



Investment Policy | 2.2018

Versione italiano

2018

 **Axion** | SWISS Bank

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



Investment Policy

Il 2018 è iniziato in tono positivo, con gli investitori che hanno inseguito le borse spingendo gli indici azionari di tutto il mondo verso una salita repentina nelle prime settimane dell'anno, sfidando quasi la gravità. Come sappiamo ora con il senno di poi, le leggi della fisica si applicano anche ai mercati azionari e gli indici hanno dovuto poi ripiegare su se stessi. Senza soffermarsi sui dettagli tecnici di ciò che ha causato il movimento di forte volatilità di lunedì 5 febbraio, il mercato ha dovuto prendere nota che la volatilità è tornata a farsi vedere, catapultando il VIX dal tranquillo 15% della settimana precedente al 38,8%.

Nel primo trimestre gli indici hanno registrato un progresso del 7,24% prima di scendere dell'11,7% a seguito del flash crash di febbraio. I rendimenti dei titoli obbligazionari USA hanno preso a marciare vicino ma non oltre il livello del 3%. Il rilascio degli hourly earning di gennaio al 2,9% YoY rispetto al 2,6% previsto (e da allora rivisto al 2,7%) ha intensificato i timori sull'inflazione. Quest'ultima è l'elemento più atteso degli ultimi anni, ma non si è mai materializzata. Le obbligazioni HY (High Yield) e BBB hanno sofferto l'aumento degli spread creditizi e il franco svizzero e lo yen si sono rafforzati come previsto nella nostra nota nel primo trimestre.

Le nostre attese erano corrette, ma si sono concretizzate con troppo anticipo. Le performance delle linee di gestione hanno saputo comunque superare abbastanza bene la tempesta. La componente azionaria è stata in primo luogo ridotta sensibilmente, al fine di proteggere le buone performance ottenute negli anni 2016 e 2017. Le nostre previsioni per il 2018 al momento rimangono invariate: rimaniamo positivi in generale e vediamo buone possibilità di un ulteriore rally a conclusione del lungo ciclo di rialzo del mercato azionario.

Grafico 1: la volatilità sta tornando



Macro

L'economia globale ha prospettive luminose per il 2018 con aspettative di una crescita sostenuta, sincronizzata e superiore al trend. Siamo però un po' più cauti e ci aspettiamo sorprese negative provocate dall'incertezza politica, proveniente soprattutto dall'amministrazione Trump. L'inflazione è "il dato" chiave da seguire.

Reddito Fisso

Rimane poco valore ancora disponibile a meno che le banche centrali siano destinate a mantenere politiche espansive, e che il fixing del tasso nominale, come nel post seconda guerra mondiale, diventi la norma. Solo gli attivi denominati in dollari offrono diversificazione e premi al rischio ora attraenti. Per investitori in Euro o CHF la scelta resta ardua.

Azioni

Dopo un decennio di rendimenti stellari, grazie alla riduzione dei tassi di sconto dei cash flow e dei QE (Quantitative Easing), siamo più cauti. Le valutazioni sono elevate, la leva sui prezzi è generalmente debole e, a parte gli incentivi fiscali negli USA, i profitti aziendali saranno impattati negativamente dalle pressioni salariali e dalla concorrenza globale guidata dalla rinnovata fiducia nell'innovazione tecnologica. La selettività sarà la chiave per ottenere ritorni.



Investimenti alternativi

Gli investimenti alternativi avevano perso terreno poiché la volatilità e la dispersione delle valutazioni hanno collassato fino a poco tempo fa. Pensiamo che a posizioni azionarie lunghe dovrebbero essere aggiunti fondi azionari L/S, altri basati sulla volatilità o con strategie realmente non correlate. Prodotti legati a rischi assicurativi sono diventati interessanti. L'oro rimane un tema controverso che sembra aver perso smalto rispetto alle criptovalute, ma restiamo convinti che possa essere centrale in ogni portafoglio poiché l'offerta è realmente limitata. Inoltre l'oro beneficia dei tassi di interessi reali negativi che sono necessari alla redistribuzione della ricchezza dai creditori ai debitori nei prossimi decenni.

Forex

Le divise sono fra tutti gli asset, i più liquidi e sono le più rapide a reagire ai cambiamenti di aspettative da parte degli investitori. La moneta europea rimane forte dopo anni di persistenti dubbi sulla sostenibilità dell'UE. Crediamo che continuerà a performare bene nel 2018 grazie anche al riassetto negativo della crescita dell'economia americana nella prima metà dell'anno. Il Franco Svizzero e lo Yen potrebbero riacquistare lo stato di valute rifugio.

Per il 2018 ci aspettiamo che l'economia globale rimanga forte e la crescita rimarrà probabilmente al di sopra del trend. Le aspettative di inflazione a 5 anni rimangono ancorate al 2,2%, un livello ancora inferiore alla media del 2008. I dati riportati registrano ancora un quadro di modesta pressione sui prezzi. Gli ingredienti per un overshoot "classico" sono legati ad alcuni possibili catalyst: a) è possibile un'accelerazione della crescita al 20-30% nei prossimi 18 mesi, guidata dall'attuazione della riforma fiscale, b) gli investitori sono sempre più infatuati dall'idea di vivere una "nuova era" dominata da: Intelligenza Artificiale, Robotica, rivoluzione EV (veicoli elettrici) e criptovalute per nominare alcuni temi attuali. La combinazione dei due ingredienti potrebbe portare i mercati azionari verso nuovi massimi, accentuando ulteriormente i multipli delle valutazioni. Questo scenario di un ulteriore rally è in gran parte condizionato dalla politica commerciale di Trump. Una guerra commerciale a tutto campo non è mai positiva per i mercati (vedi gli anni '30) e questo aspetto deve venir seguito attentamente, poiché l'economia globale è molto più intrecciata e connessa di quanto non lo fosse all'inizio del secolo scorso.

Outlook

Nel breve periodo e non solo, i rapporti tra Stati Uniti e Cina determineranno la stabilità dei mercati.

Particolare attenzione andrà posta alla tenuta dei livelli di media mobile a 200 giorni dello S&P 500, che rimane il mercato leader a livello globale. Una tenuta del trend ci porterà a reintegrare la componente azionaria a scapito della liquidità. Continuiamo ad apprezzare i temi che abbiamo delineato nel primo trimestre (tecnologico, telecomunicazioni, demografico fra gli altri) e aggiungeremo, in questa fase, Cina e India come aree interessanti di crescita. Entrambi i paesi stanno passando a diventare leader globali e beneficiano in particolare dell'iniziativa cinese "One Belt One Road" (la nuova Via della Seta).

Per quanto concerne gli investimenti alternativi, la nostra attenzione va verso le strategie long / short equities, che risultano un complemento interessante alla pura esposizione long only. Nel reddito fisso, la nostra preferenza rimane per le obbligazioni migliori e liquide e le obbligazioni dei mercati emergenti. Le obbligazioni legate alle assicurazioni, come Cat Bond, dopo i momenti difficili registrati nell'autunno 2017, offrono interessanti rendimenti a tasso variabile e potrebbero essere prese in considerazione.

Asset Allocation Q2 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

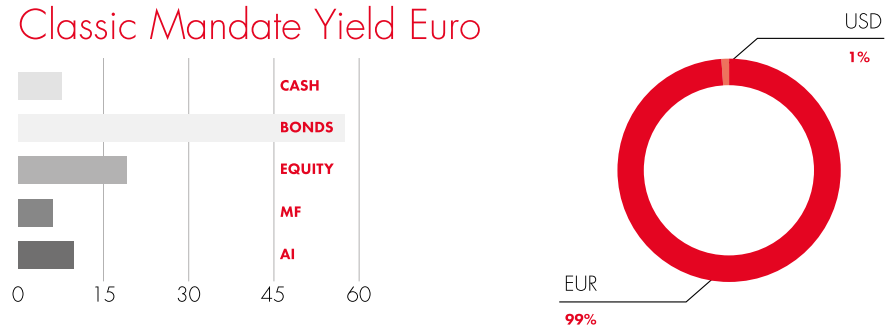
Il mandato Multi Currency di Axion SWISS Bank alloca almeno il 20% del portafoglio nella divisa di riferimento del mandato. Una diversificazione valutaria equilibrata può essere implementata per i clienti che lo desiderassero. Gli obiettivi d'investimento sono Rendita, Rendimento, Bilanciato o Crescita.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

Contatti

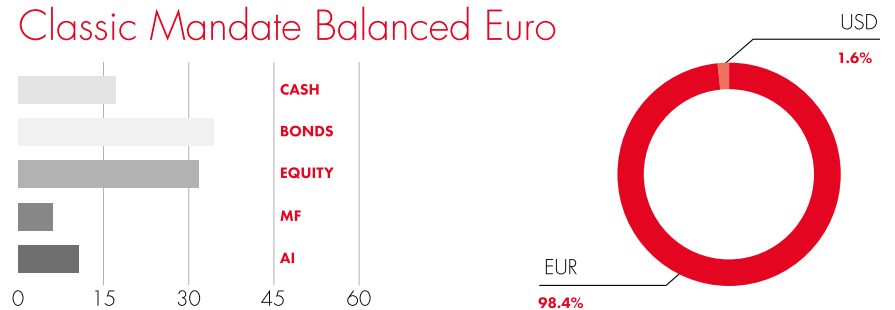
Axion SWISS Bank SA
Via Stefano Franscini 22
CH 6901 Lugano Svizzera

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

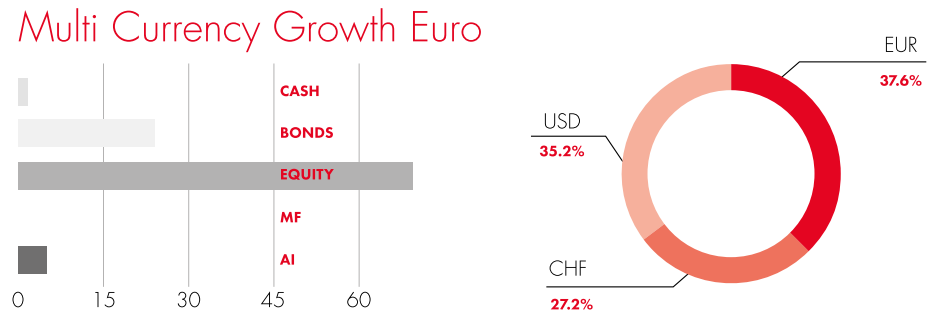
Classic Mandate Yield Euro



Classic Mandate Balanced Euro



Multi Currency Growth Euro



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 Swis 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.