

FINANCIAL NEWSLETTER DI CARTHESIO – **APRILE 2025**

QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

Quadro geopolitico ed economia globale

Guerra dei dazi

Il punto svizzero
-Crescita economica
-Uno sguardo ai mercati locali

Mercati finanziari
-Obbligazionario
-Azionario

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 sulla nostra informativa sulla privacy si rimanda al sito www.carthesio.com”

Tante sono state le parole spese dalle istituzioni finanziarie verso quello che doveva essere un inizio d’anno contraddistinto da un proseguimento del dominio a stelle e strisce. I mercati statunitensi, freschi del rientro di Trump alla Casa Bianca e di tutte le promesse spese sul rendere il paese di nuovo grande, non che capace di risolvere le controversie geopolitiche in un batter d’occhio, avrebbero dovuto continuare a regalare grandi soddisfazioni agli investitori.

Tuttavia, al netto di un’analisi del primo trimestre del 2025 si evidenzia un contesto geopolitico e macroeconomico caratterizzato da numerosi eventi di rilevanza storica, che hanno avuto impatti significativi sui mercati, sulle politiche economiche globali e conseguentemente sull’umore degli investitori.

Sicuramente, il protagonista principale è stata la feroce politica estera di Trump, culminata, con il “Liberation Day” del 2 aprile 2025, dove sono state annunciate le extra-tariffe da applicare a tutte le Nazioni con cui commerciano gli Stati Uniti. Valori dei dazi inaspettati e ben lontani dal concetto di “reciprocità tariffaria”, anzi il modello matematico utilizzato non ha alcun fondamento economico. Ad ogni modo, le stime dichiarate sulle entrate dei nuovi dazi dovrebbero generare circa 750 miliardi di dollari annui per il Governo statunitense, un incremento significativo rispetto ai 77 miliardi raccolti nel 2024, per esempio.

L’introduzione dei dazi non ha tardato a generare un inasprimento delle tensioni commerciali globali, con potenziali conseguenze quali: un aumento dei prezzi, una riduzione della redditività delle aziende, misure di ritorsione da parte dei paesi colpiti e un possibile rallentamento della crescita economica globale. Gli analisti avvertono che l’effetto cumulativo di queste dispute commerciali potrebbe comportare una riduzione significativa dei volumi di scambio globale e una perdita economica stimata in 1,4 trilioni di dollari a livello mondiale.



QUADRO GEOPOLITICO ED ECONOMIA GLOBALE

In risposta a questi sviluppi, i mercati finanziari hanno registrato una storica elevata volatilità dei prezzi (vedi Figura 1). In particolare, le borse statunitensi hanno subito pesanti flessioni, mentre gli indici europei si sono dimostrati più resilienti grazie al sostegno di politiche fiscali senza precedenti annunciate dall'Unione Europea e dal nuovo governo tedesco.

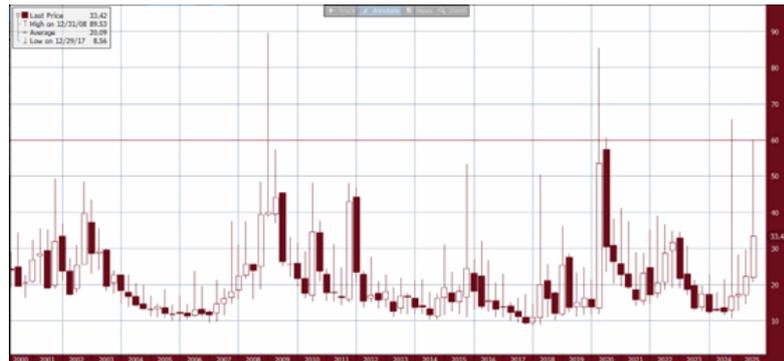


Figura 1 US VIX ultimi 25 anni. Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA.

Nonostante le difficoltà sottolineate, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ritiene che una recessione a breve termine non sia all'orizzonte. Il Direttore Generale del FMI, ha dichiarato che, sebbene le tariffe abbiano introdotto incertezza e ridotto la fiducia di consumatori, imprenditori e investitori, l'impatto economico non è ancora drammatico. Tuttavia, si prevede una revisione al ribasso delle prospettive economiche globali e un probabile rallentamento nel corso del secondo e terzo trimestre 2025, sottolineando l'importanza di avere politiche commerciali stabili per sostenere la crescita.

Mentre, secondo il rapporto economico dell'OCSE di marzo 2025, la crescita del PIL globale rallenterà dal 3,2% del 2024 al 3,1% nel 2025 e al 3,0% nel 2026. Le pressioni inflazionistiche rimangono presenti in molte economie, con un'inflazione attesa in calo dal 3,8% nel 2025 al 3,2% nel 2026 nei paesi del G20. Il rapporto evidenzia i rischi legati a un'ulteriore frammentazione del commercio globale e sottolinea la necessità di politiche monetarie prudenti e azioni fiscali decisive per garantire la sostenibilità del debito.

Nel corso dell'anno, sarà dunque fondamentale monitorare attentamente l'evoluzione delle politiche economiche e commerciali, adottando strategie proattive per affrontare un contesto sempre più complesso.



GUERRA DEI DAZI

Dall'inizio del 2025, la campagna tariffaria aggressiva e inattesa del Presidente Trump ha profondamente alterato il panorama del commercio globale, privilegiando un nazionalismo economico punitivo rispetto alla cooperazione multilaterale. Inizialmente presentata come una misura a tutela dell'industria americana e per riequilibrare i disavanzi commerciali, la politica si è rapidamente evoluta in un regime tariffario ampio e mirato.

La Cina rimane il principale bersaglio, con dazi che hanno superato il 145% dopo numerosi aumenti, configurandosi di fatto come un embargo su molte importazioni strategiche. I soli dazi sulle merci cinesi rappresentano ormai un onere fiscale annuo da 400 miliardi di dollari per famiglie e imprese statunitensi, con i consumatori americani costretti ad assorbire la quasi totalità degli aumenti di prezzo e col rischio di creare carenze di beni sul mercato a stelle e strisce. Le contromisure adottate da Pechino, tra cui tariffe del 125% sulle importazioni USA e il blocco strategico di materie prime critiche come le terre rare, hanno ulteriormente aggravato il conflitto commerciale.

Oltre alla Cina, è stata imposta una tariffa globale minima del 10% su tutti i partner commerciali degli Stati Uniti a cui si sono aggiunti gli extra dazi annunciati nella data del 2 aprile tra il 10% ed il 49%, mentre ulteriori dazi mirati hanno colpito settori come la automotive, l'elettronica (oggi in parte sospesi su specifici prodotti), l'alluminio e l'acciaio al 25%. Questo ha portato il tasso medio effettivo dei dazi USA a oltre il 23%, il livello più alto dagli anni '30. Il 9 aprile viene annunciata una temporanea sospensione di 90 giorni per gli extra dazi verso tutti i paesi eccetto per la Cina, a conferma della natura strategica del confronto.

L'obiettivo dichiarato è favorire il "reshoring" della catena di fornitura e rilanciare la manifattura domestica, senza, tuttavia, considerare gli enormi costi economici e le tempistiche di un potenziale "reshoring" industriale. Dall'inizio di aprile si è susseguita un'escalation di dichiarazioni e reazioni: imposizione di nuovi dazi, rilanci, smentite, fughe di notizie (ufficiali e false), esenzioni provvisorie, aperture seguite da irrigidimenti. Questo contesto ha generato una forte incertezza e decise tensioni politiche e commerciali che si sono riflesse in una volatilità sui mercati azionari e anche obbligazionari pari solo a quelle originate durante lo scoppio della pandemia nel marzo 2020 o la crisi finanziaria del 2008.

Nella figura 2 uno sguardo d'insieme della cronologia decisionale a conferma dell'isteria del Governo americano. (In rosso = in vigore; in arancione = in sospeso)



GUERRA DEI DAZI

Annunciati il	Paese	Contenuto	Stato
11 aprile 2025	Cina	La Cina aumenta i dazi compensativi dall'84 al 125%	In vigore dal 12 aprile
9 aprile 2025	USA	Il governo USA aumenta i dazi applicati alla Cina al 145%	In vigore dal 9 aprile
9 aprile 2025	UE	Contromisure in tre fasi dell'UE in risposta ai dazi USA su acciaio e alluminio	Sospese il 10 aprile per 90 giorni fino al 14 luglio
4 aprile 2025	USA	Annunciati dazi su prodotti farmaceutici e semiconduttori	In programma (data ancora sconosciuta)
2 aprile 2025	USA	Tariffe nei confronti di specifici partner commerciali comprese tra il 10 e il 49% (per la Svizzera 31%)	Sospese il 9 aprile per 90 giorni fino al 9 luglio
2 aprile 2025	USA	Tariffa di base del 10% su tutte le importazioni	In vigore dal 5 aprile
26 marzo 2025	USA	Tariffe del 25% su tutte le importazioni di auto e componenti importanti	In vigore dal 3 aprile
13 marzo 2025	Canada	Il Canada introduce dazi compensativi in risposta ai dazi USA su acciaio e alluminio	In vigore dal 13 marzo
10 febbraio 2025	USA	Tariffe del 25% su tutte le importazioni di acciaio e alluminio	In vigore dal 12 marzo
20 gennaio 2025	USA	Tariffe del 25% sulle importazioni da Messico e Canada	In vigore dal 4 marzo

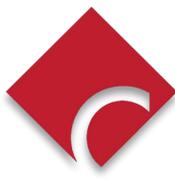
Figura 2 Fonte: *economiesuisse*

Proviamo a dare una spiegazione e fare ordine nel contesto, guardando oltre la volatilità di breve termine, per comprendere davvero le implicazioni economiche di queste misure. Nei prossimi mesi, ci saranno elementi fondamentali da monitorare, in particolare la durata effettiva dei dazi già sospesi per 90 giorni che saranno probabilmente oggetto di revisione e negoziazione. Ci aspettiamo infatti:

- pressioni crescenti da parte di aziende, lobby e consumatori statunitensi, direttamente impattati dalle nuove misure;
- avvio di negoziazioni tra i governi coinvolti, che potrebbero portare a soluzioni condivise entro il prossimo 9 luglio.
- Potenziali iniziative legali, dato che i dazi sono stati introdotti tramite l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), un atto finora mai utilizzato per modifiche di tale portata e che debbano prevedere un effettivo stato di emergenza;

Si tratta di processi che richiederanno tempo, ma aprono la porta a possibili sviluppi positivi. Abbiamo individuato tre possibili scenari:

- Scenario base: riteniamo probabile una riduzione generalizzata dei dazi entro la fine del 3° trimestre. In questo caso, l'economia globale potrebbe rallentare temporaneamente, senza però entrare in recessione. La Federal Reserve potrebbe rispondere in modo proattivo con una moderata ma più importante riduzione dei tassi di interesse (0,75%-1%) rispetto alle attese d'inizio anno pari a soli 2 tagli da 0.25% l'uno.



GUERRA DEI DAZI

- Scenario ottimistico: sebbene il presidente abbia mostrato grande determinazione, è possibile che, con il tempo, si aprano spazi per un dialogo più costruttivo e una revisione importante delle misure (basteranno questi 90 giorni?). Come, ad esempio, l'estinzione di dazi o l'adozione di aliquote inferiori al 10% in cambio di una maggiore spesa militare di armamenti US; acquisto di energia US (petrolio e gas naturale) e sostegno al debito pubblico US.
- Scenario più sfidante: qualora le tensioni commerciali si intensificassero, potrebbero emergere nuove difficoltà. Tuttavia, anche in questo contesto, le Banche Centrali avrebbero ampio margine di manovra per sostenere l'economia.

Cosa significa tutto questo?

- la volatilità sui mercati potrà persistere nel breve termine, ma non mancheranno le opportunità per chi saprà guardare orizzonti temporali più lunghi;
- eventuali correzioni potrebbero essere temporanee, in un contesto che vede un potenziale rafforzamento delle politiche fiscali a supporto della crescita. Pertanto, il mercato azionario potrebbe chiudere l'anno con una performance positiva rispetto ai livelli attuali;

Riteniamo che Trump abbia scelto di utilizzare i dazi come strumento per diversi obiettivi: aumentare il gettito fiscale, stimolare la spesa di altri paesi a favore delle imprese americane (in particolare nei settori della difesa, dell'energia e del debito pubblico) e incentivare il "reshoring" di attività strategiche come la produzione di semiconduttori (TSMC prevede investimenti per 100 mld USD nei prossimi 5 anni per la realizzazione di siti produttivi in USA) e sanità (Novartis e Roche promettono investimenti in USA per oltre 23 mld USD e rispettivamente 50 mld USD nei prossimi 5 anni). Per raggiungere tali risultati, il presidente punta alla firma di nuovi accordi commerciali bilaterali, la cui negoziazione in contesti normali richiede mediamente più di due anni, un tempo che Trump non ha a disposizione. Per questo motivo, ha scelto di esercitare pressione su tutte le Nazioni, imponendo la questione commerciale come prioritaria e minacciando l'applicazione di extra-dazi alle importazioni, con l'obiettivo di chiudere accordi nei primi 12 mesi del suo mandato.



IL PUNTO SVIZZERO

Crescita Economica: Rallentamento Moderato in un Contesto Globale Incerto

Il primo trimestre del 2025 ha visto la Svizzera affrontare un contesto macroeconomico caratterizzato da bassa inflazione, misure di politica monetaria espansiva e dinamiche complesse sui mercati finanziari.

L'economia svizzera ha mostrato segnali di rallentamento, influenzata da un contesto internazionale caratterizzato da incertezza e tensioni commerciali. Il Segretariato di Stato dell'economia (SECO) ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL per il 2025, portandole all'1,4% rispetto all'1,5% precedentemente stimato; inoltre, l'inflazione ha continuato a diminuire, raggiungendo lo 0,3% a febbraio, principalmente a causa del calo dei prezzi dell'elettricità. Questo ha fornito alla Banca Nazionale Svizzera (BNS) lo spazio per ulteriori allentamenti monetari. Di conseguenza, il 20 marzo 2025, la BNS ha ridotto il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base, portandolo allo 0,25%, con l'obiettivo di mantenere condizioni monetarie adeguate e prevenire rischi deflazionistici. Infatti, le pressioni per un ulteriore allentamento monetario sono aumentate. L'apprezzamento del franco svizzero, rafforzato dalle tensioni commerciali globali e dalla domanda di beni rifugio, ha sollevato preoccupazioni per la competitività delle esportazioni e dunque il rischio di deflazione. Alcuni analisti prevedono un possibile ritorno a tassi negativi nel corso dell'anno, con una riduzione fino a -0,25% nella seconda metà del 2025.

Infine, le nuove tariffe imposte dagli Stati Uniti, con un'aliquota del 31% sulle esportazioni svizzere, hanno colpito duramente le imprese elvetiche. Un sondaggio condotto da Economiesuisse ha rilevato che quasi la metà delle aziende svizzere prevede un impatto significativo da queste misure.

Inoltre, hanno colpito le parole di Nicola Tettamanti, Presidente dell'associazione Swissmechanic che rappresenta oltre 1'200 aziende industriali, il quale sottolinea come la resilienza dell'industria svizzera è messa alla prova da un contesto economico sempre più complesso, acuito dai dazi statunitensi che colpiscono duramente le PMI. Un terzo delle aziende del settore è già infatti coinvolto in programmi di lavoro ridotto, mentre cresce il timore di una recessione generalizzata. La delocalizzazione negli USA, auspicata da Washington, si rivela poco praticabile per imprese senza strutture internazionali consolidate, aggravata dalla difficoltà a reperire manodopera qualificata sul territorio americano e alle tempistiche che potrebbero richiedere fino a 2 anni prima di avere un sito produttivo in piena attività. Nonostante un franco svizzero persistentemente forte, il comparto ha mantenuto competitività grazie all'elevata specializzazione e alla qualità riconosciuta dei propri prodotti. Tuttavia, la nuova pressione fiscale americana rischia di compromettere questo equilibrio, soprattutto se i grandi gruppi dovessero delocalizzare, privando le PMI elvetiche degli ordinativi legati alla catena del valore. Si auspica una risposta diplomatica decisa da parte della Confederazione per mitigare gli effetti delle nuove barriere commerciali.



IL PUNTO SVIZZERO

Uno sguardo ai mercati locali

I mercati obbligazionari svizzeri hanno registrato un ritorno dei rendimenti negativi, con i titoli di Stato a uno e due anni che sono scesi sotto lo zero per la prima volta dal 2022. Questo fenomeno riflette la crescente domanda di asset sicuri in un contesto di incertezza globale.

Per quanto riguarda invece il tasso di cambio (EUR/CHF), nel 2025 ha mostrato una tendenza al ribasso, riflettendo un rafforzamento del franco rispetto all'euro. Il 14 marzo, il cambio ha raggiunto il massimo annuale di 0,9662, mentre il 15 aprile ha toccato il minimo di 0,9242. Queste fluttuazioni evidenziano la forza del franco svizzero nel contesto attuale, con il tasso di cambio che si mantiene al di sotto della parità oramai da oltre 2 anni. La forza del franco continua a influenzare le dinamiche commerciali tra la Svizzera e l'Eurozona che è il principale partner commerciale della piazza elvetica.

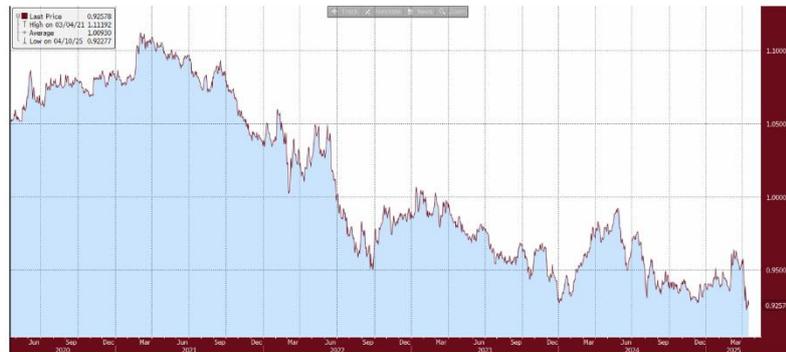


Figura 3 EUR/CHF performance ultimi 5 anni Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA

Infine, per quanto riguarda l'azionario più in generale, l'indice svizzero era riuscito finalmente ad uscire da un periodo di sottoperformance durato circa 3 anni tornando a toccare i 13'000 punti (valore raggiunto solo nel 2021), contando su importanti risultati dei propri colossi farmaceutici come Roche (+13.70%) e Novartis (+10.30%), e il rinnovato pilastro Nestlé (+19.31%). Tuttavia, agli inizi del secondo trimestre, il peso dei nuovi dazi Trumpiani hanno significativamente impattato anche l'azionario svizzero, cancellando dunque buona parte delle performance collezionate in quello che è stato un buon primo trimestre (vedi Figura 4).



Figura 4 Variazione YTD dell'indice svizzero, Roche, Nestlé e Novartis. Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA.



MERCATI FINANZIARI

Per comprendere i movimenti osservati nei mercati finanziari durante il primo trimestre dell'anno, è innanzitutto necessario analizzare quali fossero le aspettative del consenso all'inizio del 2025. Sulla scia di un altro anno in cui i titoli statunitensi hanno sovraperformato quelli delle altre regioni, molti investitori erano fiduciosi che una nuova amministrazione repubblicana avrebbe rafforzato ulteriormente il tema dell'eccezionalismo americano. Allo stesso tempo, si presumeva che un ritorno a politiche di tipo "America First" avrebbe accentuato la negatività, già presente, verso la crescita economica nelle altre aree del mondo.

Tuttavia, la realtà si è rivelata finora molto diversa. L'elevata incertezza derivante dalla natura volatile della politica commerciale degli Stati Uniti (vedi Figura 5) ha smorzato le aspettative di crescita nel Paese, mentre in Europa, che partiva da un contesto decisamente negativo, una dimostrazione di apertura verso stimoli fiscali senza precedenti si è dimostrata molto più incisiva e degna di nota rispetto a quanto atteso, portando maggiore favore verso il Vecchio Continente.

Questo ha portato a significative revisioni da parte dell'industria rispetto a quelli che potranno essere i valori delle valutazioni delle società a fine 2025 (vedi Figura 6).

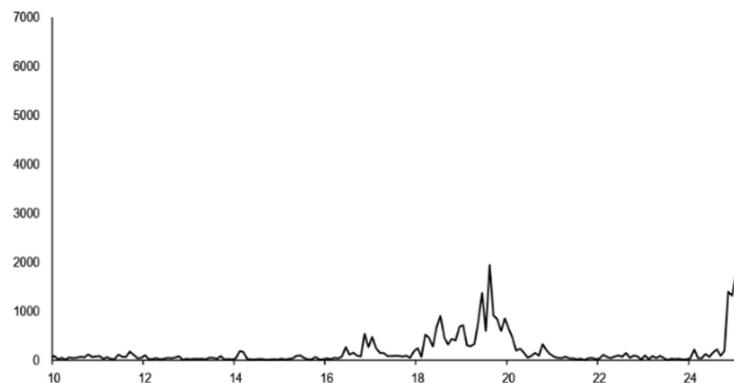


Figura 5 Indice di incertezza rispetto alla politica economica statunitense.
Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA.

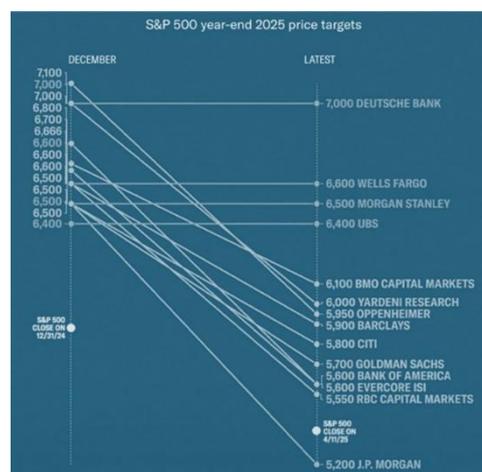


Figura 6 Stime di valore a fine 2025 per indice S&P 500 (ultima lettura disponibile vs dicembre 2024).
Fonte: Yahoo Finance



MERCATI FINANZIARI

Obbligazionario

Il 2025 ha fin qui fatto osservare come il crescente rischio di recessione ha sostenuto i Treasury USA, con un rendimento totale del +2,9%. In Europa, al contrario, le aspettative di una maggiore emissione di titoli per finanziare nuovi programmi di spesa pubblica hanno pesato sui rendimenti sovrani: i Bund tedeschi hanno chiuso il trimestre in calo dell’-1,6%.

Alla luce dell’elevata incertezza, non sorprende che la Federal Reserve abbia deciso di non intervenire sui tassi d’interesse durante il trimestre ed anche nel mese di aprile. Il presidente Powell ha tuttavia lasciato la porta aperta a futuri tagli, segnalando che la Fed è più preoccupata dai rischi al ribasso per la crescita che da quelli al rialzo per l’inflazione. I rendimenti dei Treasury a 10 anni hanno chiuso il trimestre al 4,2%, in calo di -36 punti base rispetto all’inizio di gennaio (vedi Figura 7).

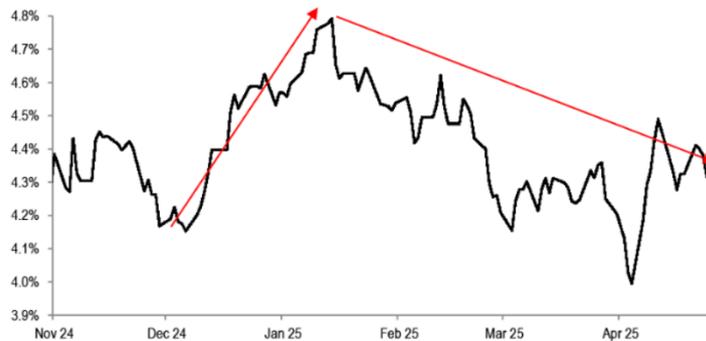


Figura 7 Rendimento tasso dell’obbligazione decennale statunitense. Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA.

L’approccio più conflittuale della nuova amministrazione americana ha avuto un effetto galvanizzante sui policymaker europei. La presidente della Commissione Europea, Ursula von der Leyen, ha annunciato una proposta molto incerta per 800 miliardi di euro di spesa per rafforzare le capacità di difesa dell’UE, comprensivi di 150 miliardi di nuovo debito comune e 650 miliardi di ulteriore margine fiscale per consentire agli Stati membri di aumentare la spesa senza violare le regole fiscali europee. Anche il nuovo cancelliere tedesco, Friedrich Merz, ha allentato la politica di rigore. Le proposte per sospendere il freno al debito per la spesa in difesa, insieme a un nuovo piano di investimenti infrastrutturali da 500 miliardi di euro, hanno sorpreso il mercato tedesco a marzo. I rendimenti dei Bund a 10 anni sono saliti di oltre 30 punti base il giorno dopo l’annuncio, mentre i costi di finanziamento sono aumentati anche per altri Paesi dell’eurozona.

Anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha espresso un giudizio positivo sugli stimoli fiscali attesi: la presidente Christine Lagarde ha esplicitamente elogiato il cambio di approccio nella riunione di marzo. I tassi d’interesse nell’area euro sono stati tagliati due volte nel trimestre, con ulteriori 0.50% di tagli già previsti dai mercati entro fine 2025.



MERCATI FINANZIARI

Azionario

I mercati azionari statunitensi sono stati condizionati per tutto il primo trimestre dalle notizie sui dazi. Dopo l'introduzione a febbraio di nuove tariffe sulle importazioni da Messico, Canada e Cina, anche marzo è stato turbolento. L'amministrazione USA ha annunciato nuovi dazi su acciaio, alluminio e automobili, mentre le aspettative mutevoli sull'entità dei provvedimenti previsti per il 2 aprile hanno influenzato fortemente il sentiment di mercato e causato una correzione significativa sugli indici americani, i quali sono entrati in una severa correzione durante la prima settimana di aprile (S&P 500 -15% e Nasdaq -19% da inizio anno) per poi accennare ad un rimbalzo verso la fine del mese, con bruschi movimenti sia al rialzo che al ribasso dettati dal "news-flow" proveniente dalla casa bianca e dalle pagine social dei vari politici americani e non. Gli investitori sono infatti divenuti molto sensibili ad ogni segnale di rallentamento dell'attività economica statunitense, come ad esempio la crescita dei "profit warning" delle società rispetto ai trimestri precedenti (vedi Figura 8) e come dimostra il recente calo nelle intenzioni di spesa in conto capitale rilevato dai sondaggi tra le piccole e medie imprese.

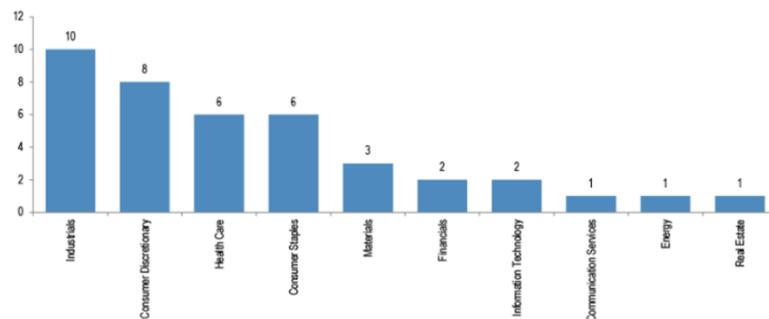


Figura 8 Profit Warnings: distribuzione settoriale. Fonte: Bloomberg LP
rielaborazione Carthesio SA & J. P. Morgan Chase.

I mercati azionari europei invece sono riusciti a mantenere maggiore stabilità grazie alle innovative vedute in termini di politica fiscale da parte dei paesi membri, ritornando sui valori di inizio anno e beneficiando anche di un paniere azionario concentrato principalmente in settori "value" più conservativi (finanziari; energia; sanità) rispetto ai settori "growth" (soprattutto tecnologia) degli indici americani. Riteniamo inoltre che due importanti driver di crescita del mercato Europeo possano essere:

- la fine della guerra Russo Ucraina (sperando che l'UE venga coinvolta nei negoziati) con eventuale allentamento delle sanzioni;
- le potenziali massicce riforme di stimolo economico in Cina dove l'Europa potrebbe esserne la maggior beneficiaria.

I mercati azionari asiatici hanno invece mostrato una forte dispersione nei primi tre mesi dell'anno.



MERCATI FINANZIARI

I titoli cinesi hanno sovraperformato fino alla fine del trimestre, con un rialzo del 15% per l'indice di Hong Kong, grazie ad un miglioramento del sentiment verso il settore tecnologico cinese dopo l'avanzamento dell'IA da parte di DeepSeek a gennaio, e a segnali di un atteggiamento politico più accomodante da parte di Pechino, tuttavia, è stata altrettanto severa la correzione del settore in aprile, accodata alla correzione negli USA, che ha dunque riportato l'indice a 0%.

Mentre in Giappone un rafforzamento dello yen dovuto al restringimento dei differenziali di tasso rispetto al Treasury statunitense ha rappresentato un ostacolo per il mercato azionario che ha quindi corretto di un -10% da inizio anno.

Infine, possiamo osservare come nonostante la volatilità e un'apparente fuga di capitale dai mercati americani dall'inizio dell'anno, il peso delle azioni US nell'indice azionario globale "MSCI World" rimane comunque oltre il 70% (vedi Figura 9).



Figura 9 MSCI US come % del MSCI World. Fonte: Datastream

L'inizio del 2025 è stato certamente turbolento (vedi andamento indici nella Figura 10) e, allo stato attuale, sembra improbabile che i trimestri a venire saranno meno volatili, con i mercati che dovranno adattarsi a cambiamenti frequenti nelle politiche governative.

La buona notizia? Riteniamo che per gli investitori con un approccio diversificato, principio cardine delle nostre gestioni, stia offrendo una buona protezione. Questo è stato vero nel primo trimestre sia per le azioni che per le obbligazioni: negli USA, il calo dei rendimenti ha compensato le perdite azionarie, mentre in Europa è avvenuto il contrario.

Rimaniamo dunque convinti che all'interno dei mercati azionari, la diversificazione funziona sia a livello regionale che settoriale, offrendoci strumenti per costruire portafogli in grado di navigare con più stabilità le acque agitate in cui ci troviamo e che probabilmente ci attendono nei mesi a venire.



Figura 10 Fonte: Bloomberg LP rielaborazione Carthesio SA



INVESTIMENTI

Il 2025 si sta rivelando un anno dove gran parte dei rischi che erano stati individuati al termine del 2024 si sono sostanzialmente materializzati, e nel caso delle politiche estere di Trump, sono risultate fin qui anche di peggior impatto rispetto a quanto ci si potesse attendere e i mercati si comportano di conseguenza.

Nonostante ciò, rimaniamo convinti di quelli che sono i nostri principi di allocazione di capitali forti di solidi processi di investimento che ci permettono di astenerci nel rincorrere l'isteria delle "bad or good news" del momento e di navigare con sicurezza anche le più complesse ed incerte dinamiche di mercato come quelle attuali.

Infatti, al netto di quello che è sicuramente stato un primo trimestre e un inizio di secondo particolarmente movimentato, e del fatto che ci sia potenzialmente ancora la possibilità di assistere a della volatilità nel breve periodo, riteniamo che da qui in avanti non mancheranno le opportunità di acquisto in quello che comunque potrebbe rivelarsi un anno dove i bollettini azionari possano chiudersi in territorio positivo. Rammentiamo i trend ineluttabili e strategici di lungo termine come l'intelligenza artificiale, la sicurezza digitale, le infrastrutture energetiche e la sanità che oggi offrono dei livelli d'entrata interessanti.

In generale, riteniamo sia opportuno ricordare che in momenti di apparenti forti staccamenti da quelli che sono equilibri costruiti in decenni, si debba rimanere certamente cauti, ma senza cedere alle provocazioni di previsioni fataliste. Infatti, la ciclicità agisce spesso come forza trainante, quindi almeno nel breve-medio periodo tende sempre a riportare ad un equilibrio.

Dunque, ad oggi una diversificazione efficiente, sia geografica che settoriale, unita a un'esposizione prudente che vede nella nostra principale strategia l'azionario sotto il 25%, l'obbligazionario di elevata qualità al 40% con duration media a breve termine ed i fondi alternativi/flessibili attorno al 25% ci permette di limitare la volatilità ed essere opportunistici nei momenti favorevoli consentendoci di osservare gli eventi mantenendo occhio vigile e razionale.

"I mercati rialzisti nascono dal pessimismo, crescono nello scetticismo, maturano nell'ottimismo e muoiono nell'euforia." John Templeton