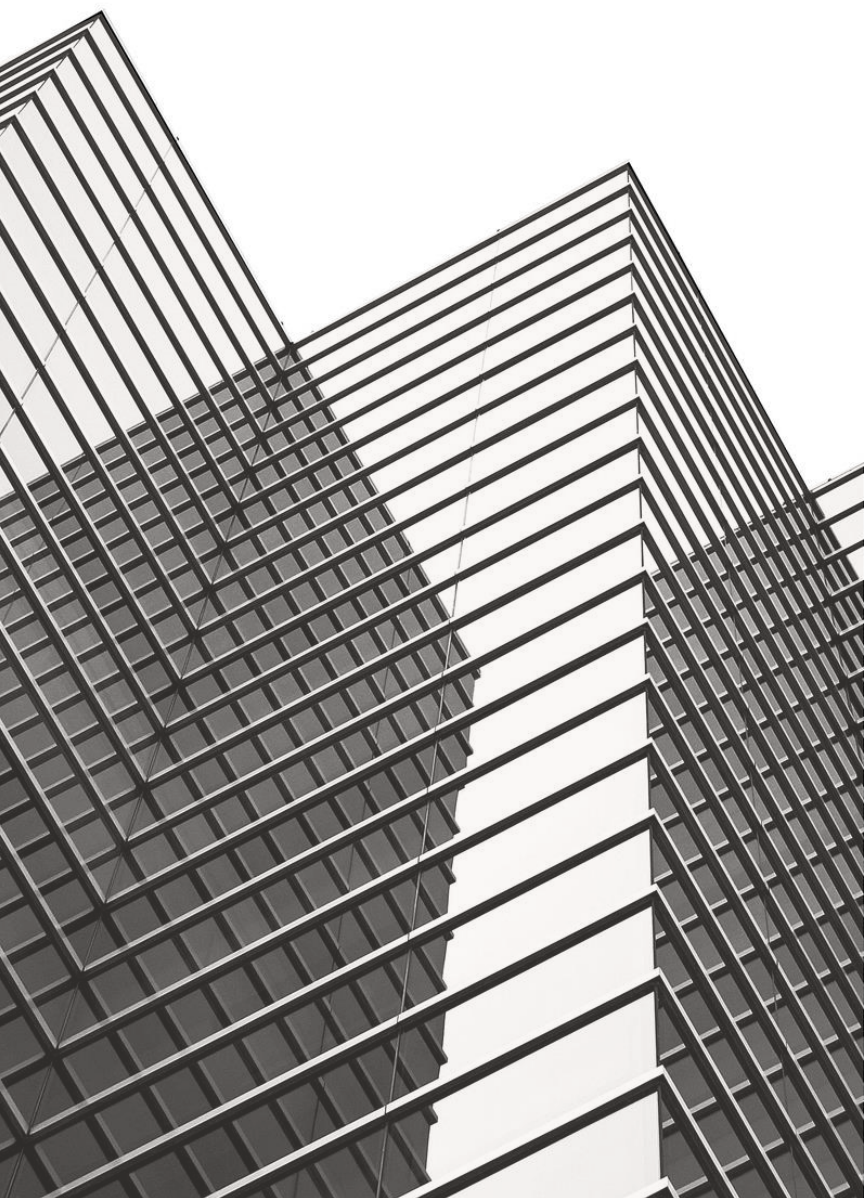




REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q1 2024 - BANCA DEL SEMPIONE





INDICE

MESSAGGIO – AREA FINANZA
E MERCATI

03
MACROECONOMIA

05
FINANZA

08
LO SAPEVI CHE...

09
EXPERT TALK



MESSAGGIO - AREA FINANZA E MERCATI

Dopo un fine anno spumeggiante, soprattutto per quanto riguarda i mercati obbligazionari che avevano cominciato a scommettere sul termine della politica monetaria restrittiva verso la fine dell'autunno, il 2024 è iniziato con una parziale presa di profitto nel comparto reddito fisso. Nonostante una visione generalizzata della fine del ciclo rialzista, la forza dell'attività economica, soprattutto negli Stati Uniti, ha fatto propendere il mercato per un periodo più prolungato degli attuali livelli dei tassi di interesse.

I mercati azionari continuano invece ad attrarre un ottimo gradimento da parte degli investitori, con flussi spesso passivi, come testimoniato dall'aumento dei volumi degli ETF. Rimane pertanto la difficoltà di una gestione attiva in campo azionario, dove i trend e le mode continuano a spingere i prezzi oltre livelli tradizionalmente ritenuti di equilibrio. Questo è particolarmente evidente negli indici americani che continuano ad avere pochi titoli a trainare le performance. A livello europeo, nonostante il buon andamento dei listini, si evidenzia una maggiore difficoltà economica dovuta in particolare ad un Germania non nel suo miglior momento industriale.

Le difficoltà dei mercati cinesi si sono nuovamente manifestate con un pessimo inizio anno, in parte rientrate grazie a una serie di interventi messi in atto dalle autorità monetarie e governative a sostegno dei mercati finanziari. Tuttavia, siamo ancora piuttosto lontani da una situazione che vede gli investitori ritrovare la fiducia necessaria per una ripresa strutturale delle quotazioni, nonostante un apparente ottimo punto di ingresso su diversi settori.

In generale, pur in un contesto dove il rischio geopolitico è sensibilmente aumentato, i mercati continuano a scommettere sul fatto che non ci saranno impatti significativi sulla crescita globale e sugli utili aziendali.

Per quanto riguarda la parte obbligazionaria manteniamo un approccio fortemente positivo. Non siamo alla ricerca di un capital gain immediato, che potrebbe derivare da un repentino abbassamento dei tassi di interesse, quanto di un contributo costante da parte di un flusso cedolare consolidato negli acquisti dei mesi passati.

Per contro sulla parte azionaria, con il rischio di anticipare troppo certe tendenze e di perdersi parte di un rialzo che a volte pare eccessivo su certi titoli o temi, manteniamo una certa dose di prudenza, pur cercando di non discostarci troppo dai benchmark di riferimento.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



MACROECONOMIA

Contesto economico mondiale

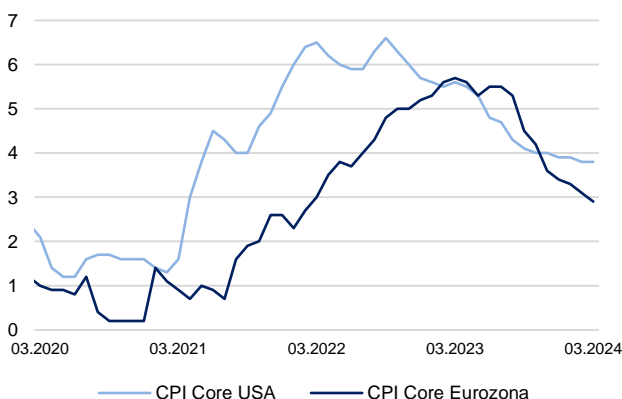
Il primo trimestre del nuovo anno ha confermato ulteriormente la **solidità economica** dei paesi sviluppati, dissipando i timori di una recessione imminente. Questo ha portato diversi economisti ed esperti ad aspettarsi uno scenario di crescita mite e sostenibile.

Tra i paesi sviluppati, continuano a manifestarsi tendenze divergenti nel ritmo di **crescita economica**, in particolar modo tra gli Stati Uniti e l'Eurozona. Il paese nordamericano continua a confermarsi tra le nazioni con il migliore momentum macroeconomico, grazie ad un sostenuto incremento del PIL atteso sull'ultimo trimestre di 3% rispetto all'anno precedente, confermato da indicatori di produttività, del mercato del lavoro e della confidenza dei consumatori in territorio positivo. Al contrario, il blocco europeo mostra una crescita aggregata deludente, intorno allo 0% nell'ultimo trimestre e ancora debole sugli indicatori di manifattura aggregata. La recente debolezza di Germania e Francia ha influenzato i dati dell'Eurozona, con la prima che ha registrato una diminuzione del PIL dopo due trimestri di stagnazione.

Sebbene ci siano scenari contrastanti dal canto della crescita, sul fronte dell'**inflazione** si osserva una diminuzione più moderata dei prezzi al consumo. Nonostante i recenti rallentamenti nella domanda di beni e nei prezzi dell'energia abbiano portato il paniere dei beni a segnare un'involuzione di prezzo in molti paesi sviluppati, la resiliente crescita del costo di servizi e degli affitti continua a sostenere rialzi nel paniere più ristretto di inflazione (definita core).

Andamento dell'inflazione core in USA e Europa

%; dati mensili YoY, 03.20-03.24



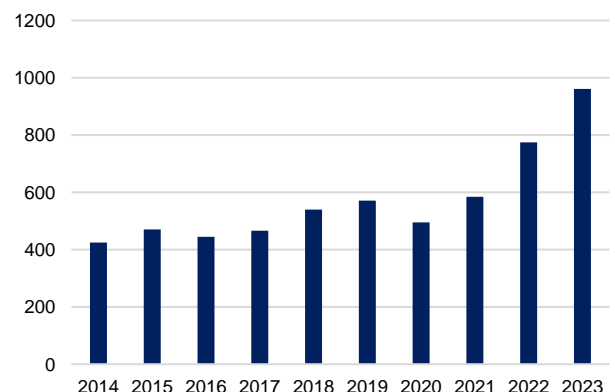
Fonte: Bloomberg

Nonostante il rallentamento nel calo dell'inflazione, le banche centrali hanno mantenuto una retorica volta all'attenuazione delle recenti politiche monetarie fortemente restrittive. La **Federal Reserve** (FED) ha scelto di non modificare i tassi d'interesse a marzo, aprendo la possibilità ai primi tagli già dall'incontro di luglio. Discorso simile vale per la **Banca Centrale Europea** (BCE), che rimane data-dependent fintanto che non vi siano segnali chiari di un rientro dei timori inflattivi. Di conseguenza, il mercato ha dovuto allineare le proprie stime ottimistiche di inizio anno, che prevedevano tagli tra FED e BCE di oltre 150 punti base, riducendo le attese attuali a 75 punti base per entrambe, con tagli previsti intorno a giugno/luglio. In controtendenza si è mossa la **Bank of Japan** (BOJ), che grazie ad un ritorno di inflazione in Giappone, ha potuto varare un rialzo dei tassi d'interesse per la prima volta dal 2007, portando il tasso di riferimento tra 0% - 0.10%.

In un contesto politico tumultuoso, che sarà segnato dalle elezioni nei paesi più importanti al mondo, il tema della **spesa pubblica** è tornato ad alimentare i timori degli economisti. Negli Stati Uniti, entrambi i candidati dovranno confrontarsi con un debito aumentato di 2'700 miliardi di dollari solo nel 2023 e una spesa di interessi in forte crescita: nel primo trimestre del 2024, il Dipartimento del Tesoro USA ha speso circa 234 miliardi di dollari in costi per interessi, più del triplo della media degli ultimi 20 anni. Situazione simile in Europa, dove paesi come la Francia hanno nettamente superato il proprio budget di deficit, fissato per il 2023 a 4.9% ma attestatosi al 5.5% rispetto al PIL.

Costi per interessi, Dipartimento del Tesoro USA

Miliardi di USD; 12.2004 – 12.2023



Fonte: Bloomberg



MACROECONOMIA

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Continuano ad imperversare gli scontri bellici nella Striscia di Gaza, con **Israele** che affonda progressivamente la propria presenza militare sul suolo vessato dal conflitto. I ricorrenti appelli di un cessate il fuoco dell'ONU e degli Stati Uniti sono stati costantemente respinti dal premier israeliano Netanyahu, intento a chiudere la guerra con Hamas nel minor tempo possibile. Sul fronte ucraino invece, la situazione di stallo prosegue. Se da un lato i finanziamenti all'**Ucraina** dagli Stati Uniti faticano maggiormente ad arrivare, l'Europa ha continuato a supportare Kiev, by-passando il veto di Orban per un pacchetto di supporti militari da 50 miliardi di euro.

Le nuove tensioni geopolitiche hanno avuto un effetto a macchia d'olio su tutti i **paesi NATO**. Secondo i report diffusi dal segretario generale della NATO, circa 18 paesi dell'alleanza supereranno il 2% del PIL con un budget di **spesa militare** in crescita a 380 miliardi di dollari nella sola Europa, in aumento di circa il 60% rispetto a quanto registrato nel 2014. Una ricerca del International Institute of Strategic Studies afferma che la spesa militare globale ha subito un incremento del 9% nel solo 2023, con un esborso stimato intorno ai 2'200 miliardi di dollari in nuovi armamenti. Gli Stati Uniti rimangono tra i primi finanziatori del settore, contando da soli circa 905 miliardi di dollari, seguiti dalla Cina a 219 miliardi di dollari.

Il 2024 ha visto l'inizio del ciclo elettorale a Taiwan, dove il Partito Democratico Progressista (PPD), capitanato da William Lai, ha trionfato come pronosticato dai sondaggi. La vittoria non ha suscitato le temute reazioni da parte del Partito Comunista Cinese, complice il raggiungimento di una maggioranza del 40%, che non basta a garantire la maggioranza assoluta negli organi governativi. Tuttavia, il governo di Pechino non ha mancato occasione, in sede della 14° Assemblea Nazionale del Popolo cinese, di rinnovare l'intenzione di anettere la penisola taiwanese, che rimane uno tra i primi obiettivi geopolitici del paese sotto la guida di Xi Jinping.

I fari rimarranno, ad ogni modo, puntati sull'esito delle elezioni degli Stati Uniti a novembre. È ufficiale la candidatura di Donald Trump come rivale di Joe Biden, dopo la vittoria nelle primarie del partito repubblicano contro gli oppositori Ron De Santis, Vivek Ramaswamy e Nikki Haley.

Svizzera

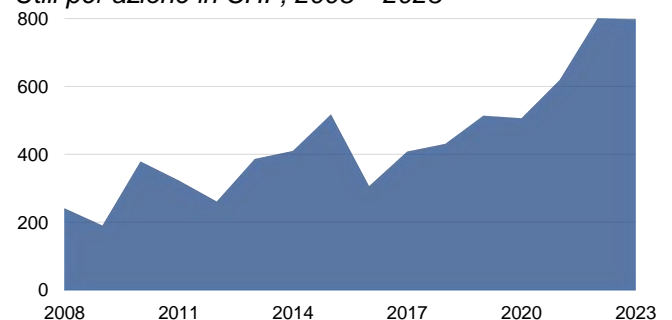
L'economia svizzera continua sulla traiettoria di crescita stabile, pur restando al di sotto della media storica, con un'evoluzione del PIL dello +0.3% nell'ultimo trimestre del 2023. La crescita continua ad essere trainata dai servizi e dal settore terziario, mentre il settore manifatturiero rimane stagnante per via di un contesto globale ed europeo piuttosto carente. Nel settore industriale, gli indicatori previsionali PMI sono ancora in contrazione, con l'ultimo aggiornamento di marzo a quota 45.2, in miglioramento dai precedenti 44.

Tuttavia, rinnovate conferme sono sopraggiunte sulla tematica inflazione, che ha stabilmente navigato tra 1.7% (di gennaio) e 1% (di marzo) anno su anno, ampiamente all'interno dell'intervallo obiettivo della Banca Nazionale Svizzera (BNS). Nonostante le prossime dimissioni del celebre governatore Thomas Jordan a settembre, la BNS ha scelto di muoversi in anticipo rispetto alle controparti europee e americane, varando un primo taglio dei tassi d'interesse da 25 punti base, che porta i tassi di riferimento all'1.5%.

Il taglio del tasso d'interesse sarà di supporto al settore privato svizzero, rimasto indietro in termini di risultati economici rispetto al resto dei paesi sviluppati, con una crescita leggermente negativa del 2023 per il paniere di aziende dell'indice Swiss Performance Index (SPI). Dal 1999, le aziende svizzere hanno registrato una crescita media dell'8% all'anno, trainata principalmente dai settori farmaceutico, beni di consumo e industriale, che compongono gran parte del mercato attuale. Il recente andamento è imputabile al contesto di crescita economica globale in stagnazione e alla forza relativa del franco svizzero che pesa sui bilanci aziendali elvetici.

Crescita degli utili per azione, indice SPI

Utili per azione in CHF; 2008 – 2023



Fonte: Bloomberg

FINANZA

Mercato azionario

Indici	Prezzo	Performance trimestre	Performance YTD
MSCI World	3'437.76	8.44%	8.44%
SMI	11'730.43	5.32%	5.32%
STOXX Europe 50	5'083.42	12.43%	12.43%
FTSE MIB	34'750.35	14.49%	14.49%
DAX	18'492.49	10.39%	10.39%
S&P 500	5'254.35	10.16%	10.16%
NASDAQ 100	18'254.69	8.49%	8.49%
Nikkei 225	40'369.44	20.03%	20.03%
Hang Seng	16'541.42	-2.97%	-2.97%

Fonte: Bloomberg

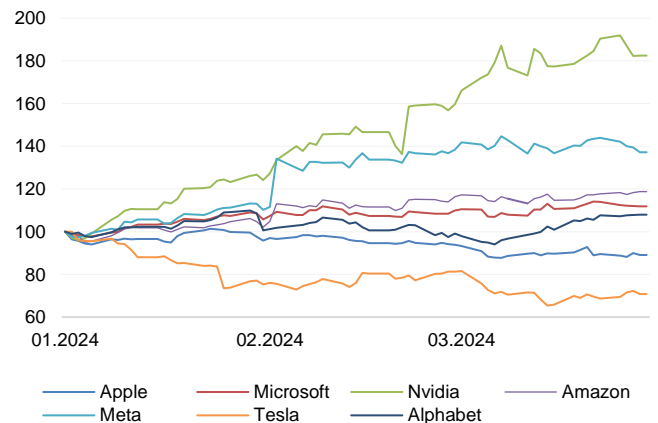
Dopo la chiusura di un 2023 ottimista, caratterizzato da segnali di inflazione che hanno determinato un cambio di retorica delle principali banche centrali mondiali, il nuovo anno ha avuto un avvio prudente, con indici in negativo nelle 5 sedute inaugurali, complice un eccesso di euforia nella parte finale dello scorso anno. Successivamente, gli indici hanno recuperato terreno, fornendo performance che, a seconda degli loro natura, hanno anche raggiunto la doppia cifra senza soffrire significative correzioni.

Come avvenuto lo scorso anno, il **settore tecnologico** ha contribuito in modo significativo alle performance, evidenziando ancora una volta una stagione di trimestrali particolarmente positiva e di guidance altrettanto favorevoli, che sono state il principale focus degli investitori in questa sessione di risultati. A livello globale è emersa una netta differenza tra le società in grado di aumentare le proprie stime e quelle che hanno confermato i numeri precedenti, anche a fronte di pubblicazioni per l'anno 2023 superiore alle attese. È interessante notare come le società continuino ad investire in ambito di Artificial Intelligence (AI) e nell'incremento della capacità di calcolo dei propri database. Un esempio tangibile di questa tendenza sono i risultati di Nvidia, che continua a battere record e registrare aumenti di fatturato "monstre".

Esaminando più nel dettaglio i movimenti degli indici, si possono notare dei cambiamenti rispetto ai trimestri precedenti. In America le **«Magnifiche 7»** (Meta, Tesla, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft e Nvidia) protagoniste di un 2023 eccezionale, si sono ridotte a cinque con Apple e Tesla che hanno registrato un calo rispettivamente del -10% e -26% nel trimestre, mentre le restanti hanno continuato a segnare nuovi massimi.

Andamento delle «Magnifiche 7» da inizio anno

Ribasato a 100; 01.24 – 03.24



Fonte: Bloomberg

A latere del settore tecnologico, tra i maggiori contributori in termini di performance nei primi mesi del 2024 si annoverano anche le **compagnie petrolifere** e gli estrattori di materie prime, a causa dei rinnovati aumenti di prezzo di petrolio, oro e metalli industriali causati dalle tensioni geopolitiche crescenti.

La resilienza dell'economia americana, evidenziata dalla crescita del PIL e un atteggiamento delle banche centrali più accomodanti, hanno consentito a **MSCI World** di chiudere il trimestre con un aumento del +8.50%.

Nonostante l'**Europa** si trovi in una situazione economica più incerta rispetto agli Stati Uniti, ha registrato ottime performance soprattutto nel settore finanziario, che continua a beneficiare di tassi elevati, e nel al settore del lusso, il quale, dopo un 2023 complicato, ha rassicurato gli investitori con le buone guidance comunicate da LVMH ed Hermès.

Il **mercato svizzero** continua, invece, a mostrare un certo ritardo. Uno dei motivi principali rimane, oltre al settore farmaceutico ancora in fase di transizione, la persistente forza del franco svizzero, che continua a penalizzare l'export elvetico.

Per completare il quadro globale, la **Cina** continua a risentire di una debolezza generalizzata dei consumi, causata principalmente dalla situazione immobiliare. Nonostante gli sforzi del governo, i provvedimenti non sembrano riuscire a porre rimedio e creare i presupposti per una ripresa più robusta.

FINANZA

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi (in % p.a.)	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	0.85	0.69	0.63
Italia	3.42	3.22	3.68
Germania	2.85	2.32	2.30
Stati Uniti	4.62	4.21	4.20

Fonte: Bloomberg

Il primo trimestre dell'anno si è rivelato più difficoltoso del previsto per il mercato obbligazionario, soprattutto per la componente governativa. Dopo la chiusura positiva del 2023, alimentata dalle proiezioni di taglio tassi della FED a partire da metà 2024, la lotta contro l'inflazione sembrava ormai giunta al successo, portando i rendimenti obbligazionari ai minimi storici.

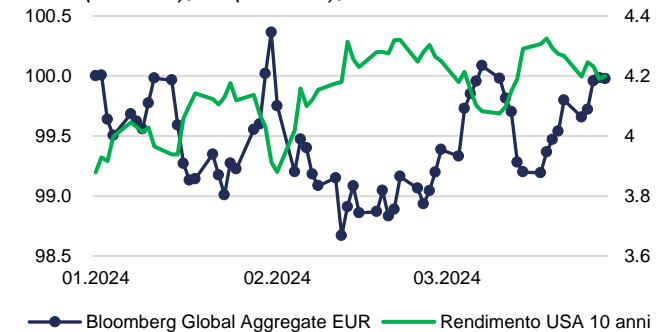
Tuttavia, il quadro idilliaco che si stava formando è stato bruscamente interrotto dalla pubblicazione dell'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti per i mesi di gennaio e febbraio. Tali dati hanno mostrato una ripresa per certi versi inaspettata della crescita dei prezzi, con la componente servizi che fatica a mostrare progressi. L'interpretazione di questo fenomeno è oggetto di dibattito: alcuni membri della **FED** ipotizzano un effetto statistico rilevante dovuto alla stagionalità, reiterando la fiducia sulla possibilità di iniziare a tagliare i tassi all'inizio dell'estate; altri osservatori sono più pessimisti riguardo al fatto che l'inflazione sia da considerarsi sotto controllo, anche alla luce di una performance economica che continua a mantenersi solida.

Tale incertezza ha causato l'aumento dei rendimenti su tutte le **curve governative**, con il decennale USA al 4.20%, in rialzo di 32 punti base, seppur ancora lontano dai massimi registrati a inizio autunno. La performance dell'indice Bloomberg Global Aggregate ne ha risentito (-0.37% nella versione in euro con copertura del cambio). Le curve si mantengono molto piatte, e in alcuni casi invertite, segnale storicamente anticipatore di recessione economica, che tuttavia nel contesto attuale non sembra manifestarsi.

Mentre la FED sembrerebbe indecisa tra la volontà di abbassare i tassi e un contesto economico che non le consente di farlo con serenità, altre banche centrali paiono avere un quadro operativo più chiaro. La **BCE**, infatti, ha fatto capire che un taglio a giugno sia da considerarsi estremamente probabile, soprattutto considerando che la crescita economica nella zona euro è decisamente meno brillante di quella dell'altra parte dell'Atlantico.

Performance Bloomberg Global Aggregate EUR e andamento rendimenti USA a 10 anni

Punti (lato SX), % (lato DX); 01.24 – 03.24



Fonte: Bloomberg

Ancor più determinata la **Banca Nazionale Svizzera**, che già nel corso del 2022 aveva stupito i mercati alzando anticipatamente i tassi, e che ora replica l'effetto sorpresa muovendosi per prima anche con il ciclo di tagli, avendo abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base nel mese di marzo. Mossa storica infine della **BOJ**, che con il primo rialzo dal lontano 2007 ha portato finalmente il Giappone fuori dalla politica di tassi negativi, pur mantenendo una politica estremamente espansiva, che ha impedito particolari turbolenze sul mercato obbligazionario nipponico.

Il rischio di tassi mantenuti alti più a lungo del previsto non sembra avere un impatto negativo sul mercato del **credito**; i *corporate bond* infatti continuano a offrire migliori performance rispetto ai governativi, grazie a *spread* in costante contrazione. Il mercato apprezza lo scenario di crescita economica più incoraggiante del previsto, che per la maggior parte degli emittenti compensa ampiamente l'effetto negativo dei tassi elevati. I tassi di default sono in crescita, seppur moderata, e alcuni segmenti appaiono particolarmente sotto pressione, soprattutto quelli legati all'immobiliare di tipo commerciale. I bond finanziari continuano ad essere ben posizionati nel contesto macroeconomico attuale, eccezion fatta per le banche regionali americane e alcuni temi legati al mercato immobiliare dell'Europa centro-orientale.

Nonostante il forte restringimento dei credit spreads osservato negli ultimi mesi, i **rendimenti assoluti** rimangono a livelli elevati se paragonati con il recente passato, motivo per cui la domanda di nuove emissioni rimane alta in questi primi mesi di mercato per il credito.

FINANZA

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9731	4.72%	4.72%
USD/CHF	0.9014	7.17%	7.17%
EUR/USD	1.0790	-2.26%	-2.26%
GBP/USD	1.2623	-0.84%	-0.84%
USD/JPY	151.35	7.33%	7.33%

Fonte: Bloomberg

Valute

Il primo trimestre del 2024 continua ad essere dipendente dalle decisioni delle banche centrali.

Grazie a un tasso di inflazione rientrato stabilmente sotto il target della banca centrale e al venir meno della necessità di avere una valuta forte, la BNS ha potuto tagliare i tassi, portando ad un importante movimento di discesa del **franco svizzero** contro le principali valute (EUR/CHF è passato da 0.925 a 0.98 e USD/CHF da 0.84 a 0.90).

Per quanto riguarda la FED, l'andamento resiliente dell'economia di fronte all'aumento dei tassi, sia in termini di crescita che di occupazione, e l'inflazione ancora sopra il 3%, hanno portato gli operatori a una maggiore prudenza riguardo al ribasso dei tassi americani. Anche la BCE sembra voler adottare un atteggiamento attendista prima di iniziare un percorso accomodante, il che ha mantenuto il cross **EUR/USD** in uno stretto range tra 1.07 e 1.10.

La svolta della BOJ, che ha alzato i tassi dopo circa 20 anni, non ha comunque sortito alcun effetto sullo **Yen** che continua una fase di debolezza contro USD e EUR.

Da sottolineare anche la performance del **bitcoin**, che grazie alla domanda portata dagli ETF quotati in USA e l'avvicinarsi dell'*halving* è tornato sopra quota 70'000 dollari per bitcoin.

Andamento del cambio USD/JPY negli ultimi 6 mesi

10.23 – 03.24



Fonte: Bloomberg

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
	83.17	16.08%	16.08%
	87.48	13.55%	13.55%
	27.45	-14.08%	-14.08%
	2'229.87	8.09%	8.09%
			2'229.87

Fonte: Bloomberg

Materie prime

Nel primo trimestre del 2024, i prezzi delle materie prime hanno mantenuto una tendenza piuttosto stabile, come testimonia il **Bloomberg Commodity Index**, con un incremento del +0.85%. Se la contribuzione del petrolio è stata positiva, ne si è osservata una più mista per quella dei metalli industriali. Da sottolineare invece un movimento importante da parte dei metalli preziosi e dell'oro nello specifico.

Il prezzo del **petrolio** per barile è aumentato, supportato da un clima geopolitico instabile in Medio Oriente dove la situazione di guerra rimane irrisolta nonostante gli sforzi di mediazione internazionale. Inoltre, l'OPEC ha adottato un approccio cauto mantenendo i tagli alla produzione per l'intero trimestre, portando il prezzo del WTI da 72 a 83 dollari al barile rispetto alla fine dell'anno precedente.

Il trimestre è stato estremamente favorevole per l'**oro**, che, nonostante un leggero aumento dei rendimenti, è riuscito a raggiungere quota 2'230 dollari l'oncia, stabilendo nuovi record. Questo successo è principalmente attribuibile all'Asia, dove le banche centrali della regione stanno aumentando le proprie riserve, e a un incremento di interesse verso questa classe di attività, che nei mesi precedenti era stato piuttosto limitato.

Le performance dei **metalli industriali** sono state varieguate, con il rame e il nichel in crescita grazie a una domanda in ripresa e a condizioni economiche ancora positive, mentre il minerale di ferro e l'acciaio continuano a soffrire a causa del ritardo nella ripresa economica in Cina. Anche i movimenti dei **prodotti alimentari** sono stati misti, ma è da notare un significativo aumento del prezzo del cacao dovuto a condizioni meteorologiche avverse che stanno danneggiando la produzione in Africa occidentale, una delle principali regioni produttrici mondiali. Infatti, il prezzo è più che raddoppiato, passando dai 4'200 dollari per tonnellata di gennaio agli oltre 9'700 dollari a fine trimestre.

Lo sapevi che...

“ ...il mercato dei chip per l'intelligenza artificiale può raggiungere i 400 miliardi di dollari entro il 2027 contro gli attuali 54 miliardi di fine 2023 ... ”

Nel primo trimestre del 2024, **Nvidia** ha raggiunto i 2'200 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato diventando la terza società più grande al mondo, superando il colosso del petrolio saudita Aramco e i giganti del tech americano Google e Amazon.

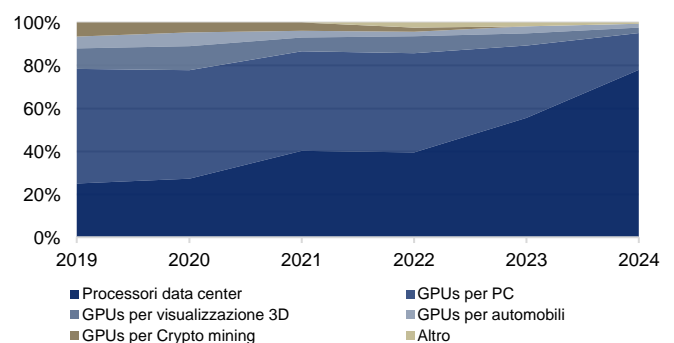
A cosa è dovuto il successo di Nvidia?

Il produttore di chip californiano Nvidia ha assistito a una crescita esponenziale del prezzo delle proprie azioni nel corso dell'ultimo anno, grazie in particolare all'interesse sempre più rilevante per i suoi processori di intelligenza artificiale. Nata inizialmente come società specializzata nella produzione di schede grafiche per videogiochi, infatti, la società di Santa Clara è riuscita recentemente ad innovarsi e a sviluppare processori all'avanguardia in grado di alimentare la grande potenza di calcolo richiesta dai nuovi modelli di AI. Queste schede e processori sono utilizzati dai vari colossi del tech americano e da molte aziende emergenti che offrono soluzioni in nicchia in specifici mercati come: sanità, guida autonoma o analisi di dati. In particolare, tra le principali innovazioni che hanno contribuito a tale crescita, risulta il nuovo processore H100 lanciato a inizio 2023 e dietro al quale si nasconde la netta accelerazione nello sviluppo dei modelli linguistici di grandi dimensioni come ChatGPT di OpenAI e Microsoft o Gemini della rivale Google.

Il vantaggio competitivo di Nvidia è sostenibile?

Nonostante i processori della società californiana siano di gran lunga più performanti in termini di prestazioni e consumi, molti investitori continuano a interrogarsi se tale leadership riuscirà ad essere confermata anche in futuro. Le big tech americane, da cui Nvidia genera circa il 40% del fatturato, sono restie a dipendere troppo da singoli fornitori e per questo motivo hanno cominciato a sviluppare internamente i propri processori di AI come nel caso di Amazon con la chatbot Claude di Anthropic. Inoltre, diversi competitor hanno cominciato a seguire la società di Huang lanciando le loro versioni di processori come per esempio AMD con l'MI300. Per il momento Nvidia sembrerebbe un passo avanti rispetto ai rivali, avendo già annunciato la versione aggiornata (Blackwell B200) del suo microchip di punta. La corsa all'AI sembrerebbe appena iniziata come riferito da Lisa Su, CEO di AMD, con il mercato dei chip per l'AI che può raggiungere i 400 miliardi di dollari entro il 2027 contro gli attuali 54 miliardi, con uno spazio di crescita ancora importante per i maggiori player del settore.

Scomposizione fatturato di Nvidia per business % fatturato, 2019 - 2024



Fonte: Bloomberg

KEY TAKEAWAYS

1 – CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO DI NVIDIA AL 31/03/2024:

2'259 Mld di USD

2 – PREZZO DI UN PROCESSORE H100:

40'000 USD

3 – TOTALE FATTURATO NVIDIA 2023

26'974 Mld di USD

Expert Talk Umberto Grimi

«Cosa caratterizza il presente e il futuro dell'investimento azionario?»

Intervista a **Umberto Grimi**, gestore del fondo *BASE Smart Equity*:

Quali sono le meccaniche che hanno guidato i mercati negli ultimi mesi?

Sia negli Stati Uniti che in Europa, quello che finora ha caratterizzato i mercati è stata un'elevata concentrazione dei temi dominanti: in USA 4 titoli (Nvidia, Meta, Amazon e Microsoft) hanno contribuito per il 55% alla performance dell'indice, in Europa ASML, Sap, Novo Nordisk e LVMH per oltre il 50%.

Il tech è da più di un anno e mezzo il settore dominante e l'avvento della AI ha alimentato aspettative che hanno fatto letteralmente esplodere i titoli del settore.

Solo nell'ultimo mese, almeno in Europa qualcosa sta cambiando, con il rally che ha iniziato ad allargarsi ad altri temi: se nei primi due mesi i titoli sopra menzionati hanno contribuito al 60% della performance dello Stoxx600, a marzo il contributo si è abbassato al 36%. Anche negli USA si osserva qualche cambiamento, con un rally particolarmente evidente nell'ultimo mese con il settore oil/energy che, sorprendentemente, è stato il miglior performer del Q1, superando la tecnologia.

In un contesto simile, ci sono delle strategie che possono essere predilette sul medio-lungo termine?

Con il graduale rientro dei tassi e il venir meno dei timori di recessione, questa "rotazione" verso temi finora meno performanti, potrà diventare più pronunciata. Le small cap finora non hanno partecipato appieno alla tendenza e si trovano a livelli valutativi che si avvicinano ai minimi storici rispetto alle large cap. Lo stesso vale per molti settori delle materie prime, dall'agribusiness all'oro e al petrolio.

Al contempo, ci sono mercati che hanno subito significativi deflussi di capitali potrebbero diventare attraenti. Ad esempio, i titoli tech cinesi, che in molti casi sono valutati a meno di 10 volte gli utili, sono società con una buona liquidità, modelli di business e mercati simili a quelli che stanno trainando da anni il tech americano.

È più difficile immaginare che l'impeto con cui sono esplosi i titoli tech, soprattutto quelli legati all'IA, possa continuare senza cambiamenti. Come si dice negli Stati Uniti "Jury is out": se da un lato la domanda di chip, stimolata dal lancio di ChatGPT, sta generando profitti oltre ogni previsione iniziale per le società coinvolte nella tematica (chip, data center e cloud), le aspettative che proiettano queste crescite esplosive in perpetuo evocano paragoni con l'era delle dot-com, quando società come Cisco sembravano destinate a dominare il mondo essendo alla base dell'infrastruttura del Web.

“

Con un graduale rientro dei tassi e il venir meno dei timori di recessione questa "rotazione" su temi finora meno performanti potrà diventare più pronunciata

”



UMBERTO GRIMI

Gestore di portafoglio

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 ridistribuzione 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 Sempione SA 2024. Tutti i diritti riservati.



BANCA DEL SEMPIONE
PRIVATE BANK
SINCE 1960

Sede centrale di Lugano

Via P. Peri 5
CH-6900 Lugano
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 71 60
info@bancasempione.ch
www.bancasempione.ch

Succursale di Chiasso

Piazza Boffalora 4
CH-6830 Chiasso
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 61
chiasso@bancasempione.ch

Succursale di Bellinzona

Viale Stazione 8a
CH-6500 Bellinzona
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 60
bellinzona@bancasempione.ch

Succursale di Locarno

Via della Stazione 9
CH-6600 Locarno-Muralto
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 62
locarno@bancasempione.ch

