rallentamento mentre si manifestano alcuni, seppur timidi, cenni inflazionistici, legati agli aumenti dei costi energetici e di altre materie prime. L'indice Standard & Poor 500 registra comunque da inizio anno un incremento superiore al 5%, a fronte di un'evoluzione ancora lievemente negativa dell'indice Eurstoxx 50, riferito a mercati certamente più interessanti in termini di quotazioni, ma al momento più condizionati da fattori politici ed istituzionali. A rendere attraente il biglietto verde è il differenziale di rendimenti arrivato ad oltre il 3% sui 2 anni.



Reddito Fisso

L'area obbligazionaria del dollaro diventa attraente grazie ai differenziali di rendimento, soprattutto per corporate e HY con duration breve e titoli a tasso variabile in grado di fornire rendimenti reali. Operare con strategie carry, cioè indebitandosi in valuta a costo inferiore, può essere interessante, ma, superata la faticosa soglia del 3% a 10y, il rischio di overshooting dei tassi diventa tangibile. In Europa i titoli governativi, nonostante i rendimenti esigui o nulli, rimangono il "rifugio" di molti investitori, ma anche questa soluzione sembra destinata progressivamente ad esaurirsi entro il prossimo anno. Le crisi politiche, e quella italiana in particolare, hanno allargato gli spreads peggiorando uno scenario già difficile. Nel medio termine è preferibile una posizione opportunistica sui titoli italiani, atta a sfruttarne la volatilità. I bond dei mercati emergenti – anche in valuta locale – mantengono un certo interesse, ma cautela e selettività sono d'obbligo, viste le crisi in atto in Venezuela, Argentina, Turchia, Russia e Medio Oriente, mentre il "fronte" coreano si va rasserenando dopo lo storico incontro fra Donald Trump e Kim Jong-Un a Singapore.

Investimenti alternativi

La fase passata di bassa volatilità e bassa dispersione delle valutazioni, ha allontanato gli investitori dagli strumenti alternativi che non sono stati in grado di offrire performance apprezzabili. Ora il quadro è cambiato ed agli strumenti unidirezionali è utile affiancare quelli long-short, in grado di beneficiare dei cedimenti del mercato e della sua accresciuta volatilità. Interessante anche il petrolio, dato il riequilibrio del mercato in favore della domanda, con il WTI americano che ha ampliato lo spread di quotazione rispetto al Brent londinese. Il segmento delle commodities ancora depresso è quello agro-alimentare, che può costituire una buona protezione nei confronti di un ritorno inflazionistico. L'oro stabile in area 1'300\$ non ha perso il suo ruolo di "safe haven", semmai messo in ombra dai rally dei mercati e dall'assenza di inflazione ed infine dal temporaneo rafforzamento del dollaro USA.



Outlook

Date queste condizioni ci si può attendere un quadro azionario relativamente fragile e volatile, influenzato dai dati macro, da quelli aziendali ed in particolare dagli eventi di ordine politico e geopolitico. Il sostegno ai mercati viene ancora da una crescita globale sostenuta e sincronizzata. L'Estremo Oriente rimane l'area geografica più promettente ed in particolare la Cina, che già è un elemento essenziale della crescita, con il suo nuovo modello di sviluppo, meno orientato

all'export e più ai consumi interni ed al commercio selettivo di qualità, in parallelo con enormi investimenti strutturali in Asia, Africa, Golfo, Medio Oriente e la stessa Europa, si avvia verso la leadership economica mondiale.

Nel comparto obbligazionario attenzione sempre maggiore va posta alla qualità degli emittenti, alle duration ed alla liquidità. Le obbligazioni insurance-linked e quelle a tasso variabile diventano progressivamente più interessanti anche se non immuni al rischio di allargamento degli spread.

Forex

Il differenziale dei tassi d'interesse favorisce il dollaro USA che si avvicina al limite inferiore del trading range 1,16-1,26. Per quanto riguarda il franco svizzero, le tensioni europee ne hanno determinato un temporaneo rafforzamento fino a 1,15. Tuttavia la vecchia soglia fissata dalla Banca Nazionale, di 1,20 contro euro, può essere ancora superata fino ad un possibile indebolimento ulteriore verso 1,23. Permane elevata la volatilità sulle valute dei mercati emergenti che potrebbero essere uno dei motori aggiuntivi di performance nella seconda metà dell'anno.

Asset Allocation Q3 2018

Private & Confidential



Mandato Classic

Il mandato classic di Axion SWISS Bank alloca almeno il 65% del portafoglio nella divisa di riferimento del mandato. Gli obiettivi d'investimento sono Rendita, Rendimento, Bilanciato o Crescita. I mandati sono disponibili in CHF, EUR & USD.

Mandato Multi Currency

Il mandato Multi Currency di Axion SWISS Bank alloca almeno il 20% del portafoglio nella divisa di riferimento del mandato. Una diversificazione valutaria equilibrata può essere implementata per i clienti che lo desiderassero. Gli obiettivi d'investimento sono Rendita, Rendimento, Bilanciato o Crescita. I mandati sono disponibili in CHF, EUR & USD.

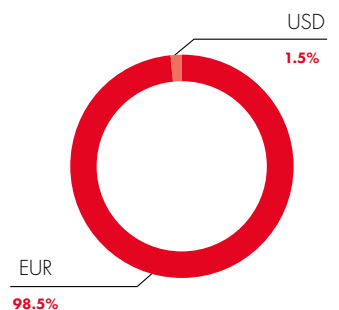
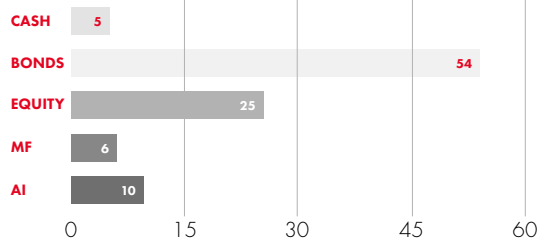
Contatti

Axion SWISS Bank SA
Via Stefano Franscini 22
CH 6901 Lugano Switzerland

Tel: +41(0)91 910 95 10
Fax: +41(0)91 910 95 14
Web: www.axionbank.ch
Mail: mail@axionbank.ch

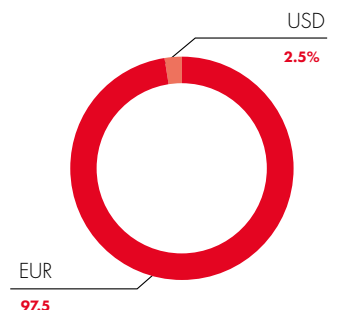
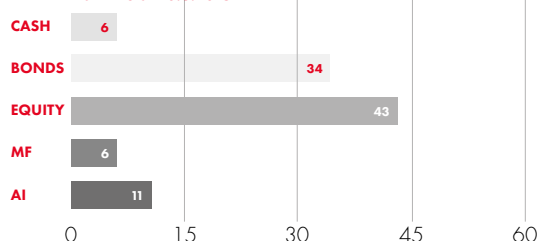
Classic Mandate Yield Euro

Dati fino al 20.6.2018



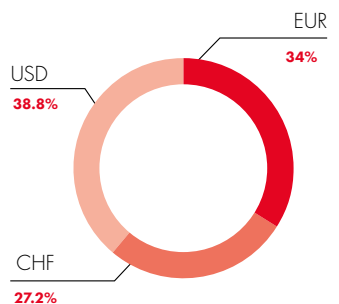
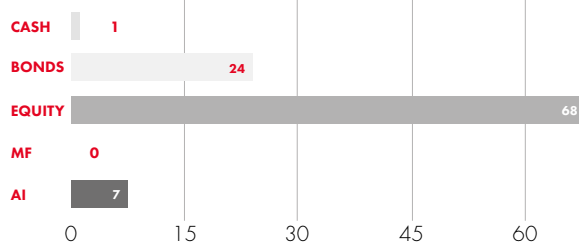
Classic Mandate Balanced Euro

Dati fino al 20.6.2018



Multi Currency Growth Euro

Dati fino al 20.6.2018



Disclaimer

Tutte le informazioni contenute nel presente documento si basano su dati ottenuti da fonti considerate attendibili. Axion SWISS Bank esclude comunque qualsiasi responsabilità per eventuali errori, omissioni o imprecisioni degli stessi. L'analisi e le valutazioni espresse al momento della pubblicazione del presente documento possono essere modificate in ogni momento senza obbligo di preavviso. Il documento è stato predisposto a scopi puramente informativi e non deve essere considerato o interpretato come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualunque valore mobiliare menzionato nel rapporto. Axion SWISS Bank esclude inoltre ogni genere di responsabilità per eventuali spese, perdite o danni in relazione con l'uso del presente documento o di qualsiasi parte di esso. È proibita ogni riproduzione o trasmissione a terzi senza la preventiva autorizzazione di Axion SWISS Bank.