

INFLAZIONE, TASSI IN CRESCITA, AUMENTO DEI COSTI DELLE MATERIE PRIME: QUALI PROSPETTIVE PER GLI INVESTIMENTI

Ogni crisi economico-finanziaria genera ansia e disagio nei cittadini che possono subirne gli effetti in modo più o meno accentuato anche a seconda delle condizioni personali preesistenti. Può essere difficile orientarsi tra le tante informazioni e i tanti consigli che arrivano da più fonti, non sempre tutte affidabili. Cosa dobbiamo dunque aspettarci nel prossimo futuro, e quale è la strategia più intelligente da adottare per proteggere i propri risparmi? Indubbiamente, la situazione è negativa per la crescita economica, può alimentare le pressioni inflazionistiche e incentivare le banche centrali a promuovere una politica monetaria più restrittiva a livello globale, e in generale alimenta un sentiment di mercato ribassista. Ma, nonostante la volatilità e i rischi al ribasso per le azioni, ci sono attività sui mercati che evidenziano rialzi e potrebbero continuare a mostrare una tendenza rialzista se la situazione dovesse peggiorare ulteriormente. In un periodo in cui i prezzi dell'energia stavano già raggiungendo i massimi pluriennali, la

guerra in Ucraina ha aggiunto ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi, in particolare su quello del gas naturale e del petrolio. Necessari a combattere l'inflazione, gli aumenti dei tassi delle banche centrali hanno scosso i mercati obbligazionari, sollevando timori sui rischi di recessione economica in caso di rialzi eccessivi. La normalizzazione dei tassi di riferimento dovrebbe proseguire nel 2023, ma a un ritmo meno aggressivo, poiché l'inflazione sembra aver raggiunto il suo massimo. La questione principale sarà la rapidità del suo declino, escludendo nuovi shock esogeni, in particolare in Europa. Nei prossimi mesi, è probabile che i rating di credito subiscano un notevole peggioramento. In tutto il mondo, la crescita economica sta rallentando e le prospettive di crescita degli utili stanno diminuendo. Sembra un anno difficile per le società più indebitate e cicliche. Una domanda si aggira sui mercati: il peggio deve ancora venire e quali strategie d'investimento è dunque opportuno mettere in atto in un periodo di grave crisi internazionale?



HANNO PARTECIPATO ALL'INCHIESTA:



PIETRO SCIBONA (P.S.)
Vice Direttore Generale
e responsabile dell'Area Finanza
di Banca del Sempione



LUCA PEDROTTI (L.P.)
Direttore Regionale
UBS Ticino



FABIO DE PASQUALE (F.D.P.)
Responsabile sviluppo SICAV,
Investment Advisor presso
BPS (SUISSE)



SÉBASTIEN PESENTI (S.P.)
Responsabile Private Banking
Regione Ticino di Credit Suisse



DAVIDE NAVA (D.N.)
Responsabile clientela aziendale
Ticino di Banca Migros

Qual è a suo giudizio l'approccio psicologico più corretto da tenere da parte degli investitori in un periodo di inflazione e crescita dei tassi?



P.S.: «In un momento di grande incertezza macroeconomica e di elevata inflazione, l'investitore deve in primis cercare di mantenere un approccio calmo e lucido, evitando scelte azzardate dettate dal timore di vedere velocemente eroso il proprio potere d'acquisto. Una corretta pianificazione finanziaria è fondamentale in ogni fase del ciclo economico, non soltanto nei periodi avvertiti come emergenziali».



L.P.: «In una situazione di mercato segnata dall'inflazione e dall'aumento dei tassi come quella vissuta nel 2022, caratterizzata, almeno nella fase di acuta crescita inflattiva, da una notevole volatilità di mercato, è imperativo agire razionalmente. Poiché l'inflazione erode il valore del patrimonio, è importante impiegare la liquidità in investimenti che consentano di offrire una buona redditività proteggendolo dalle oscillazioni di mercato».



F.D.P.: «Quando investiamo i nostri risparmi, la volatilità può influire sul nostro umore e può capitare di eccedere con l'ottimismo quando le cose vanno bene, magari dopo un buon profitto, per poi vedere tutto nero nei momenti di calo della Borsa. Forse l'a-

vevamo un po' dimenticata grazie al supporto delle Banche Centrali, ma la volatilità (e lo stress che causa) è sempre stata presente nei mercati finanziari, anche se il 2022 è stato oggettivamente un anno fuori dal comune. Per non perdere il sonno anche in periodi di inflazione, il consiglio che diamo è quello di sempre: rimanere focalizzati sull'obiettivo d'investimento che ci eravamo posti, avere un portafoglio coerente con la propria tolleranza al rischio e affidarsi a professionisti di fiducia. Infine, non bisognerebbe dimenticare che solitamente le migliori occasioni d'investimento nascono proprio dopo periodi di tensione dei mercati».



S.P.: «Il 2022 ha dato luogo a nuova realtà economica con un'inflazione più elevata e un nuovo regime

di politica monetaria che privilegia la stabilità dell'inflazione rispetto alla crescita economica. Riteniamo importante continuare a seguire principi d'investimento solidi, un processo d'investimento rigoroso e in linea con gli obiettivi finanziari a lungo termine dell'investitore e di puntare a un'ampia diversificazione. Allo stesso tempo, in tempi di incertezza, è importante rimanere agili e adeguare il posizionamento del portafoglio laddove giustificato, sfruttando le opportunità quando emergono».



D.N.: «In periodi di inflazione, i tassi d'interesse e le quotazioni azionarie sono soggetti a forti oscillazioni. Le azioni sono generalmente sottoponderate, ad eccezione di quelle del mercato azionario svizzero. A causa della loro funzione difensiva, la Banca Migros ha leggermente sovrappesato le azioni svizzere. In caso di rialzo dei tassi, investire in titoli value è particolarmente interessante, in quanto questi reagiscono con minore intensità all'inasprimento della politica monetaria. Un ulteriore fattore decisivo nella selezione dei titoli è la possibilità per le imprese di trasferire ai/alle clienti finali l'aumento dei prezzi dovuto all'inflazione. La Banca Migros continua a sottoponderare le obbligazioni. Sebbene le obbligazioni siano diventate più interessanti con l'aumento dei tassi d'interesse, anche quest'anno la BNS continuerà probabilmente ad adottare una politica monetaria restrittiva. Investitori e investitrici non devono lasciarsi intimorire dall'aumento dei tassi d'inflazione e dei tassi d'interesse. Le crisi e i periodi di maggiore volatilità sono elementi che caratterizzano i mercati finanziari. Per chi investe è particolarmente importante avere una visione a lungo termine e reagire con calma e prudenza in queste fasi intermedie. In particolare nei periodi di flessione delle quotazioni relativamente consistente, molti investitori e investitrici

tendono a prendere decisioni dettate dalle emozioni. Ciò si traduce spesso in un eccesso di attivismo: quando le quotazioni scendono, vendono gran parte delle loro posizioni, per poi riacquisirne di nuove nella successiva ripresa. Questo comportamento incide in modo negativo sull'andamento a lungo termine del rendimento del portafoglio. Consigliamo pertanto a chi investe di attenersi alla propria strategia d'investimento a lungo termine anche in situazioni di crisi. Uno sguardo al passato dimostra che a ogni crisi segue una ripresa. L'orientamento tattico del portafoglio andrebbe adeguato solo se si verifica un cambiamento sostanziale nel contesto degli investimenti. La scelta della strategia d'investimento è fondamentale: in termini di rischio deve corrispondere alle esigenze e alle conoscenze di chi investe. Ciò aumenta la possibilità di mantenere i nervi saldi nei momenti di crisi e di attenersi alla strategia scelta. Va da sé che l'obiettivo di qualsiasi strategia d'investimento è quello di ripartire il rischio nel modo più ampio possibile attraverso un'adeguata diversificazione».

Nello specifico, quale strategia d'investimento intende adottare il vostro istituto a breve-medio termine?



P.S.: «Durante i cicli inflazionistici solitamente si attraversa una prima fase in cui i rialzi dei prezzi non sono ancora avvertiti come una minaccia, e quindi vengono tollerati dalle autorità senza interventi di politica monetaria. In tale fase sono da prediligere i cosiddetti "asset reali" (materie prime, azioni, immobili), che proteggono dai rialzi dei prezzi beneficiando allo stesso tempo della politica monetaria ancora espansiva. Tale dinamica ha caratterizzato il 2021. Nel momento in cui le banche centrali affrontano il problema con più incisività, tramite l'aumento dei tassi di interesse, si assiste un calo delle quotazio-

ni degli asset finanziari, sia reali che nominali, come avvenuto lo scorso anno. A seguito di questo movimento il mercato trova un nuovo equilibrio, e potenzialmente ogni asset class torna ad essere investibile. Stiamo tornando a guardare con più convinzione alla componente obbligazionaria, che è tornata ad offrire rendimenti interessanti dopo molto anni di tassi negativi. Come area geografica abbiamo una preferenza per i bond in dollari, dato che l'economia statunitense sembra in una fase più avanzata del ciclo, e più prossima a un rientro dell'inflazione su livelli moderati».



L.P.: «Attualmente privilegiamo le strategie in grado di fornire un'esposizione ai rialzi azionari a fronte di una protezione contro i ribassi. Nell'azionario puntiamo sui settori difensivi come i beni di prima necessità e la sanità, come pure nelle azioni "value", che tendono a registrare buone performance nelle fasi di elevata inflazione, e fra queste annoveriamo il settore energetico. I tassi d'interesse e i rendimenti obbligazionari sono aumentati nel 2022, offrendo valore agli investitori. Puntiamo in particolare su emissioni investment grade, titoli di credito resilienti. Gli strumenti alternativi sono un aspetto essenziale della gestione del rischio di portafoglio nell'attuale contesto, mentre continuiamo a vedere opportunità di lungo termine nell'era della sicurezza e negli investimenti sostenibili».



F.D.P.: «Sia i mercati obbligazionari sia quelli azionari hanno iniziato il 2023 con il piede giusto, ciò nonostante noi invitiamo la nostra clientela alla cautela, in particolare sulle azioni, dove rimaniamo in attesa di opportunità migliori. Se è vero che alcuni indicatori sono in chiaro miglioramento (vedi inflazione america-

na), le prospettive economiche rimangono ancora fortemente incerte, il rallentamento economico è spesso evidente e non possiamo escludere una recessione, seppur lieve, in molte economie del mondo. In ambito obbligazionario invece siamo piuttosto ottimisti, a patto di assumerci bassi rischi di tasso e di credito».



S.P.: «Nonostante l'ottimismo sui mercati finanziari da inizio anno, rimane a nostro avviso opportuno mantenere un posizionamento prudente nei portafogli. Ci aspettiamo della volatilità sul mercato azionario visto il debole contesto economico e la pressione sulla redditività aziendale. Favoriamo regioni e settori difensivi. Con la forte correzione dell'obbligazionario nel 2022 e l'andamento dell'inasprimento monetario delle banche centrali sono emerse delle opportunità. Prevediamo una rinascita del reddito fisso nel 2023, in quanto la classe d'investimento diventa più interessante sia dal punto di vista dei rendimenti che della correlazione. Al di là delle nostre decisioni d'investimento tattiche, adeguiamo ogni anno con attenzione l'asset allocation strategica dei portafogli dei nostri clienti al fine di garantire che rimangano posizionati in modo ottimale. In linea con la revisione delle nostre aspettative di rendimento sul lungo termine abbiamo deciso di aumentare l'allocation strategica verso le obbligazioni core (ossia titoli di Stato e obbligazioni investment grade nei portafogli)».



D.N.: «La Banca Migros offre alla propria clientela cinque diverse strategie d'investimento a lungo termine contraddistinte da vari livelli di rischio, che spaziano da quelle con rischio molto basso (Reddito) a quelle con rischio elevato (Dinamica). Sostentiamo la nostra clientela nella scelta della strategia d'investimento più ap-

propriata. Seguendo questa strategia, la cliente o il cliente sceglie infine l'attuazione più consona alle proprie esigenze stipulando un mandato di gestione patrimoniale, una soluzione in fondi o un mandato di consulenza in investimenti. Tutte le strategie offerte vengono gestite attivamente dall'Investment Office della Banca Migros. Ai cambiamenti fondamentali che si verificano nel contesto degli investimenti l'Investment Office reagisce con opportune deviazioni tattiche dalla strategia d'investimento a lungo termine. Per tutte le strategie d'investimento la quota azionaria è attualmente sottoponderata. A causa dell'aumento dei tassi d'interesse, per il momento manteniamo la nostra sottoponderazione nelle obbligazioni. Posizioni sostanziali in oro e immobili agiscono come importanti elementi di diversificazione e assicurano una certa tutela contro l'inflazione. Monitoriamo costantemente le tensioni geopolitiche in atto che si manifestano ad esempio con la guerra in Ucraina e il conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina, con la consapevolezza che per poter intervenire adeguatamente è importante, in particolare, individuare tempestivamente eventuali implicazioni per il contesto di politica monetaria e la crescita economica».

Quali consigli si sente di dare in questo momento a piccoli investitori che vogliono proteggere il proprio patrimonio dai rischi generati dall'inflazione?



P.S.: «A medio termine ci aspettiamo un calo dell'inflazione, probabilmente accompagnato da un rallentamento significativo della crescita economica. La rapidità di tale calo è tuttavia in dubbio, e un persistere dell'inflazione potrebbe spingere le banche centrali ad ulteriori rialzi dei tassi, aggiungendo pressione sui mercati. In presenza di un outlook così incerto, riteniamo adeguato avere

un'allocation del rischio più equilibrata e diversificata rispetto agli anni precedenti, caratterizzati da tendenze macroeconomiche più nette. Per quel che riguarda il mercato azionario, è importante selezionare quelle aziende di qualità con dei vantaggi competitivi sostenibili; in tal senso il mercato svizzero offre diverse opportunità di investimento».



L.P.: «Per questa prima parte dell'anno consigliamo i settori dei beni di prima necessità, energia e azioni value globali che tendono a sovraperformare quelli growth in presenza di un'inflazione elevata. Nel corso dell'anno potrebbero emergere opportunità più vantaggiose tra i titoli ciclici e growth, quando gli investitori inizieranno ad aspettarsi il punto minimo dell'attività economica e un taglio dei tassi d'interesse. Per i clienti più conservativi possiamo anche cercare opportunità sul reddito obbligazionario. La possibilità di ottenere ritorni più prevedibili è appetibile in un clima d'incertezza. Anche la volatilità dei mercati può essere messa a frutto per generare redditi. In un contesto di rallentamento dell'economia mondiale consigliamo obbligazioni selezionate di qualità, con breve duration e obbligazioni sostenibili».



F.D.P.: «Il rialzo dei tassi da parte della BNS ha permesso alle Banche di portare i tassi d'interesse sui conti correnti da zero (o negativi) in territorio positivo. Quale che sia il livello di remunerazione, questo non è ancora sufficiente a compensare l'erosione del potere d'acquisto subito dalle famiglie. Ne consegue che per tentare di contrastare l'inflazione è necessario, giocoforza, investire almeno una parte dei propri risparmi: la buona notizia è che se in passato non vi erano alternative alle azioni, ora il mercato obbligazionario – anche di qualità – è

tornato a offrire rendimenti interessanti e coerenti rispetto ai rischi assunti. Il suggerimento, dunque, è di guardare nuovamente anche ai bond, investire in modo diversificato, finalmente con più frecce al proprio arco».



S.P.: «La situazione economica attuale, in considerazione dello sviluppo dei tassi di interesse e dell'inflazione, suggerisce di valutare con attenzione lo sviluppo del proprio patrimonio. Una pianificazione finanziaria può essere d'aiuto. L'inflazione riduce il potere d'acquisto del denaro nel tempo, quindi non è una buona riserva di valore. Con un tasso d'inflazione del 2%, che corrisponde al massimo dell'inflazione target stabilita dalla Banca nazionale svizzera il potere d'acquisto del contante dopo più di 35 anni si dimezzerebbe. Questo sottolinea l'importanza di investire nei mercati finanziari per mantenere il potere di acquisto e raggiungere i propri obiettivi d'investimento. La scelta della strategia d'investimento è il fattore determinante del rendimento del portafoglio sul lungo termine e l'esperienza mostra che in materia di investimenti il miglior consiglio è quello di investire in linea con il proprio profilo rendimento-rischio».



D.N.: «Nonostante l'attuale contesto di volatilità, chi investe dovrebbe rimanere fedele alla strategia definita. Un'attenzione particolare andrebbe rivolta alla diversificazione. L'allocation dovrebbe essere articolata il più possibile su tutte le classi di asset e le regioni. Nei periodi di volatilità, in particolare, i classici elementi diversificanti, come l'oro o gli immobili, contribuiscono a stabilizzare il portafoglio.»

In particolare, qual è la vostra politica riguardo ai fondi d'investimento e quali prodotti intendete promuovere?



P.S.: «Dato il rischio di ulteriori rialzi di tassi, prediligiamo quei prodotti caratterizzati da elevata flessibilità, che non restano esposti in modo passivo al mercato, bensì si adattano ai cambiamenti repentini del contesto macroeconomico. Segnaliamo il comparto di Base Investments Sicav, Flexible Low Risk Exposure, è un fondo in grado di affrontare il mercato obbligazionario con una gestione attiva, al fine di proteggere il patrimonio nei tempi turbolenti senza rinunciare all'apprezzamento del capitale quando il contesto di mercato lo permette. Tale flessibilità può consentire all'investitore di non trovarsi di fronte a scelte difficili da effettuare in momenti di elevato stress».



L.P.: «Indubbiamente i fondi d'investimento possono garantire una buona diversificazione ed essere validi sia per piccoli che per grandi investitori. I fondi tematici che prendiamo in considerazione sono, per esempio, quelli che possono generare opportunità ma, nel contempo, anche dare stabilità in questo contesto economico. Parliamo quindi dei fondi azionari che investono in società dei settori value. Preferite sono le società che generano un alto dividendo, selezionate tenendo conto anche fattori come alta redditività del capitale proprio, bassa variabilità degli utili e rapporto d'indebitamento contenuto. La generazione di redditi può produrre ritorni più stabili in un contesto di volatilità. Negli ultimi sei ribassi più consistenti le strategie quality income hanno sempre battuto il mercato azionario globale più ampio. Per il mondo obbligazionario invece preferiamo fondi flessibili che possano investire in obbligazioni selezionate di qualità e con duration breve».



F.D.P.: «La Banca propone un'offerta ad architettura aperta, ovvero dà la possibilità di scegliere libera-

mente tra i fondi dei principali gestori nel mondo. Ciò detto, quasi venticinque anni fa BPS ha istituito una casa di fondi di investimento di cui è gestore. Un prodotto in cui crediamo e che è molto apprezzato dalla clientela è il "Piano di Accumulo in Fondi", poiché permette, anche ai minorenni, di impiegare risorse finanziarie in modo efficiente già a partire da piccoli importi. Gli investimenti sono scaglionati nel tempo e in date prestabilite, limitando così il rischio di timing sui mercati, caratteristica particolarmente utile in un contesto di incertezza come quello attuale».



S.P.: «Fondi d'investimento di Credit Suisse e di altri offerenti fanno parte delle soluzioni d'investimento messe a disposizione dei nostri clienti. Adottiamo una politica di architettura aperta con un processo di selezione rigoroso e trasparente. I nostri fondi di gestione patrimoniali, disponibili per diversi profili di rischio-rendimento, danno accesso a tutta la competenza d'investimento di Credit Suisse, riflettendo la House View e seguendo un processo d'investimento disciplinato».



D.N.: «Nell'ambito dei fondi d'investimento la Banca Migros adotta un approccio «best-in-class». Vogliamo consigliare alla nostra clientela i migliori fondi d'investimento, indipendentemente dal fatto che si tratti di Migros Bank Fonds o di fondi di altri offerenti. Questo è l'approccio che applichiamo in modo sistematico a tutti i nostri mandati».