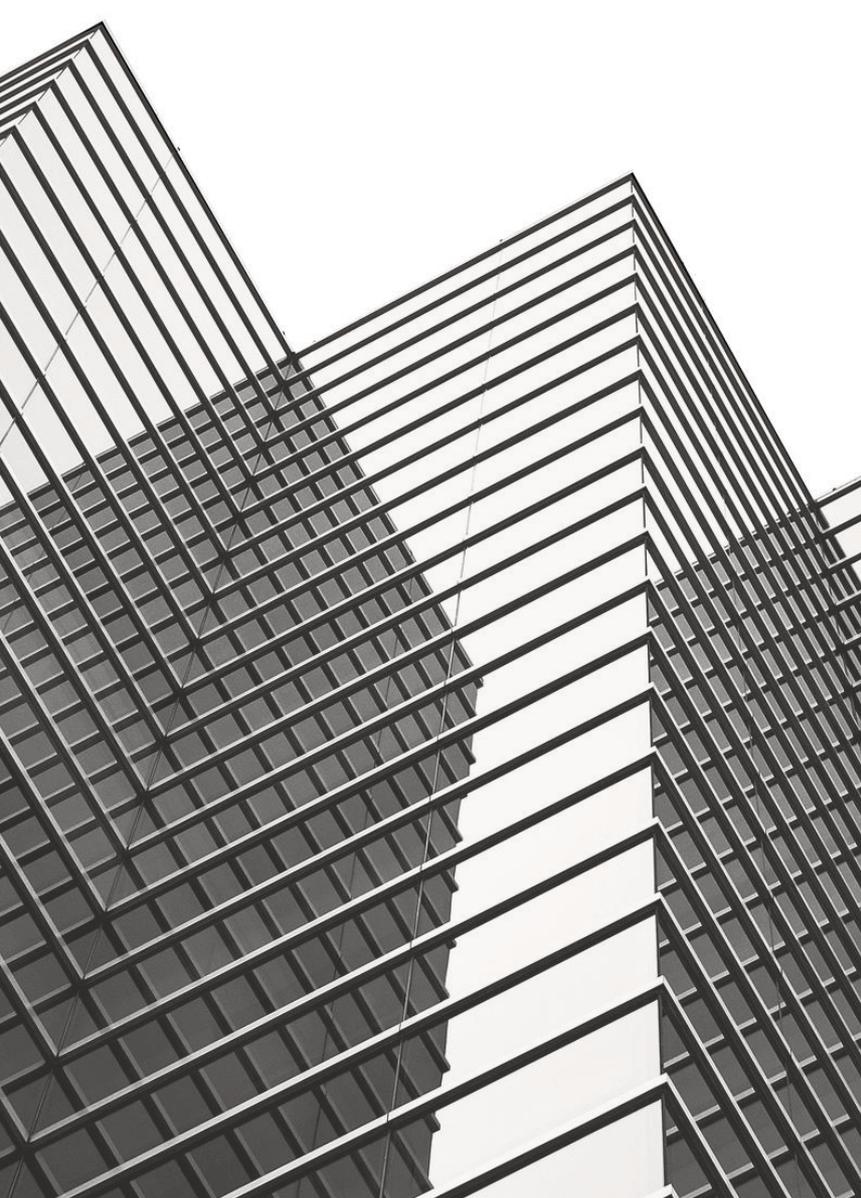




REPORT TRIMESTRALE

Q1 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

Le banche centrali, dopo il ritardo accusato nell'impostare in senso restrittivo la politica monetaria nel corso del 2022, aiutate da dati economici resilienti hanno mostrato più decisione nella strada del rialzo tassi.

La paura dei mercati, piuttosto che incentrarsi sulla crescita, nelle settimane recenti è stata rivolta ad una temuta fragilità del sistema bancario. Sono molto diverse tra di loro le crisi bancarie che hanno prodotto vittime sia negli USA sia nel vecchio continente. Ci sono tutte le ragioni per immaginare che questa in particolare, causa la conseguente riduzione nell'erogazione dei crediti, porterà ad un certo rallentamento economico. Non è tuttavia escluso che potranno emergere altri elementi che consentiranno di limitare gli effetti negativi originati da una restrizione creditizia.

In questa prospettiva, il fallimento della Silicon Valley Bank (SVB) o l'azzeramento delle obbligazioni AT1 del Credito Svizzero, o molti altri eventi occorsi nei periodi precedenti, non devono rappresentare un elemento di potenziale insonnia per l'investitore. Vale la pena infatti, prendere spunto da quanto accaduto, non tanto per cercare di capire quale sarà la prossima vittima, piuttosto per formulare considerazioni in merito al processo di investimento, attività principale di Banca del Sempione. Investire non significa prevedere il futuro, ma piuttosto capire l'esigenza di ciascun investitore, identificando il corretto orizzonte temporale e tipo di portafoglio. Un portafoglio ben impostato può subire qualche inevitabile oscillazione, tuttavia se costruito con metodo e presidiato con professionalità non potrà che dare nel tempo i frutti attesi. Il tempo e la coerenza con cui viene portato avanti un metodo sono i veri ingredienti per il risultato, più che la capacità di prevedere singoli eventi.

Nel frattempo i mercati finanziari offrono interessanti livelli di rendimento nel comparto obbligazionario, da noi preferito in questa fase. In diverse aree la discesa dei prezzi apre tuttavia a opportunità di investimento anche nel comparto azionario. Asset di alta qualità possono tornare ad assumere un ruolo di strumenti di protezione del capitale con un ritorno positivo, mentre si potrà approfittare di singole inefficienze di mercato come opportunità tattiche. In questa fase sarà comunque necessario porre la giusta attenzione al rischio di concentrazione, che favorisce l'uso di fondi attivi o ETF.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



PANORAMA MACROECONOMICO

Contesto economico mondiale

Il primo trimestre del 2023 è stato caratterizzato da una forte incertezza nelle aspettative sulle condizioni economiche dei principali Paesi sviluppati. In una prima fase intercorsa tra gennaio e febbraio, il consenso del mercato ha iniziato ad accettare l'idea di un'economia in grado di sopportare l'aggressiva politica monetaria restrittiva condotta dalle principali banche centrali nel 2022. Diversi indicatori macroeconomici hanno instillato fiducia negli investitori: l'inflazione ha mostrato i primi segnali di una lenta discesa, la disoccupazione si è stabilizzata sui livelli più bassi degli ultimi 30 anni e il PIL sembra mantenere una traiettoria di crescita continua. Anche le banche centrali sembrano attenuare i toni aspri della propria retorica, votando per rialzi di tasso più contenuti e coerenti con l'obiettivo di adeguare le scelte future in base all'evoluzione dei dati macroeconomici.

Durante il mese di marzo, il panico generato dal settore bancario ha ribaltato le aspettative di ripresa maturate in precedenza. Il crollo di **Silicon Valley Bank**, dovuto da una cattiva conduzione dei propri attivi finanziari – che non ha retto il passo alla “corsa agli sportelli” tramite *home banking* – ha creato un'ondata di terrore e speculazione che ha danneggiato molteplici realtà bancarie a livello globale. Si è infine aggiunto il salvataggio del secondo istituto di credito più importante della Svizzera, **Credit Suisse**.

Evoluzione bilancio FED

Mld USD; 01.22 – 03.23



Fonte: Bloomberg

Lo sforzo delle autorità e delle banche centrali nel cercare di contenere la pressione sul settore finanziario – perpetrato in maniera tempestiva tramite dichiarazioni confortanti, estensioni di garanzie sui depositi dei clienti e iniezioni miliardarie di liquidità nel

circuito bancario – ha permesso di stabilizzare provvisoriamente gli istituti a maggior rischio limitandone i danni sui singoli bilanci.

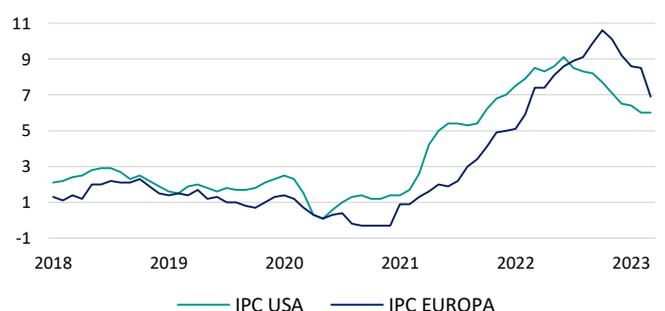
Persiste tuttavia una forte incertezza sulle conseguenze di questo cambio repentino di paradigma, come hanno avuto modo di dichiarare le stesse banche centrali, tra cui la **Federal Reserve** americana (FED) e la **Banca Centrale Europea** (BCE), che tenderanno ad amplificare l'impatto della politica restrittiva implementata nel 2022, tramite una stretta nell'erogazione di crediti e un adeguamento dei tassi d'interesse sui prestiti e sui depositi. Entrambe le banche centrali hanno varato nel primo trimestre due rialzi di tasso di riferimento ciascuna, dell'entità totale di 0.50 punti percentuali per la **FED** e di 1 punto percentuale per la **BCE**.

Il contesto attuale si compone di un'inflazione ancora piuttosto alta, soprattutto a causa della stabile crescita di affitti e costi dei servizi negli **USA** e in **Europa**, supportati da un livello di disoccupazione ai minimi storici che induce contrattazioni salariali al rialzo. La traiettoria attuale indica un superamento del picco inflattivo e un rientro verso livelli di aumento prezzi più contenuti e prossimi ai target delle banche centrali, coadiuvati dai costi dell'energia e delle materie prime stabili o in declino nel trimestre.

Il mercato incomincia a formulare l'ipotesi di banche centrali, specialmente in USA, pronte ad invertire la propria politica monetaria e tagliare i tassi d'interesse a partire dal secondo semestre dell'anno corrente, per supportare un'economia sull'orlo di una recessione.

Indice prezzi al consumo USA e Europa

% YoY; 2018 – 2023



Fonte: Bloomberg

PANORAMA MACROECONOMICO

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Cina, se da un lato i rapporti con gli Stati Uniti e altri membri **NATO** assumono un tono sempre più teso – evidenziato dalla diatriba legata al ‘pallone-spia’ abbattuto al largo della **Carolina del Sud** oppure dalla retorica riguardante il piano d’annessione cinese del **Taiwan** – dall’altro una nuova coesione del blocco dei Paesi emergenti si delinea nelle intenzioni del **Partito Comunista Cinese**.

Il presidente **Xi Jinping**, a seguito della conferma del suo mandato e del nuovo assetto governativo durante l’Assemblea del Popolo cinese, ha colto l’occasione per intensificare i rapporti con potenze globali come la **Russia** oppure l’**Arabia Saudita**, nel tentativo di creare una nuova coalizione in grado di tenere testa alle potenze dell’Occidente.

Per quanto riguarda il **conflitto russo-ucraino**, che ha continuato ad imperversare durante il periodo invernale seppure ad un ritmo più contenuto, gli sviluppi principali hanno riguardato le condizioni per una possibile pace tra i Paesi. Mentre la **Cina** si erge nel ruolo di mediatore, le richieste per la resa si inaspriscono da parte del **Cremlino**, mentre aumenta il contributo americano ed europeo al corpo militare ucraino con supporti economici e forniture militari. Il proseguo del conflitto, che ha compiuto un anno il 20 febbraio, ha portato all’incriminazione definitiva di **Putin** per i crimini di guerra e la deportazione dei bambini ucraini. Tutto ciò non lancia segnali rassicuranti per un cessate il fuoco definitivo a breve.

Durante il trimestre nuovi focolai di proteste e scioperi hanno colpito i Paesi sviluppati: il **Regno Unito** e altre nazioni europee hanno registrato numerosi scioperi della forza lavoro pubblica in fase di contrattazione del livello salariale; la **Francia** ha osservato violente proteste dopo aver forzato l’approvazione di una riforma sulle pensioni che sposta l’età di pensionamento da 62 a 64 anni; **Israele** ha preferito sospendere una riforma del sistema giuridico che aumentava il controllo del governo reggente a causa di corpose sommosse della popolazione.

Il panorama geopolitico resta pertanto di difficile lettura ed interpretazione.

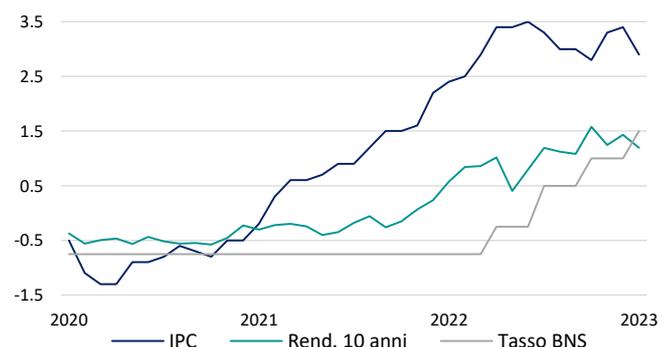
Svizzera

Nel primo trimestre il contesto macroeconomico in **Svizzera** ha beneficiato di una stabilizzazione dei fenomeni che hanno caratterizzato l’anno precedente. Il livello del paniere di prezzi dei beni al consumo (IPC) si è ancorato al di sotto della soglia del 3.5%, che rappresenta il livello massimo registrato ad agosto 2022. I primi segnali di discesa provengono dal calo dei costi dell’energia e dei servizi, controbilanciati dal persistente aumento dei prezzi di prodotti alimentari e beni discrezionali.

La **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** ha pertanto deciso di varare un ulteriore rialzo di 0.50 punti percentuali durante la conferenza del 23 marzo, portando il tasso d’interesse di riferimento a 1.5% e adeguando al rialzo le proprie previsioni di inflazione (attesa al 2.6% per fine anno). Nel proprio scenario macroeconomico, la BNS prevede una crescita del **PIL** dell’1% per il 2023, mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe assestarsi sugli attuali livelli storicamente bassi.

L’acquisizione di **Credit Suisse** da parte di **UBS**, comunicata il 19 marzo per un controvalore di circa 3 miliardi di CHF, è stata conclusa in maniera celere grazie all’azione comune dei rappresentanti delle due banche, del **Consiglio federale** e delle autorità bancarie (tra cui BNS e FINMA). Più in particolare, un supporto di liquidità di 100 miliardi di CHF da parte della BNS ha permesso di contenere i danni sistemici nel settore bancario svizzero e globale.

Svizzera: IPC, Rendimento Governativo e Tasso BNS %; 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	4'109.3	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 un 2022 sofferente per i listini azionari globali, con chiusure negative nell'ordine della doppia cifra, il 2023 è cominciato all'insegna dell'ottimismo. L'anno si è aperto ereditando non solo i buoni livelli di liquidità di dicembre e le aspettative delle banche centrali, meno aggressive, ma anche i dati sull'inflazione in continuo rallentamento, per cui si è assistito ad un rimbalzo generalizzato degli indici.

Le riaperture cinesi ed i continui dati economici resilienti da parte delle economie globali hanno continuato a sostenere le quotazioni grazie anche ad una stagione di utili trimestrali che hanno mediamente battuto le attese degli analisti, con società che hanno mostrato margini stabili ed outlook positivi per il proseguo dell'anno.

I timori per il mercato sono arrivati dal fallimento di due banche americane, la **Silicon Valley Bank** e la **Signature Bank**, entrambe ree di non aver gestito al meglio gli effetti del rialzo dei tassi della FED sui propri bilanci. La crisi di fiducia si è successivamente diffusa anche in Europa colpendo **Credit Suisse**, culminando con l'intervento delle autorità elvetiche e l'acquisizione "forzata" da parte di **UBS**.

Andando ad analizzare le performance dal punto di vista geografico e settoriale, nella prima parte dell'anno si è assistito ad una sovra performance importante da parte dell'azionario europeo rispetto all'indice di riferimento americano, con l'indice **Stoxx50** tornato a ridosso dei livelli di fine 2021.

I principali motivi di tale differenza sono da ritrovare in valutazioni più contenute e nella composizione degli indici del vecchio continente, che risultato avere una costituente maggiore di titoli ciclici al loro interno.

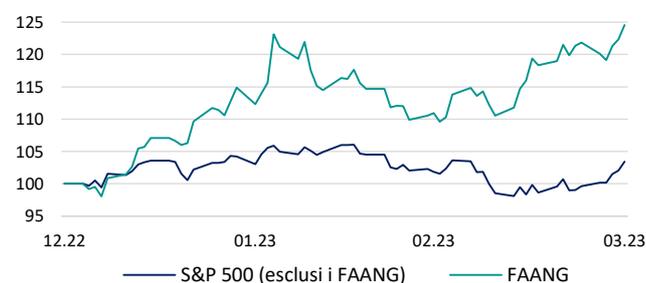
Europa, i principali performer sono stati il **settore del lusso** (che ha beneficiato di outlook positivi spinti dalle prospettive di un forte ritorno della domanda cinese) e i **settori più ciclici** (come quello finanziario ed energetico, che hanno però ritracciato nella seconda parte del trimestre a causa della crisi bancaria e dei rinnovati timori recessivi).

Svizzera, nonostante le buone premesse, lo SMI (Swiss Market Index) ha sottoperformato i competitor europei, a causa di due fattori: la composizione fortemente difensiva del paniere di titoli elvetic, dominata dal settore farmaceutico (**Novartis** e **Roche**) e dai beni alimentari (**Nestlé**), e le vicissitudini che hanno colpito **UBS** e **Credit Suisse**.

Oltre Atlantico, i titoli tecnologici hanno rimbalzato dai minimi dello scorso anno. L'indice **Nasdaq 100** ha beneficiato, alla fine del trimestre, di aspettative di tassi di terminal rate in calo e di un generalizzato *flight to quality* in cui gli investitori si sono concentrati su società finanziariamente solide. Le **FAANG** (Meta: Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Alphabet: Google) dopo qualche mese di sofferenza sono tornate protagoniste insieme al settore dei **semiconduttori**, autore di ottime performance grazie ad una domanda ben sostenuta.

Guadagni Big Tech in USA

100; 12.22 – 03.23



Fonte: Bloomberg

Sullo sfondo i paesi emergenti: **Cina** che nonostante la ripresa dell'attività economica con la fine delle politiche Zero Covid19 non riesce a convincere gli investitori ancora preoccupati per i potenziali problemi geopolitici. **India** con il **Gruppo Adani** (uno tra i maggiori conglomerati industriali mondiali) finito sotto attacco di **Hindenburg**, un fondo di vendita allo scoperto che avrebbe individuato delle pratiche poco chiare nella gestione delle società partecipate.



PANORAMA FINANZIARIO

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi 2 anni 5 anni 10 anni
(in % p.a.)

	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	1.18	1.16	1.20
Italia	3.16	3.60	4.09
Germania	2.67	2.31	2.29
Stati Uniti	4.03	3.57	3.47

Fonte: Bloomberg

Dopo un 2022 deludente, in cui il mercato obbligazionario ha pagato il prezzo di tanti anni di tassi a zero o negativi, facendo registrare perdite record, l'anno in corso si presenta come l'inizio di un nuovo periodo di rinnovato interesse per l'investimento in reddito fisso.

I tassi di interesse più alti, tuttavia, non sono ancora accompagnati dalla stabilità desiderata dagli investitori. Il mese di marzo in particolare verrà ricordato per i record di volatilità registrati dai **bond governativi**, in particolare in **Europa** e negli **Stati Uniti**.

Tale incertezza è legata in primis al percorso futuro dei tassi di interesse: in mancanza di precise indicazioni da parte delle banche centrali, che vogliono mantenersi un ampio margine di manovra per quel che riguarda le scelte future, il mercato si ritrova estremamente sensibile ad ogni cambio di aspettative su crescita economica e inflazione.

Finché la situazione macroeconomica si manterrà instabile, e i modelli previsionali utilizzati dalle banche centrali si riveleranno inaccurati, è molto probabile che la volatilità sul mercato dei tassi non scomparirà. In assenza di grandi sconvolgimenti è tuttavia pensabile che il grosso dei rialzi tassi sia ormai alle spalle, e che il trend ribassista dei bond governativi sia giunto al termine, lasciando spazio ad un movimento laterale in un *range* molto ampio.

Per quel che riguarda i **credit spread**, il trimestre ha mostrato un andamento piuttosto altalenante. Nelle prime settimane dell'anno la speranza di vedere un calo dell'inflazione senza recessioni economiche violente (il cosiddetto *soft landing*) ha portato a un calo degli *spread*. L'Indice Crossover (che rappresenta il rischio credito delle società *high yield* europee) si è contratto da 480 a 380. La fiducia di gennaio si è velocemente dissipata nei mesi seguenti, a causa del perdurare delle pressioni inflattive e delle paure di crisi bancaria negli Stati Uniti.

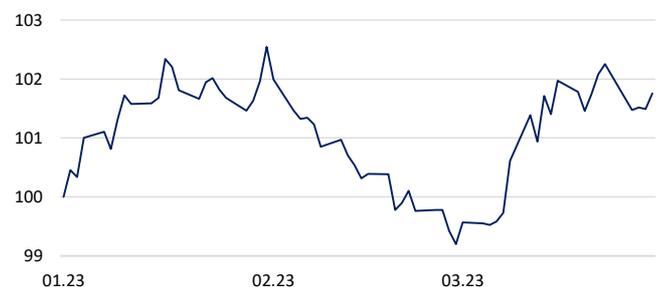
Il **segmento creditizio** ha quindi chiuso il trimestre all'incirca invariato, con una *sotto performance* marcata dei bond finanziari. A livello governativo lo spread tra periferia europea, **Italia** in particolare, e **Paesi core**, si è mantenuto piuttosto stabile, segno che il mercato al momento non teme particolarmente l'impatto della fine del programma di acquisti di obbligazioni da parte della BCE.

I **mercati emergenti** continuano a faticare ad attrarre flussi in entrata costanti, nonostante le banche centrali di molti paesi abbiano agito con maggiore tempestività rispetto a **FED** e **BCE**. Sia le obbligazioni in *hard currency*, cioè denominate in euro o in dollari, che quelle in valuta locale sono confinate in un *range* laterale, e pare necessitino di una svolta decisa di politica monetaria da parte della FED per recuperare performance relativa.

Pur in presenza di rischi e di elevata volatilità, il mercato ha assorbito molto bene le nuove emissioni da parte di governi ed aziende, che sono state particolarmente elevate nelle prime settimane dell'anno. Tale comportamento indica la presenza di una domanda di fondo solida per le obbligazioni, e segnala come tassi finalmente più elevati possano attirare flussi in entrata che negli ultimi anni erano mancati, sostituiti dai programmi di *quantitative easing* delle banche centrali.

Indice obbligazionario globale

100; 01.23 – 03.23



Fonte: Bloomberg

PANORAMA FINANZIARIO

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.992	0.26%	0.26%
USD/CHF	0.915	-1.00%	-1.00%
EUR/USD	1.084	1.25%	1.25%
GBP/USD	1.234	2.10%	2.10%
USD/JPY	132.86	1.33%	1.33%

Fonte: Bloomberg

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Petrolio WTI	75.67	-5.72%	-5.72%
Petrolio Brent	79.77	-7.15%	-7.15%
Gas Nat. TTF	47.00	-36.49%	-36.49%
Oro	1'969.28	7.96%	7.96%

Fonte: Bloomberg

Valute

Come anticipato nella sezione macroeconomica di questo report, il primo trimestre 2023 ha visto le banche centrali continuare nel percorso di avvicinamento al tasso d'interesse ritenuto idoneo a riportare il livello di inflazione sotto controllo.

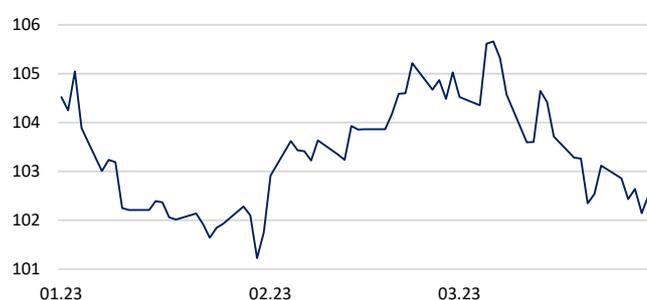
Il cambio **EUR/USD** ha sfiorato in molteplici occasioni il livello di 1.10 durante il trimestre, mosso da banche centrali con ritmi di rialzo tassi differenti e da una generale situazione di positività verso il contesto europeo, penalizzato duramente durante il 2022.

In Giappone la nomina del nuovo Governatore alla **BOJ** pone una maggiore attenzione verso eventuali cambiamenti di rotta rispetto alla decennale politica accomodante del predecessore **Kuroda**, con uno **Yen** che si è mantenuto stabile contro il **dollaro USA**.

Il **Franco Svizzero** mantiene la sua forza, grazie agli aumenti di tasso della **BNS** sui depositi e alla disponibilità da parte della stessa di intervenire sul cambio. Nel trimestre, il cambio **EUR/CHF** si è stabilizzato attorno alla parità, mentre rimane sui minimi storici contro il dollaro. Moneta quest'ultima che ha mostrato ampia volatilità da inizio anno (vedi **US Dollar Index (DXY)**, dove il **USD** è messo a confronto con un paniere di sei valute globali).

US Dollar Index (DXY)

%; 01.23 – 03.23



Materie prime

In generale, le materie prime hanno subito un lieve ribasso di prezzo nel primo trimestre, come registrato dall'indice aggregato **Bloomberg Commodity Index** in calo del 4.4% da fine anno scorso.

Il mercato dell'energia ha mostrato un andamento misto. Da un lato, il prezzo del petrolio **WTI** si è mantenuto stabile tra i 72 e 80 dollari al barile accusando un calo a marzo dovuto ai rischi di recessione indotti dalla crisi bancaria, ma recuperando in fretta e chiudendo il trimestre in ribasso del 5.7%. Dall'altro lato, il prezzo del **gas naturale** ha segnato un forte avvicinamento ai livelli pre-crisi energetica, grazie alle temperature miti di quest'inverno e alla riapertura di un grosso impianto di gas naturale liquido in Texas, registrando un calo del 36% in Europa e del 38% in USA.

Un mix favorevole di fattori, quali l'accettazione di tassi d'interesse più alti rispetto al passato, un dollaro debole, l'inflazione persistente e il ruolo di bene rifugio hanno riportato l'**oro** in prossimità della soglia dei 2'000 USD l'oncia. Si segnalano inoltre gli acquisti di oro da parte di molteplici banche centrali, tra cui la Cina, che, in sostituzione delle proprie giacenze di dollaro USA e *treasury* americani, ha ampliato le proprie riserve di oro.

Altre materie prime come i **metalli industriali** hanno registrato lievi discese nei prezzi, derivanti da un calo delle previsioni di crescita economica cinese e globale, mentre a causa di carenze nell'offerta si è osservata maggiore stabilità nei prezzi dei **generi alimentari**.

Lo sapevi che...

“ ...Una clausola nel prospetto di emissione delle obbligazioni AT1 di Credit Suisse, prevedeva che [...] il debito in questione venisse azzerato in maniera definitiva ”

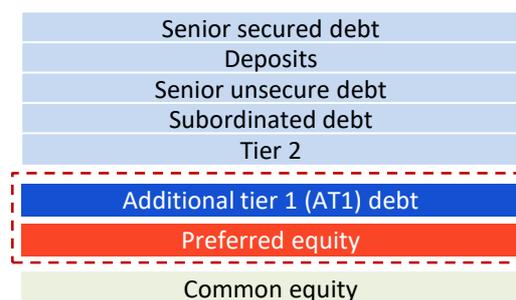
Il 19 marzo, a seguito dell'annuncio dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, l'autorità di vigilanza del settore bancario (FINMA) ha annunciato il completo azzeramento delle cosiddette obbligazioni AT1.

Cosa sono le obbligazioni AT1?

Si tratta di strumenti obbligazionari subordinati emessi dagli istituti bancari lanciati con la struttura di capitale definita con le norme di Basilea III, e hanno l'obiettivo di assorbire le perdite di una banca in difficoltà tramite l'annullamento delle cedole, la trasformazione (temporanea o definitiva) in capitale azionario oppure l'azzeramento del debito. Vengono emesse senza una scadenza (con possibilità di richiamo anticipato) in maniera ricorrente da parte delle banche, in modo da raggiungere le soglie di capitalizzazione imposte dall'autorità di vigilanza. Vista la natura subordinata e il rating mediamente inferiore di questa tipologia di strumenti obbligazionari, il rendimento alla scadenza è tendenzialmente superiore al debito privilegiato (senior).

Cos'è avvenuto alle obbligazioni AT1 di Credit Suisse?

Una clausola nel prospetto di emissione delle obbligazioni AT1 svizzere, tra cui quelle di Credit Suisse, prevedeva che, in caso di insolvenza di un istituto di credito, il debito emesso in questa formula venisse azzerato in maniera definitiva. Si tratta di una particolarità di pochi mercati, tra cui quello svizzero, che ha concesso alla FINMA l'azzeramento di un debito dal controvalore di circa 16 miliardi di CHF, detenuto principalmente da investitori istituzionali. Il fattore che ha sconvolto il mercato riguarda al rischio aggiunto di tale classe di obbligazioni rispetto al capitale azionario delle banche, che normalmente è il primo tassello a subire le perdite, mentre in questo caso è stato parzialmente remunerato.



Fonte: Invesco

KEY TAKEAWAYS

1 - CONTROVALORE OBBLIGAZIONI AT1 DI CS PRE-AZZERAMENTO:

2 - LIVELLO CET1¹ RATIO DI CREDIT SUISSE AL 31.12.2022:

3 - ANNO DI EMISSIONE DELLE PRIME OBBL. AT1 IN EUROPA:

CHF 16 Mld

14.1%

2013

Expert Talk Giorgio Bertoli

Cosa sta accadendo concretamente sul mercato obbligazionario?

*Intervista a **Giorgio Bertoli**. Nostro gestore del comparto Flexible Low Risk Exposure:*

L'azzeramento del valore dei bond AT1 emessi dal Credit Suisse ha generato notevoli turbolenze sui mercati, e lasciato molti dubbi agli investitori. Che impatto possiamo aspettarci sul mercato dei capitali delle banche europee?

La struttura del capitale bancario, regolamentato da Basilea III, ha un livello di complessità superiore al passato, e richiede particolare attenzione da parte dell'investitore. La presenza di strumenti "bail-in" (come gli AT1) rende possibile l'azzeramento, temporaneo o permanente, di obbligazioni pur in assenza di un fallimento o una liquidazione dell'istituto bancario.

Un evento ad elevato impatto come quello del Credit Suisse ha modificato la percezione del rischio da parte di alcuni investitori, che rivaluteranno le loro esposizioni e tenderanno ad abbandonare il segmento del debito bancario subordinato. Nuovi istituzionali subentreranno al loro posto, ma tale cambiamento sarà probabilmente accompagnato da una richiesta di rendimenti strutturalmente più alti.

Quale approccio state tenendo in relazione ai bond finanziari, alla luce di questi sviluppi?

I bond finanziari sono e resteranno una componente fondamentale del mondo obbligazionario. Interpretiamo i recenti sviluppi come un'opportunità di generare valore per i nostri investitori, nonostante i rischi derivanti da un aumento della volatilità di mercato.

In presenza di liquidazioni forzate o vendite dettate dal panico, si creano occasioni d'acquisto per chi ha una maggiore padronanza dei fondamentali creditizi. Il sistema bancario europeo nel suo complesso è sano e ben capitalizzato, e sembra ben attrezzato per affrontare la sfida di un cambio di politica monetaria drastico e rapidissimo. La selezione degli emittenti resta però fondamentale, in quanto non si può escludere che qualche istituto particolarmente debole possa incontrare difficoltà specifiche.

Un approccio diversificato al credito finanziario resterà quindi parte delle nostre strategie obbligazionarie, e un maggiore premio al rischio sul mercato dei bond bancari potrà avere un impatto positivo di lungo periodo sui ritorni dei nostri prodotti.

“
Il sistema bancario europeo nel suo complesso è sano e ben capitalizzato, e sembra ben attrezzato per affrontare la sfida di un cambio di politica monetaria drastico e rapidissimo
”



GIORGIO BERTOLI

Gestore Flexible Low Risk Exposure

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