



© Piergiorgio Bianchetti

FINANCIAL NEWSLETTER DI CARTHESIO – **GENNAIO 2025**

QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Quadro geopolitico ed economia globale
-2025 si parte!

Mercati finanziari
-Obbligazionario
-Azionario
-Alternativi

Il punto svizzero
-Economia
-Banca Nazionale Svizzera

Investimenti

Rassegna stampa

DISCLAIMER

"Le informazioni e i documenti/ riferimenti presenti su questa pubblicazione rientrano nella classificazione di materiale di marketing ai sensi dell'art. 68 della LSerFi svizzera e hanno scopo puramente informativo. Carthesio seleziona con la massima cura i dati e le informazioni riportate e che ritiene affidabili. Tuttavia, Carthesio non può essere ritenuta responsabile di eventuali inesattezze riconducibili alle fonti pubblicate. Carthesio opera come gestore di patrimoni e fondi d'investimento per investitori privati e istituzionali. La presente ha solo scopo informativo e non costituisce in nessun caso forme di distribuzione, offerta o sollecitazione e nessuna delle informazioni contenute deve essere considerata come un consiglio di investimento, legale o fiscale. Per ulteriori informazioni e per i dettagli sulle nostra informativa sulla privacy si rimanda al sito www.carthesio.com

2025 SI PARTE!

Dall'inizio del 2020, i mercati azionari globali si sono apprezzati di circa un 50%, il Pil nominale statunitense è cresciuto del 30% (da 21,539 miliardi a 27,720 miliardi), e i profitti delle società americane sono aumentati di circa il 70%. Tutto questo è avvenuto in un contesto caratterizzato da un confinamento della popolazione globale senza alcun precedente storico a causa della pandemia Covid-19, lo scoppio del più grosso conflitto a fuoco in Europa dalla fine della seconda guerra mondiale con l'invasione della Ucraina da parte della Russia, una tragica intensificazione delle tensioni nel Medio-Oriente capace di coinvolgere potenze internazionali come Stati Uniti e Iran; crisi politiche nelle Nazioni cardine dell'economia europea tra cui Germania, Francia e Austria; e come non dimenticare il picco più alto registrato negli ultimi decenni dell'inflazione, e poi anche dei tassi d'interesse applicati dalle banche centrali.

Il recupero dell'economia globale dallo scoppio della pandemia ha generato delle dinamiche di ciclo economico particolarmente estreme e inusuali, che ha preso molti economisti e investitori in contropiede. Con il riverbero dello shock pandemico all'interno del comportamento del settore privato e le politiche del settore pubblico, l'inflazione a livello globale è arrivata a toccare picchi mai registrati negli ultimi decenni tra il 2021 e il 2023 per poi iniziare un lento e singhiozzoso raffreddamento proseguito anche nel corso del 2024 verso un tasso neutrale.

Questo aumento generale dei prezzi su pianta globale ha portato le banche centrali a sincronizzare i propri interventi nell'arginare l'aumento dei prezzi aumentando i tassi di circa 500 punti base (Cina esclusa) tra il 2022 e il 2023, ora in fase di taglio da metà 2024.

All'interno di questo contesto estremamente complesso da navigare, non si può far altro che rimarcare come gli Stati Uniti d'America ne siano usciti vincenti, anche grazie alla poca disciplina fiscale del governo, capaci tuttavia di tamponare i molti dubbi di una possibile recessione economica, almeno nell'immediato, preservando così la crescita.



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Inoltre, mentre la resilienza e la forza degli Stati Uniti è stata di supporto anche altrove, quella che già era una ampia divergenza di crescita tra gli USA e il resto del mondo si è ulteriormente allargata (vedi Figura 1 & 2).

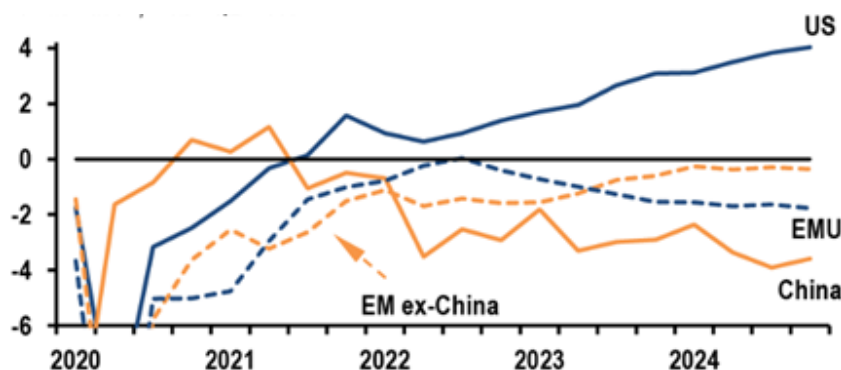


Figura 1 crescita del PIL reale relativo alle stime pre-pandemia
JP Morgan Markets

Il Pil statunitense è attualmente circa il 4% sopra il proprio percorso stimato pre-pandemia, mentre il resto del mondo mantiene un risultato dell'1% negativo. In particolare, colpisce la sottoperformance della Cina, in assoluto la più significativa, che ha mantenuto il colosso orientale a rischio deflazione per buona parte del 2024. L'Area euro invece continua a mantenere un differenziale significativamente ampio figlio di debolezza relativa sia in termini di domanda che in termini di offerta.

Da un punto di vista settoriale invece, la stessa resilienza economica che ha mantenuto stabile la crescita globale e che ha portato ad un regime di politica monetaria più restrittiva per più tempo del previsto, ha giocato contro il manifatturiero perché maggiormente esposto ai consumatori. Mentre, la componente dei servizi è rimasta incredibilmente resiliente, capace dunque di preservare degli alti tassi di crescita.

La sorpresa più grande del 2024 è dunque stata quella che gli elevati tassi d'interesse non abbiano completamente soffocato la crescita; infatti, le posizioni restrittive delle banche centrali sono state accompagnate da crescite in termini di PIL, almeno negli Stati Uniti, e quando successivamente sono iniziate ad arrivare gli allentamenti, questi hanno consentito ai margini di profitto delle imprese di rimanere vicine ai massimi storici, al contrario di quello che ci si potesse attendere. Questo è stato reso possibile anche dalla solidità del mercato del lavoro, la graduale crescita salariale, e l'aumento generale del benessere hanno contribuito ai bilanci delle famiglie di rimanere, fin qui, in buono stato, fatta eccezione delle classi già in partenza più svantaggiate. Questi fondamentali macroeconomici consentono una formulazione di scenario a breve termine dove l'espansione può essere sostenuta nonostante i tassi rimarranno più elevati rispetto a quanto ci si attendesse un anno fa.



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Situazione ben differente invece nel resto del mondo sviluppato, dove la crescita è stata inferiore, e le spese dei consumatori si sono presto depresse facendo rallentare più rapidamente l'inflazione. Questo ha portato a condizioni macroeconomiche differenti, accompagnate anche da casi di recessioni tecniche come abbiamo assistito in Germania negli ultimi due anni

| Fundamental drivers of consumer spending | Inflazione | Benessere economico | % crescita PIL Reale 2023 | % crescita PIL Reale 2024 |
|--|------------|---------------------|---------------------------|---------------------------|
| US | 21.8 | 43.1 | 3.2 | 2.4 |
| Euro area | 20 | 21 | 0.1 | 1.1 |
| UK | 23.6 | 23.3 | -0.3 | 1.7 |
| Japan | 8.5 | 18.1 | 0.9 | 0.3 |

Figura 2 Dati macroeconomici US vs Resto del Mondo sviluppato: % di cambiamento dal 4Q2019 a 4Q2024
Rielaborazione Carthesio (proprietary model)

Dunque, per quanto riguarda il 2025, ci troviamo davanti a uno scenario complesso e insidioso, se da un lato il consenso di Wall Street ha costruito un significativo parere in favore di un proseguo della crescita e della discesa dell'inflazione, accompagnata da politiche meno restrittive da parte delle banche centrali, oltre a un miglioramento di tutta la componente geopolitica ora che D. Trump e il partito Repubblicano torneranno a governare gli US, dall'altro riteniamo sia opportuno sottolineare come i mercati abbiano già scontato molto di questo scenario di apparente perfezione, lasciandoci così con una difficile domanda a cui dare risposta:

potrebbe andare ancora meglio rispetto a quanto il consenso si attende?

Difficile. Ci aspettiamo infatti che le banche centrali inizino ad agire in maniera meno sincronizzata rispetto agli scorsi anni; quindi, stimiamo un aumento della volatilità sui tassi che comporterà una maggiore sensibilità alle esposizioni valutarie estere.

Inoltre, come in parte è già avvenuto tra fine 2024 e inizio 2025, ci si può continuare ad attendere un percorso meno lineare dell'inflazione, in particolare una volta che Trump avrà implementato i tanto temuti dazi. In attesa di ottenere maggiore chiarezza su quello che effettivamente verrà votato dal governo americano, persistono anche i dubbi sul consumatore. Infatti, sorgono diversi punti interrogativi a nostro avviso su quella che possa essere la resilienza del consumatore andando verso un anno con tassi d'interesse ancora superiori al tasso neutrale, un'inflazione dei prezzi ancora persistente, e una crescita salariale che andrà ad assottigliarsi sempre di più.

Sarà dunque fondamentale continuare a monitorare con attenzione le dinamiche del mercato del lavoro, dell'inflazione e delle abitudini di spesa.



MERCATI FINANZIARI

OBBLIGAZIONARIO

Lo scorso anno è stato una montagna russa per le obbligazioni.

Molteplici eventi, tra cui, elezioni e crisi di governo in Europa, comportamento altalenante dei dati macroeconomici e prospettive future delle politiche monetarie delle banche centrali, hanno fatto sì che i tassi, conseguentemente i prezzi delle obbligazioni, abbiano e stiano, proprio in queste prime settimane del 2025, incontrando una volatilità decisamente elevata.

Seppur la maggior parte degli investitori rimangano convinti del fatto che i tassi d'interesse andranno a scendere nel corso del 2025 e del 2026, a seguito di una continuazione del rallentamento dell'inflazione e della necessità di stimolare economie in affanno (vedi Paesi europei), le aspettative verso la rapidità di tale percorso e il cosiddetto "timing" di esso lasciano perplessi.

Complici di questo sono state anche le banche centrali, tutt'ora incapaci di mantenere una linea costante e rassicurante nel tempo; la stessa Fed capitanata da J.Powell è stata accusata di poca chiarezza e di messaggi contraddittori all'ultimo incontro di dicembre 2024, e infatti non sono tardate le reazioni degli investitori che hanno venduto con decisione i titoli di stato americani a media-lunga scadenza causando un balzo significativo del rendimento del tasso governativo a 10 anni, e una corsa di apprezzamento del dollaro contro le principali monete del G10 (vedi Figura 3).



Figura 3 Andamento del tasso governativo US a 10 anni e dell'indice DXY nel 2024
Rielaborazione Carthesio Bloomberg LP

In Europa la situazione non è stata di certo di più facile lettura, anzi, le crisi governative in paesi come Germania, Francia e Inghilterra hanno portato a una particolare spiccata volatilità degli spread intra-governativi che ha così aggiunto un'ulteriore difficoltà per la Bce. Infatti, uno degli effetti di tale volatilità è rendere meno efficiente la trasmissione di politica monetaria.

Ciò nonostante, sono rimasti incredibilmente compressi gli spread di credito corporate e subordinati, sottolineando una particolare serenità per quanto riguarda gli investitori del comparto societario, mantenendo perciò particolarmente bassi i rendimenti delle obbligazioni, anche di quelle maggiormente rischiose, relativamente alle obbligazioni governative.



MERCATI FINANZIARI

Conseguentemente, è stato un 2024 caratterizzato da poche soddisfazioni sull'obbligazionario in generale, dove il rischio rendimento continua a rimanere relativamente basso in virtù di quanto descritto sopra (vedi Figura 4).

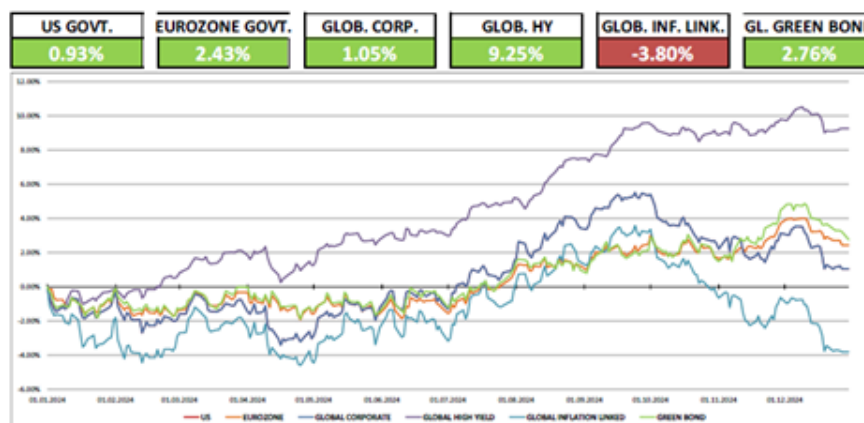


Figura 4 Rendimenti di differenti classi di obbligazioni nel 2024
Rielaborazione Carthesio (proprietary model)

Ci attendiamo che il 2025 possa continuare a essere un anno contrassegnato da alta volatilità sui tassi.

Tuttavia, una volta che sarà possibile prezzare con sufficiente precisione tutte le conseguenze delle eventuali politiche estere americane, potremo iniziare a bloccare con convinzione rendimenti che comunque risultano, soprattutto considerando il decennio post Grande Crisi Finanziaria con tassi negativi.

Conseguentemente, nel 2025 ci attendiamo che la duration potrà finalmente iniziare a pagare, specialmente nella seconda parte dell'anno, salvo grosse problematiche su costo dell'energia e materie prime, che potrebbero riaccendere l'inflazione, specialmente in Europa. Rimaniamo invece ancora cauti sulla componente di mercati emergenti, in quanto un dollaro così forte rimane sempre un punto interrogativo e portatore di tensione per le economie emergenti.

MERCATI FINANZIARI

AZIONARIO

Il 2024 è stato un anno caratterizzato da una spiccata divergenza della crescita del mercato azionario globale.

Indubbiamente, la performance e la pericolosa concentrazione degli indici americani è stata capace di trainare nel complesso l'azionario, in quello che è stato un anno, altrimenti, caratterizzato da luci e ombre.

Abbiamo assistito infatti a diversi momenti di particolare tensione, dove il mercato non ha perso l'occasione per ricordare agli investitori quanto rapidamente le cose possano cambiare, basti pensare ad episodi come quello del "carry trade USD/JPY" dello scorso agosto, il quale unito a una lettura poco felice del dato sulla disoccupazione americana, è stato capace di riportare in poche ore l'indice giapponese sui minimi del 2023, e di portare l'indice di volatilità VIX ai massimi del 2020. Oppure, proprio agli sgoccioli dell'anno nella seconda parte di dicembre, la sorpresa di una Fed più "falco" di quanto il mercato si aspettasse e meno convinta della necessità di tagliare rapidamente i tassi d'interesse nel 2025, che ha innescato una discreta quantità di prese di profitto sull'azionario americano, cancellando le aspettative di molti verso il tipico "rally" di fine anno, e fatto tornare il tasso a 10 anni americano ai massimi da inizio 2024 causando una contrazione dei prezzi obbligazionari in tutte le categorie, come possibile osservare nel grafico (vedi Figura 4).

Detto ciò, l'S&P 500 è salito più del +20% per il secondo anno consecutivo, trainato da un entusiasmo da rivoluzione digitale generato dall'avvento dell'intelligenza artificiale. Dunque, nonostante la presa di profitto di fine anno, l'indice americano ha registrato un +23.3%, a seguito di un +24.2% nel 2023, aggiudicandosi così il miglior biennio del nuovo millennio fin qui, indice che tuttavia aveva subito una brutta ricaduta nel 2022, dove si era contratto di circa il -20% (vedi Figura 5).



Figura 5 Ritorni annuali dell'indice S&P 500 a sx. A dx performance del 2024 di S&P 500, CSI 300 (Cina) e EuroStoxx 600
Financial Times

Tuttavia, anche all'interno del dominio a stelle e strisce, la gran parte della performance è stata generata da pochi singoli colossi tecnologici esposti al tema intelligenza artificiale, basti pensare a due nomi: Nvidia e Meta +172% e +65% nel 2024.



MERCATI FINANZIARI

Per quanto riguarda il resto del mondo, i prezzi della maggior parte degli indici azionari si sono mossi verso l'alto con qualche nota negativa (vedi Francia -2.15%).

Tuttavia, è giusto rimarcare come il grado di intensità non sia stato paragonabile rispetto alle controparti americane. L'indice europeo Stoxx 50 ha visto il proprio prezzo salire del +8.28%, mentre FTSE 100 ha registrato un +5.69%. L'indice svizzero invece è cresciuto di un deludente +4.16%. Mentre, nel continente asiatico le performance sono riuscite a girarsi particolarmente positive solo negli ultimi due trimestri dell'anno, dove l'azionario cinese è stato spinto dai primi annunci da parte del Governo verso possibili interventi a sostegno dell'economia, dei consumatori e delle imprese. Sia la Borsa di Shanghai che quella di Hong Kong hanno regalato performance superiori al +20%, dopo tre anni di significativa sottoperformance rispetto al resto del mondo, mentre Tokyo ha chiuso l'anno poco sopra il +15%.

Infine, è stato un 2024 relativamente muto per il mercato indiano, che dopo un 2023 da record, ha chiuso l'anno intorno al +5.8% (in USD).



Figura 6 Performance del 2024 dei principali indici azionari globali
Rielaborazione Carthesio (proprietary model)

Guardando ora al 2025, la domanda da porsi è soprattutto una: continueremo ad assistere a un dominio a stelle e strisce, oppure, arriverà finalmente una rotazione?

Abbiamo passato diverse settimane a esaminare e analizzare decine di Outlook scritti da controparti di tutto il mondo. Quello che impressiona è che nonostante anni, a dir poco, record da parte dei mercati americani, il principale focus e sovrappeso continui ad essere sugli Stati Uniti.

Infatti, il posizionamento azionario sovrappeso Stati Uniti, e in particolare tecnologico è ormai divenuta una conseguenza più fisiologica che una vera e propria scelta degli investitori. Basti pensare che ormai un investitore che desidera ottenere esposizione alla classe azionaria con un prodotto di puro mercato, vedi MSCI All Countries World Index, indice azionario globale per eccellenza, ottiene automaticamente un'esposizione del 65% al mercato statunitense. Inoltre, una statistica ancor più sorprendente è che delle quasi 2,300 società che sono comprese all'interno dell'indice, i primi dieci titoli pesano per un esorbitante 23.5%, e non si tratta di nuovi nomi, i magnifici 7 (Apple, Microsoft, Meta, Amazon, Alphabet, Nvidia, Tesla).



MERCATI FINANZIARI

Conseguentemente entriamo nel 2025 condividendo idee di mantenimento di sovrappeso sul mercato americano, spinto da tematiche quali le riforme fiscali e di deregolamentazione, e un vento di positività e patriottismo sull'entusiasmo della politica "America first", almeno per quella che sarà la prima metà dell'anno, fino a quando non sarà perfettamente chiaro da un punto di vista quantitativo quanto e come i nuovi dazi Trumpiani e le nuove restrizioni sulla condivisione di tecnologie andranno ad impattare i mercati.

Ci sembra tuttavia doveroso sottolineare come mantenere una buona diversificazione geografica possa contribuire sotto un punto di vista tattico a cogliere buone performance qualora si manifestassero determinati scenari. Inoltre, reputiamo che le diverse fasi di ciclo economico alle quali le diverse geografie sono esposte possano comportare un'attività meno sincronizzata da parte delle banche centrali, e conseguentemente generare molte differenti sfumature di performance a livello settoriale dettate dalla rottura di equilibri infrastrutturali e da un punto di vista macroeconomico tra i differenti paesi, complessità alla quale non siamo stati esposti per esempio negli scorsi anni.

ALTERNATIVI

Al netto di tutte le difficoltà potenzialmente portatrici di volatilità sui mercati finanziari, il 2024 è sicuramente stato un anno che si ricorderà come positivo.

I fondi alternativi, ed in particolare gli hedge funds non sono stati da meno. Il comparto, nel 2024, ha generato una delle migliori e più consistenti performance del decennio.

Secondo la piattaforma dedicata PivotalPath la media di performance studiata su più di 1,100 fondi hedge presi in esame, è stata del 10.7% lo scorso anno. È stato il miglior anno dopo il 2020, dove fu raggiunta una media storica dell'11.4% spinta anche dall'estrema volatilità dettata dagli eventi legati alla pandemia. 2020 a parte, per trovare una performance simile dovremmo risalire fino all'ormai lontano 2013 (vedi Figura 7).

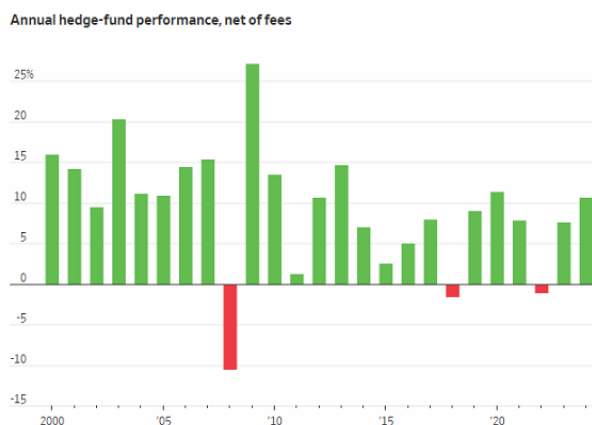


Figura 7 Performance annuali degli Hedge Funds dal 2000 al 2024
PivotalPath



MERCATI FINANZIARI

Una delle storie di fondi alternativi più di successo dell'anno è stata sicuramente quella del hedge fund londinese Helikon Investments, fondo su cui abbiamo puntato con convinzione da diversi anni all'interno della nostra strategia Long/Short Equity (+27% YTD 2024). Nel 2024 il fondo ha generato per gli investitori una performance superiore al +60%, pur mantenendosi fortemente de-correlato all'andamento degli indici globali. Infatti, uno tra gli investimenti più riusciti c'è stato quello sulla banca greca Eurobank Ergasias.

Tra i colossi multi-manager "pod shops" hanno colpito i numeri di Point72, la società capitanata da Steve Cohen ha generato un +19% nel corso dell'anno scorso, anch'esso presente nel nostro Long/Short Equity; mentre l'intramontabile Millennium Management ha chiuso con uno straripante +15%, risultato impressionante considerata la strategia della società, e gran parte della nostra strategia market-neutral del fondo Century (+12.05% YTD 2024).

Infine, l'anno scorso abbiamo assistito a un'ulteriore cavalcata dei prezzi di alcune criptomonete, un tema ancora estraneo a molti nell'industria. Riteniamo che l'innovazione della tecnologia blockchain, e delle criptomonete, in particolare del Bitcoin, siano delle tematiche affascinanti, ma che continuano a essere altamente speculative, e soggette a volatilità a tratti quasi impossibili da governare. Ragione per cui, abbiamo preso la nostra esposizione pionieristica tramite un fondo alternativo di nicchia, Elisyum Global Arbitrage, che abbiamo visto crescere dagli esordi a oggi, capace di sfruttare le inefficienze tra i prezzi delle criptomonete e quindi ingegnerizzare arbitraggi (+16.88% YTD).

Al netto di tutte le considerazioni effettuate e di quelle che sono le nostre attese verso il 2025, riteniamo che un'esposizione significativa agli alternativi sia ormai una componente quasi imprescindibile per un portafoglio multi-asset sofisticato e ben costruito, seppur rimanendo un lusso per pochi.

Il 2025 si prospetta essere un anno dove insidie ed eventi esogeni potrebbero comparire da un momento all'altro, e con le performance da record degli ultimi due anni, specialmente dell'azionario, riteniamo che uno scudo formato da fondi hedge capaci di generare valore in maniera de-correlata dall'andamento dei mercati sia davvero un punto saldo sulla quale poter contare e su cui poter andare addirittura a beneficiare qualora finissimo per assistere a nuovi picchi di volatilità!

IL PUNTO SVIZZERO

ECONOMIA

Il 2024 non è di certo stato l'anno più brillante per la nostra pietra preziosa al centro di un'Europa in ginocchio, nel mezzo della morsa di due super potenze come Stati Uniti e Cina, con un sanguinoso e altamente minaccioso conflitto alle proprie porte (guerra Russo-Ucraina), in preda a malcontenti politici, e un comparto manifatturiero in grande difficoltà, in particolare nei settori di lusso e auto, che hanno causato diversi "profit warnings" durante l'anno.

Conseguentemente, l'economia Svizzera è sicuramente stata penalizzata dall'andamento fiacco della propria industria, e dalle difficoltà di colossi come Nestlé, Roche e Novartis, che hanno pesato nel 2024, lasciando così spazio a una crescita reale pressoché nulla (vedi Figura 8).

Sono stati infatti i consumi dei privati che hanno contribuito a stabilizzare l'economia, sostenuti da un significativo aumento dei redditi reali.

Più nello specifico, quello che i dati evidenziano in chiusura del 2024 è che al netto di una bilancia commerciale che è stata in grado di registrare un nuovo surplus record, trainata da esportazione dei fiori all'occhiello dell'industria elvetica come prodotti farmaceutici, non si può far altro che rimarcare come le industrie invece più sensibili ai tassi di cambio abbiano faticato e non poco, colpite in particolare la metalmeccanica, e la maggior parte delle industrie minori che vedono infatti calare le proprie vendite all'estero.

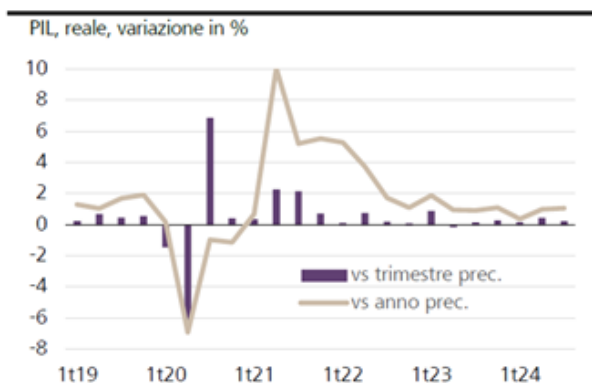
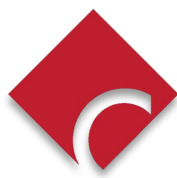


Figura 8 PIL reale svizzero da inizio 2019 a fine 2024
Raiffeisen Economic Research

Infatti, un altro grosso tema oltre al cambio rimane quello della debolezza europea. L'Europa rimane infatti il più importante partner commerciale per i produttori svizzeri, esclusa la farmaceutica e l'orologeria. Dunque, non possiamo far a meno che rimarcare come la lenta ripresa industriale in Europa, e in particolare la debolezza delle economie di paesi limitrofi come Germania e Francia, impatta negativamente diversi comparti industriali svizzeri. Ciò si traduce a sua volta in una minore fiducia e disponibilità verso piani di investimento per l'industria svizzera nel 2025 rispetto al 2024. Inoltre, rimarrà comunque alta la prudenza anche in virtù della futura politica commerciale statunitense.



IL PUNTO SVIZZERO

Per quanto riguarda l'occupazione, la Svizzera non si rivela essere un'eccezione, il settore dei servizi è quello che mantiene una sana crescita dei posti di lavoro, anche al netto delle perdite nel settore manifatturiero che continua a subire la pressione di una domanda in calo.

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

A cavallo tra il terzo e quarto trimestre 2024 la BNS ha sorpreso i mercati con un taglio "Jumbo" dei tassi d'interesse di 50bps, superiore a quanto si attendesse il mercato. Questa scelta è stata presa al fine di porre un freno all'apprezzamento del franco contro euro, il quale aveva proprio poco prima flirtato nuovamente con il massimale registrato su base decennale (vedi Figura 9).

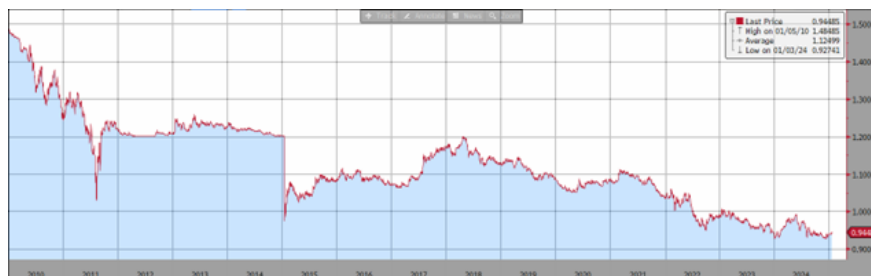


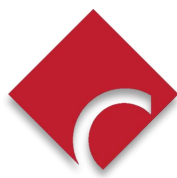
Figura 9 Andamento del cambio CHF/EUR dal 2010 a fine 2024
Rielaborazione Carthesio Bloomberg LP

Questa decisa riduzione rappresenta un importante segnale di determinazione da parte della BNS alla prima decisione sotto la guida di Schlegel. Tuttavia, questa mossa riduce anche lo spazio di manovra futuro della banca centrale. Con i costi di finanziamento a soli due tagli da ¼ di punto dallo zero, la BNS si avvicina a dover scegliere tra interventi sul mercato dei cambi o un ritorno a tassi negativi, entrambe opzioni non prive di costi.

Durante il 2024, la BNS ha ridotto i tassi in tutte le quattro riunioni dell'anno, portandoli ai livelli più bassi su scala globale. Il tasso di riferimento è ora tornato ai minimi di settembre 2022, quando terminò quasi otto anni di politica monetaria a tassi negativi.

Secondo Karsten Junius, capo economista di Bank J. Safra Sarasin a Zurigo, "i rischi inflazionistici sono al ribasso, mentre l'economia sta crescendo sotto il suo potenziale, con le principali esportazioni svizzere che affrontano problemi sia strutturali che ciclici". Junius, che aveva correttamente previsto questa decisione, anticipa ulteriori due tagli da 25 punti base nella prima metà del 2025. Gli obiettivi della BNS sono chiaramente volti a prevenire un'inflazione al di sotto del limite inferiore del target dello 0-2%.

Guardando al 2025, ulteriori riduzioni dei prezzi dell'elettricità e degli affitti potrebbero contribuire a un'ulteriore diminuzione dell'inflazione. La BNS ha inoltre nuovamente abbassato le sue previsioni, con una crescita dei prezzi al consumo ora stimata allo 0,3% per il 2025, rispetto allo 0,6% delle stime precedenti.



IL PUNTO SVIZZERO

Ci attendiamo così che all'interno del 2025 la politica monetaria della BNS, orientata verso l'allentamento, continuerà a rappresentare un tema cruciale nei mercati globali, con impatti rilevanti sul franco, considerato uno dei beni rifugio per eccellenza in caso di situazioni di particolare tensione geopolitico, e sulle dinamiche economiche nazionali ed europee.

Per quanto riguarda eventuali esposizioni, preferiamo momentaneamente assumere una posizione d'osservazione e di continua valutazione, seppur riconosciamo la qualità sottostante all'economia e alle società svizzere, troviamo difficile poter esser particolarmente positivi verso la crescita della nazione durante la prima metà del 2025, in particolar modo a causa della forte influenza dell'economia e del mercato europeo su di essa. Inoltre, ci sembra opportuno sottolineare come l'indice azionario svizzero sia composto per la maggior parte da settori difensivi, i quali continuano ad arrancare rispetto ai settori più esposti a tematiche di forte crescita come la tecnologia

INVESTIMENTI

Approcciamo il 2025 con fiducia in quelli che sono stati i buoni principi d'investimento su cui ci siamo sincronizzati durante lo scorso anno.

Il 2024 è stato un anno ricco di complessità che hanno testato anche gli investitori più esperti, in quanto possiamo osservare come le dinamiche dei mercati siano mutate nel mondo post Covid-19. Nuove abitudini di consumo, nuovi paradigmi di relazioni geopolitiche, e nuove tecnologie hanno portato, insieme a un'aggiunta importante di liquidità nel sistema, a una nuova realtà di mercato all'interno della quale lo spirito di adattamento è fondamentale se si vuole continuare a offrire risultati ai propri investitori.

La realizzazione di tali dinamiche ci porta a sottolineare quanto sia diventato imperativo promuovere sani principi di investimento attraverso un'allocazione di capitale ben bilanciata e capace di cogliere opportunità di crescita sia nel breve-medio periodo, quanto nel lungo, individuando perciò un'ottimale diversificazione di tematiche di investimento e di posizionamento sulle curve di tasso capace di conferirci flessibilità e dinamicità gestionale.

Inoltre, riteniamo che la possibilità esclusiva di arricchire i portafogli con classi alternative rimanga un vantaggio considerevole che permetta di andare a consolidare il valore e la crescita del capitale attraverso i differenti momenti di volatilità e dispersione ai quali i mercati hanno dimostrato in diverse occasioni di poterci sottoporre.

Ci presentiamo dunque all'apertura delle danze con un asset allocation media composta da un 40% di obbligazionario, 25% di azionario e 30% di alternativi, mantenendo un 5% in mercato monetario.

"Il modo migliore per misurare il successo negli investimenti non è vedere se stai battendo o meno il mercato, ma se si è in grado di ingegnerizzare un piano strategico che mantenendo una ferrea disciplina comportamentale sia in grado di portarti agli obiettivi desiderati."

Benjamin Graham