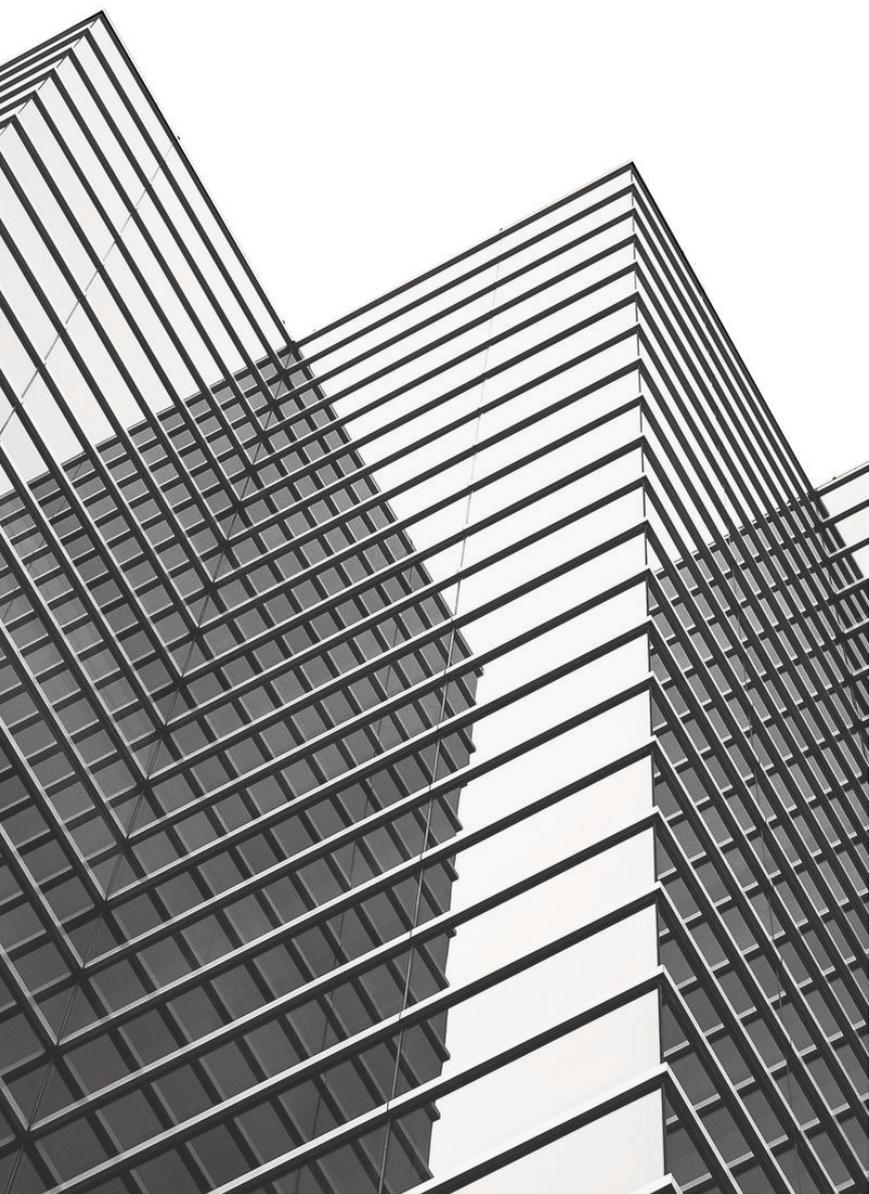




REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q2 2023 - BANCA DEL SEMPIONE

 BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON



INDICE

MESSAGGIO – AREA FINANZA E
MERCATI

03
PANORAMA MACROECONOMICO

05
PANORAMA FINANZIARIO

08
LO SAPEVI CHE...

09
EXPERT TALK



MESSAGGIO - AREA FINANZA E MERCATI

Il tema inflazione, con tutte le conseguenze che questo potrebbe avere sui mercati finanziari, è rimasto il punto centrale attorno al quale si sviluppano le principali analisi economiche. Un rientro verso livelli più moderati è dimostrato dai dati, che tuttavia evidenziano un rallentamento meno marcato rispetto alle aspettative della maggior parte degli analisti dei mesi passati.

In questo contesto i tassi governativi a più lunga scadenza non stanno mostrando la volatilità che invece osserviamo su quelli maggiormente a breve. Questa dinamica evidenzia le aspettative degli investitori per livelli di inflazione più bassi nei mesi a venire ma anche una maggiore indecisione sull'atteggiamento delle banche centrali, tornate ad una retorica più aggressiva. La conseguenza risulta un'inversione delle curve per cui i tassi a breve sono più elevati di quelli a lungo, indicatore sempre molto considerato dagli investitori mondiali per segnalare potenziali recessioni.

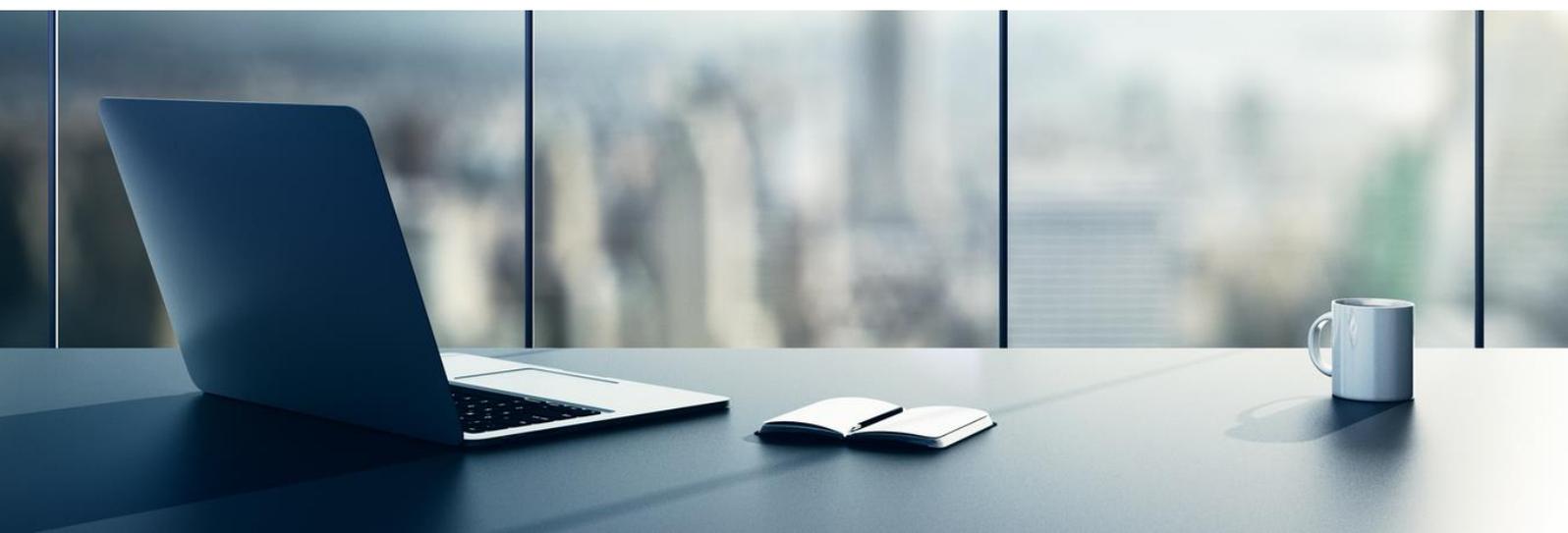
Gli indici azionari, in generale, hanno mostrato un forte recupero rispetto alle perdite dello scorso anno, raggiungendo in diversi casi i massimi toccati prima della forte discesa del 2022. Se si entra maggiormente nel dettaglio è stata tuttavia evidente la dispersione all'interno dei listini, in cui pochi grandi titoli, trainati principalmente da prospettive di miglioramento degli utili originate dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale, hanno garantito la maggior parte dei rendimenti degli indici.

Tra le aree geografiche si osserva ancora una marcata sottoperformance degli indici di paesi emergenti. Nel complesso rimane per molte aziende quotate uno sconto rispetto ai massimi di fine 2021, sconto che tuttavia il mercato non può esimersi dall'applicare non solo a causa della diffidenza delle attuali politiche monetarie rispetto al recente passato, ma anche per un'oggettiva difficoltà di alcuni settori a riprendersi in maniera convincente dallo stop imposto dalla pandemia.

Nella nostra asset allocation manteniamo un approccio molto costruttivo per la componente obbligazionaria, nella convinzione che gli attuali livelli di rendimento siano interessanti e daranno i loro frutti nel medio termine, grazie anche a banche centrali vicine alla conclusione del ciclo di rialzi. Per quanto riguarda l'esposizione azionaria invece, mantenendo il nostro tradizionale approccio, prediligiamo un atteggiamento selettivo nella ricerca di equilibrio tra il valore nel lungo termine e l'assecondare le tendenze di mercato che talvolta spingono prezzi e valutazioni su livelli elevati.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



PANORAMA MACROECONOMICO

Contesto economico mondiale

Il secondo trimestre del 2023 è stato caratterizzato da una relativa attenuazione dei timori emersi nel mese di marzo, a seguito della crisi di liquidità scatenatasi nel sistema finanziario. **First Republic Bank** è stata l'ultima banca a incorrere in una corsa agli sportelli nella prima metà dell'anno; tale vicissitudine si è conclusa con l'acquisizione da parte di **JPMorgan**, mentre il restante sistema bancario globale ha saputo fronteggiare l'impatto dei tassi e delle fuoriuscite di capitale, grazie anche alle significative iniezioni di liquidità da parte delle banche centrali.

In questo trimestre l'attenzione mediatica è stata polarizzata dalle trattative legate al "Debt ceiling", cioè il **tezzo al debito pubblico** negli Stati Uniti; i dialoghi tra partiti all'interno del Congresso USA si sono rivelati complicati, e l'intesa sulla sospensione del tetto è sopraggiunta solamente pochi giorni prima dell'esaurimento della liquidità del tesoro americano, situazione che avrebbe implicato un default di Stato.

Averi liquidi in giacenza al tesoro USA

Miliardi di USD; 06.22 – 06.23



Fonte: Bloomberg

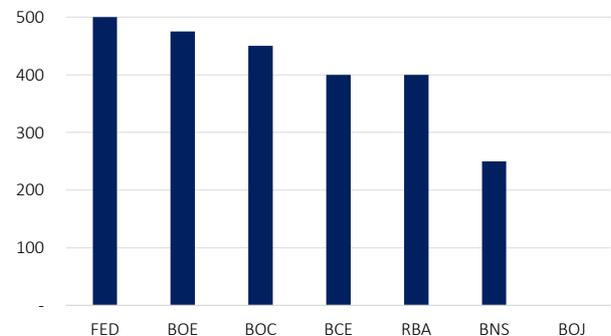
Il contesto macroeconomico globale resta di difficile lettura. Da un lato, si scorgono i primi segnali di rallentamento economico, segnalati dal PIL europeo in decrescita per due trimestri consecutivi, aspetto che segna l'inizio di una "recessione tecnica" e da indicatori macroeconomici previsionali che mostrano nella seconda parte del 2023 un'economia globale in declino. Dall'altro i consumatori continuano a sostenere la domanda di beni e servizi, incentivati da un mercato del lavoro ancora molto robusto e che dà luogo a rinegoziazioni di incrementi salariali. Di conseguenza, l'inflazione ha incominciato a mostrare un lento declino imputabile principalmente alla normalizzazione dei

prezzi di energia e beni alimentari ma rimane su livelli ancora elevati a causa dei servizi e degli affitti che continuano a segnare crescite importanti.

Durante il trimestre, le banche centrali hanno mosso ulteriori passi verso il completamento delle proprie politiche monetarie. La **Federal Reserve** statunitense, avendo varato un rialzo di 25 punti base a maggio, ha scelto di mantenere a giugno il tasso d'interesse invariato per la prima volta dopo oltre un anno, segnalando tuttavia che la strada dei tagli di tasso sarebbe ancora lontana. La **Banca Centrale Europea** ha invece scelto di incrementare i propri tassi di riferimento di 0.5 punti percentuali nei recenti interventi, restando intenzionata a proseguire con ulteriori rialzi d'interesse ma scegliendo un approccio maggiormente guidato dai dati macroeconomici.

Rialzi varati da banche centrali da gennaio 2022

Punti base; 01.22 – 06.23



Fonte: Bloomberg

Interessante notare come alcune banche centrali siano tornate a varare rialzi di 50 punti base nella parte finale del trimestre, come nel caso della **Bank of England** e la **Norges Bank**. Rimane invece in controtendenza la **Bank of Japan**, unica banca centrale a mantenere una politica monetaria espansiva nonostante il cambio al vertice avvenuto di recente.

In **Cina**, la ripartenza economica post-lockdown si è rivelata poco vigorosa e la ripresa degli investimenti, dei consumi e della produzione è rimasta al di sotto delle aspettative degli analisti. La debolezza del settore immobiliare continua a gravare sull'economia, con molteplici stimoli del Governo e della banca centrale varati nel trimestre volti a contenere l'impatto sulla popolazione cinese.



PANORAMA MACROECONOMICO

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Le relazioni tra **Cina** e **Stati Uniti** sono tornate a distendersi grazie ad una ripresa dei contatti tra le due potenze economiche, come testimoniato dall'incontro tra il Segretario di Stato USA Antony Blinken e il ministro degli esteri cinese Wang Yi tenutosi nel mese di giugno. Il dialogo è stato definito sereno e costruttivo da entrambe le parti, ed è culminato con la promessa di un possibile incontro tra **Biden** e **Xi Jinping** nei mesi a venire.

D'altro canto, gli **Stati Uniti** proseguono nella missione atta a stringere alleanze per contenere l'ascesa della Cina. Il trimestre ha visto un rafforzamento dei legami economici tra USA e India, guidati sia dal Governo che dalle aziende leader nel campo tecnologico (tra cui **Apple**, **Alphabet** e **Amazon**); mentre, in occasione del vertice dei paesi G7 tenuto a **Niigata** (Giappone), i diplomatici di **Washington**, **Tokyo** e **Seul** hanno avuto modo di predisporre un nuovo sistema informativo nel campo dei semiconduttori, volto a mitigare il rischio di un'invasione di Taiwan.

Il **conflitto russo-ucraino** continua a vivere una fase di stallo. L'avanzata dell'esercito di **Putin** sembra essersi esaurita, ma la controffensiva delle truppe di **Kiev** non pare al momento ottenere risultati di significativa portata. **Zelenskiy** ha intrattenuto dialoghi con i leader di nazioni che inizialmente scelsero di non condannare l'invasione russa (tra cui **India**, **Cina**, **Brasile**), con l'intento di minare i legami d'alleanza del **Cremlino**. Sul fronte russo, un tentativo di insurrezione condotto dal gruppo mercenario **Wagner** è stato sventato a poche ore dall'arrivo a Mosca, dopo le accuse di tradimento di **Putin** indirizzate a **Prigozhin**, leader del gruppo militare.

Lato politica interna, diverse nazioni europee hanno assistito ad un ciclo di conferme elettorali nello scorso trimestre. In **Grecia** l'ampia vittoria del partito di centro-destra ha favorito il premier in carica **Mitsotakis**, mentre la **Turchia** ha optato per la riconferma di **Erdogan** per quanto con un minore consenso. Dal fronte statunitense, fa notizia l'incriminazione dell'ex-presidente **Trump** per sette capi d'accusa, tra cui il sequestro di documenti riservati e l'intralcio alla giustizia. Il processo è ancora in corso ma la sua eventuale condanna rappresenterebbe un accadimento storico.

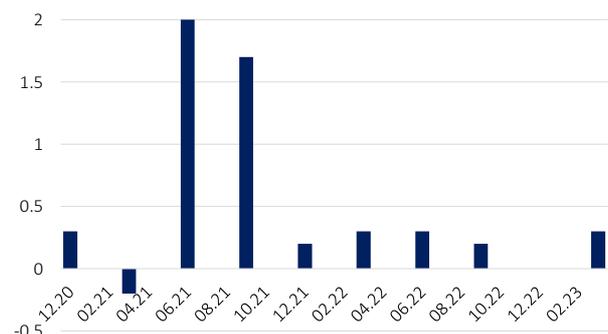
Svizzera

Il secondo trimestre ha riservato notizie positive dal punto di vista macroeconomico. Il **PIL** dei primi tre mesi dell'anno è tornato in territorio di lieve crescita, con un aumento di 0.3% rispetto ai valori di fine anno, supportato da una generale ripresa dei consumi, degli investimenti e delle esportazioni nette. L'attuale livello di **disoccupazione** torna a rasentare livelli minimi registrati oltre 20 anni fa all'1.9%, nonostante l'alto livello di partecipazione della forza lavoro svizzera arrivata all'85% della fascia 15-64 (anni). Infine, il tasso di aumento dei prezzi ha raggiunto l'obiettivo desiderato stabilito dalla **BNS**, con l'ultimo dato dell'**inflazione** di giugno rientrato a 1.8% (anno su anno).

La **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** è tornata ad aumentare di ulteriori 25 punti base il proprio livello di tassi d'interesse, portando il tasso generale sui depositi all'1.75%. Stando alle parole del presidente **Thomas Jordan**, non si escludono ulteriori interventi di politica monetaria restrittiva per contenere potenziali accelerazioni dell'inflazione. Inoltre, la **BNS** ha proseguito nell'opera di riduzione delle proprie riserve in valuta estera a supporto del franco svizzero.

Si conclude nel trimestre la debacle legata all'acquisizione di **Credit Suisse** da parte del gruppo **UBS**, con la conseguente rimozione del titolo **CS** dalla Borsa Svizzera e dall'indice azionario **Swiss Market Index (SMI)**. A subentrare nella ristretta cerchia delle principali 20 aziende quotate in Svizzera, è il colosso dei trasporti marittimi e aerei **Kuehne & Nagel**.

Svizzera: crescita trimestrale del Prodotto Interno Lordo %; 2020 – 2023



PANORAMA FINANZIARIO

Mercato azionario

Indici	Prezzo	Performance trimestre	Performance YTD
MSCI World	2,791.4	7.2%	7.2%
SMI	11,106.2	3.5%	3.5%
STOXX Europe 50	4,315.0	13.7%	13.7%
FTSE MIB	27,113.9	14.4%	14.4%
DAX	15,628.8	12.2%	12.2%
S&P 500	4,315.0	7.0%	7.0%
NASDAQ 100	13,181.3	20.5%	20.5%
Nikkei 225	28,041.5	7.5%	7.5%
Hang Seng	20,400.1	3.1%	3.1%

Fonte: Bloomberg

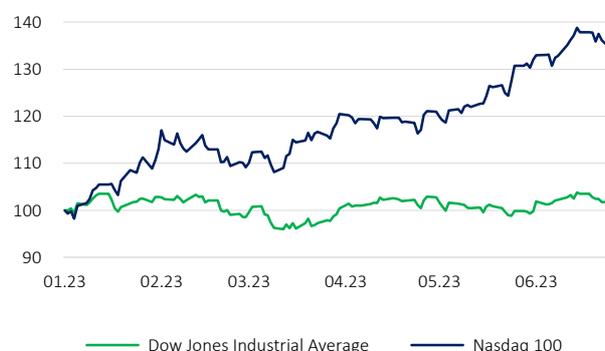
Dopo gli eventi di marzo che hanno scatenato timori per il settore bancario americano e non solo, il secondo trimestre è stato caratterizzato da performance positive per gli indici azionari. La liquidità iniettata nel sistema finanziario dalla FED per aiutare le banche regionali a fronteggiare i prelievi di capitali ha permesso una normalizzazione della situazione e conseguentemente al mercato di mantenere il trend positivo cominciato ad inizio anno.

A sostenere le quotazioni degli indici azionari è stato anche il **contesto macroeconomico**, che è rimasto fondamentalmente invariato con dati sull'inflazione in discesa (per quanto ad un ritmo minore rispetto a quello ipotizzato ad inizio anno) e con *leading indicator* che se pur in rallentamento, nel complesso rimangono in territorio di espansione. In questo ambito emerge però la netta contrapposizione tra i dati manifatturieri già in territorio di contrazione e quelli dei servizi che continuano invece a trainare l'attività economica. Ad inizio trimestre si sono potuti inoltre osservare dei risultati aziendali che hanno sorpreso mediamente al rialzo, con outlook discreti e in miglioramento per il proseguo dell'anno. La resilienza degli utili aziendali ed in particolar modo la stabilità dei margini societari, che rimangono su livelli elevati, ha portato la maggior parte degli analisti ad aumentare le stime.

Entrando maggiormente nel dettaglio delle **performance geografiche**, dopo un mese di aprile relativamente stabile si è osservato una netta sovraperformance americana rispetto all'Europa. Le motivazioni di questa performance relativa sono, ancora una volta, da attribuire alle differenze di composizione settoriale tra gli indici.

L'indice **S&P 500** ha infatti goduto dell'estrema forza delle **big tech**, capitanate da **Nvidia**, che sono state le principali beneficiarie del rinnovato interesse per l'intelligenza artificiale scatenato dal successo di **ChatGPT**, l'applicazione per il momento più rapida della storia a raggiungere un milione di utenti. Da quanto sopra, emerge che in questo trimestre, ancora di più di quanto non fosse stato per quello precedente, la performance dei principali indici americani (**S&P 500** e **Nasdaq**) è stata trainata esclusivamente da una manciata di titoli, a cui è attribuibile la quasi totalità dei risultati conseguiti da inizio anno. La prova di questa dicotomia è data dalla differenza di performance tra il **Dow Jones** ed il **Nasdaq 100**, che dall'inizio dell'anno è quasi del 35%, con l'indice industriale (DOW) +3,80% mentre quello tecnologico (NASDAQ) +38,75%.

Andamento indici Dow Jones Industrial Avg e Nasdaq100 01.23 – 06.23



Fonte: Bloomberg

Nel **vecchio continente**, invece, le performance sono state relativamente prive di emozioni con indici pressoché stabili. I settori che avevano spinto i rialzi di inizio anno come quello del lusso sono stati bersaglio di alcune prese di profitto a seguito di dati in leggero rallentamento e di una ripartenza cinese al di sotto delle aspettative. A trarne vantaggio sono stati i settori più ciclici come quello finanziario o delle auto, risultati in ripresa dopo gli storni post fallimenti bancari.

Fanalino di coda rimangono i mercati emergenti che soffrono una **Cina** da cui non arrivano i segnali decisi della ripresa economica tanto attesa dopo le riaperture e l'uscita dalle politiche zero Covid. Per cercare di sbloccare la situazione il governo di **Xi Jinping** ha varato una serie di stimoli economici alla fine del trimestre.



PANORAMA FINANZIARIO

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi
(in % p.a.)

	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	1.20	0.97	0.92
Italia	3.88	3.74	4.07
Germania	3.19	2.55	2.39
Stati Uniti	4.90	4.16	3.84

Fonte: Bloomberg

Dopo un 2022 particolarmente deludente per il comparto obbligazionario, oggetto di un *repricing* senza precedenti, l'anno in corso si presentava a detta di molti come l'inizio di un nuovo periodo di rinnovato interesse per l'investimento in reddito fisso. Si è giunti a metà anno e tutt'ora serpeggia un po' di comprensibile delusione tra gli investitori che non vedono i portafogli obbligazionari performare come sperato.

In particolare, nel secondo trimestre, a **tassi di interesse** via via più alti, non ha fatto seguito la stabilità desiderata dagli investitori. L'incertezza regna sovrana sulla capacità dell'**inflazione** di rientrare su livelli più tollerabili e sulla volontà delle banche centrali di arrestare il processo di rialzo dei tassi ufficiali.

Verso la fine del trimestre anzi le dichiarazioni della **BCE** e della **FED** hanno fatto prezzare ai mercati ulteriori inattesi rialzi che hanno portato le curve dei rendimenti su **obbligazioni governative** a traslare verso l'alto in un movimento di appiattimento/inversione ancora più accentuato. Volendo riassumere con alcuni numeri, da inizio anno i mercati rimangono in intervalli di rendimento piuttosto ampi con una volatilità legata a dati più o meno positivi su inflazione e a dichiarazioni più o meno *hawkish* delle banche centrali. Il **decennale americano** si è mosso in un intervallo compreso tra il 3.25 e il 4% e attualmente si attesta attorno al 3.85%. Il **decennale tedesco** è oscillato tra il 2 e il 2.70% attestandosi attualmente attorno al 2.45%. Sorprende gli investitori, e anche i banchieri centrali, la resilienza delle economie che mantengono crescita inaspettate fornendo forse alle banche centrali spazio per maggiore aggressività sui tassi per combattere in modo più convinto l'inflazione.

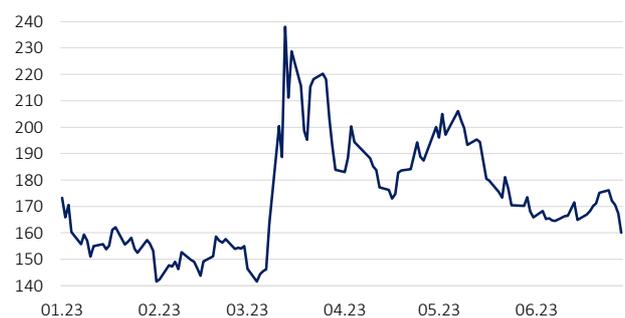
Da segnalare che lo **spread** tra periferia europea, Italia in particolare, e Paesi core, si è ridotto in questa fase non particolarmente brillante dei mercati, segnalando una crescente convinzione sulla ormai ineluttabilità del

processo di integrazione europea e sulla conseguente convergenza dei rendimenti.

Per quel che riguarda il **segmento creditizio**, il trimestre ha mostrato un andamento piuttosto altalenante, ma nel complesso positivo con un *trend* di riduzione degli *spread* chiaro, seppur lento. D'altronde a fine marzo la vicenda **Credit Suisse** aveva sorpreso i mercati, sia per la sua velocità che per le conseguenze su alcune tipologie di prodotti subordinati (**AT1**) che erano stati completamente azzerati facendo partecipare in modo totale gli obbligazionisti al salvataggio della seconda banca svizzera. La sorpresa dei mercati, solo in parte giustificabile visto che questi strumenti sono stati proprio creati ad arte per fronteggiare situazioni di palese difficoltà dell'emittente, ha provocato allargamenti degli *spread*, in particolare sul segmento subordinati bancari, che sono stati successivamente riassorbiti. A favorire questo rientro c'è soprattutto una valutazione positiva sul settore finanziario europeo, particolarmente solido e patrimonializzato nel suo complesso, che costituisce quindi un porto piuttosto sicuro per gli investimenti obbligazionari.

Indice spread di credito su subordinati finanziari Europa

Punti base; 01.23 – 06.23



Fonte: Bloomberg

Da segnalare infine i **mercati emergenti** che continuano a sottoperformare, in sintonia a quanto avviene sui mercati azionari, e incapaci in questa fase di attrarre nuovi flussi in entrata importanti. Nonostante l'ampio valore di quest'asset class, si osserva come gli investitori stiano ancora aspettando la fine del ciclo rialzista dei tassi nei paesi sviluppati, per adesso momentaneamente rimandato, prima di ricominciare ad investire in modo più convinto. Storicamente infatti questa **asset class** beneficia di fasi di ciclo monetario espansivo da parte della **FED** in particolare.

PANORAMA FINANZIARIO

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9770	-1.53%	-1.27%
USD/CHF	0.8956	-2.15%	-3.13%
EUR/USD	1.0909	0.65%	1.91%
GBP/USD	1.2703	2.97%	5.13%
USD/JPY	144.31	8.62%	10.06%

Fonte: Bloomberg

Valute

Anche il mercato valutario è fortemente guidato dalle politiche monetarie delle banche centrali, e dalla loro lotta contro un'inflazione ancora lontana dagli obiettivi desiderati.

Il mix di orientamento al rischio dei mercati da una parte e i differenziali dei tassi dall'altra ha incanalato il cambio EUR/USD in un range 1.065/1.1050.

La politica monetaria della **BNS** continua a basarsi su tassi in rialzo e mantenimento della forza del franco svizzero tramite liberazione delle riserve, motivo che spiega l'apprezzamento del **CHF** nel trimestre.

Uno scenario differente riguarda il **Giappone** dove, nonostante un dato sull'inflazione decisamente alto rispetto a quanto avvenuto negli ultimi anni, la **BOJ** continua a perseguire una politica accomodante; lo **JPY** si è indebolito di conseguenza.

Un movimento interessante ha riguardato la Corona norvegese (**NOK**): la debolezza del petrolio e un adeguamento dei tassi tardivo (lento) ha portato il cambio a un livello fortemente depresso, cui è seguito un rapido recupero.

Evoluzione Corona Norvegese (NOK) contro EUR e USD

%; 01.20 – 06.23



Fonte: Bloomberg

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Petrolio WTI	70.64	-6.65%	-11.99%
Petrolio Brent	74.90	-6.11%	-6.11%
Gas Nat. TTF	36.70	-21.91%	-21.91%
Oro	1'919.35	-2.54%	-2.54%

Fonte: Bloomberg

Materie prime

Durante il secondo semestre, le materie prime hanno generalmente osservato dei cali di prezzo e di domanda, influenzati da un contesto macroeconomico ancora carente dal lato manifatturiero e una ripresa della produzione cinese post-lockdown meno vigorosa di quanto atteso dal mercato. L'indice aggregato delle materie prime è calato del -3.4% nel periodo osservato.

Nel campo dell'energia, l'andamento del **gas naturale** ha proseguito lungo il sentiero della normalizzazione dei prezzi, avvicinandosi a tariffe simili a quelle osservate prima della carenza di gas nel 2021/22, grazie al contributo di un clima mite e un flusso dell'offerta restaurato. I prezzi del **petrolio** invece, dopo iniziali crolli dati dalla carenza di domanda e dal posticipo nel rifocillamento delle riserve strategiche di petrolio in USA, si sono stabilizzati ad un livello tra i 72 e 77 dollari al barile (**Brent futures**), supportato da corposi tagli di output varati dal cartello dell'**OPEC+** e in particolare dall'**Arabia Saudita**.

Con l'attenuazione delle tensioni legate a conflitti geopolitici e settore finanziario, complice anche l'aumento dei rendimenti reali e il rafforzamento del dollaro, l'**oro** ha subito un progressivo calo di prezzo nel periodo d'analisi, portandolo ad assestarsi attorno a quota 1'920 USD/oncia, e trascinando al ribasso anche l'**argento** e altri metalli preziosi.

Si presentano scenari simili per i **metalli industriali**, in calo mediamente del -11% gravato dai prezzi dell'**acciaio** e del **rame**, e per i **beni alimentari**, con una discesa più contenuta del -3% e un contesto più misto al suo interno. Questi due fenomeni consentono di rimuovere importanti pressioni al rialzo dei livelli di inflazione da produzione e consumo.

Lo sapevi che...

“ ...a fronte di un debito pubblico attorno al 120% del PIL, l'attuale livello dei costi di interessi costringerà a ponderare con parsimonia la spesa pubblica...”

Il 1° giugno 2023 è stato approvato dal Congresso degli Stati Uniti la sospensione del “*Debt Ceiling*”, cioè il tetto del debito pubblico, con scadenza al 1° gennaio 2025.

Come si è sviluppata la vicenda legata al tetto del debito?

Il Congresso degli Stati Uniti introdusse nel lontano 1917 un tetto all'indebitamento per il proprio Dipartimento del Tesoro, in modo da agevolare l'emissione di nuove obbligazioni di Stato. Il primo limite di indebitamento massimo fu fissato a 65 miliardi di USD, e aggiornato innumerevoli volte nel corso dei decenni a seguire.

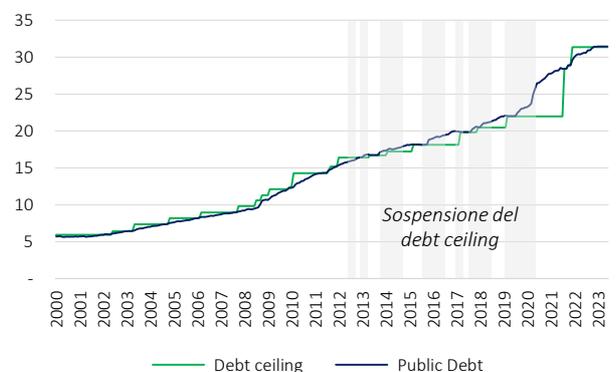
Con il raggiungimento dei 31'458 miliardi di USD di debito pubblico a fine marzo 2023, il Dipartimento del Tesoro ha dovuto progressivamente sospendere le attività di finanziamento dal mercato data la prossimità del limite legale. Janet Yellen, Segretaria al Tesoro USA, aveva segnalato un esaurimento delle riserve di liquidità entro le prime settimane di giugno, periodo oltre il quale l'emittente più grande a livello globale non sarebbe stato più in grado di far fronte al proprio debito. Le complicate trattative intercorse a maggio tra Democratici, facenti capo al presidente Joe Biden, e Repubblicani, capitanati dallo Speaker della Camera Kevin McCarthy, hanno sancito la provvisoria intesa sulla sospensione dei limiti, che ha permesso di scongiurare un default.

Quali sono le conseguenze di una sospensione del tetto?

Negli ultimi dieci anni il tetto al debito è stato sospeso per ben sette volte tramite accordi bipartisan. Nei periodi di sospensione, la spesa pubblica tende a crescere con maggior vigore: la mancanza di un limite concreto permette al governo in carica di finanziare ingenti piani di incentivi e investimenti statali, con l'intento di guadagnare un maggior consenso elettorale. Tuttavia, nonostante i piani di investimento di quasi 400 miliardi di USD di Biden tramite l'Inflation Reduction Act, a fronte di un debito pubblico attorno al 120% del PIL, l'attuale livello dei costi di interessi costringerà a ponderare con parsimonia la spesa pubblica che gli Stati Uniti potranno permettersi senza incorrere in riduzioni del proprio rating di credito AAA. La sospensione, per contro, riduce le pressioni legate al deficit per il presidente in carica Joe Biden, in vista delle elezioni di autunno 2024.

Evoluzione del tetto al debito pubblico USA

Triloni di USD; 2000 – 2023



Fonte: Dipartimento del Tesoro

KEY TAKEAWAYS

1 – CONTROVALORE DEBITO PUBBLICO TOTALE USA:

USD 31'500 Mld

2 – LIVELLO DI DEBITO SU PIL USA DEL 1 TRIMESTRE 2023 (FRED¹):

118.57%

3 – NUMERO DI SOSPENSIONI DEL DEBITO PUBBLICO DAL 2012:

7

Expert Talk Benedetto Mancini

Quali sono gli utilizzi dei derivati nelle strategie d'investimento?

Intervista a **Benedetto Mancini**: Gestore Patrimoniale e Investment Advisor:

Dato il contesto in cui si sente parlare sempre più spesso di derivati, del loro utilizzo e della rilevanza in termini di valore totale di questo mercato, quali sono le strategie che traggono maggiore beneficio dall'utilizzo di derivati?

Credo che in generale le strategie obbligazionarie siano quelle a trarre maggiore vantaggio dall'utilizzo dei derivati. L'utilizzo di questi strumenti, specialmente in contesti di stress di mercato dove la liquidità si riduce, permette ai gestori di essere molto efficienti nel cambiare le esposizioni velocemente e ad una frazione del costo che si sperimenterebbe rispetto alla compra vendita dei bond fisici.

Inoltre per fondi che utilizzano strategie *macro* e *absolute return*, l'utilizzo di derivati permette grande dinamicità nel prendere esposizioni specifiche, come ad esempio sulle curve dei rendimenti, che risultano posizioni difficilmente implementabili singolarmente nei portafogli ma che garantiscono grande diversificazione in ottica di rischio rendimento.

Data la flessibilità di questi strumenti ma anche i rischi nel loro utilizzo, qual è l'uso migliore dei derivati da parte di gestori di fondi che abbiate mai visto?

Come per gran parte delle cose, la flessibilità nell'utilizzo dei derivati è controbilanciata dai loro rischi, che in assenza di dovuti controlli possono portare ad eccessi di leva o concentrazione. Proprio in quest'ottica a mio avviso il miglior utilizzo di strumenti derivati è legato alla gestione delle posizioni.

Anche a gestori di alto calibro, come è naturale che sia, capita di muoversi leggermente in anticipo rispetto al mercato e questo implica che inizialmente la posizione possa non andare nella direzione voluta.

In questi contesti, se utilizzati in maniera corretta, i derivati permettono al gestore, nel caso il mercato non proceda nella direzione voluta, di ottimizzare le performance ed una volta che il mercato si dirige nel verso desiderato riuscire a partecipare pienamente all'upside.

“
... se utilizzati in maniera corretta, i derivati permettono al gestore, nel caso il mercato non proceda nella direzione voluta, di ottimizzare le performance ...

”



BENEDETTO MANCINI

Gestore Patrimoniale e Investment Advisor

DISCLAIMER

Il presente documento è a carattere informativo e contiene informazioni generali sia macroeconomiche che riguardanti societarie. Il documento non è da intendersi come un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualsiasi valuta o prodotto/strumento finanziario, effettuare investimenti o partecipare a qualsiasi strategia di trading in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione non sarebbe autorizzata, o a qualsiasi persona a cui sarebbe illegale fare tale offerta. Il presente documento ha il solo scopo di fornire un'ampia panoramica del mercato, pertanto non sostituisce alcun altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario, che può essere richiesto alla Banca del Sempione SA (di seguito la "Banca").

In questo documento la Banca non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'idoneità o all'adeguatezza per qualsiasi cliente e non tiene conto delle circostanze, degli obiettivi o delle esigenze dei singoli clienti. Pertanto, i clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su eventuali strumenti finanziari specifici possono richiederle direttamente alla Banca e/o al consulente personale.

Il contenuto generale di questo documento si basa su informazioni oggettive e dati raccolti da fonti affidabili. Tuttavia, la Banca non può garantire che le informazioni raccolte in buona fede siano complete, nella misura in cui le circostanze possano cambiare e influenzare le notizie e i dati illustrati al momento della pubblicazione. Pertanto, informazioni quali le performance passate degli strumenti finanziari sono soggette a modifiche in qualsiasi momento e senza preavviso. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri, che sono imprevedibili per definizione. Inoltre, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione, non fornisce alcuna garanzia e non fornisce alcun impegno, esplicito o implicito, in merito alle informazioni, proiezioni contenute nel presente documento, né accetta alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o inesattezze nel documento.

Infine, questo documento è riservato ed è destinato ad essere utilizzato solo dalla persona a cui è stato consegnato. Il presente documento non può essere riprodotto, né in tutto né in parte. La Banca vieta la redistribuzione di questo documento, senza la sua autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per le azioni di terzi al riguardo. Questo documento non è destinato alla distribuzione in giurisdizioni in cui la sua distribuzione da parte della Banca sarebbe limitata.

Questo documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione. La Banca è autorizzata e regolamentata in Svizzera dall'Autorità Federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).



BANCA DEL SEMPIO



la tua prospettiva,
il nostro buonsenso

Spazio - Relazioni - Clienti - Soluzioni