

## Gestione patrimoniale

Rapporto sull'attività 2022

## Evoluzione dei mercati finanziari e attività della gestione nel 2022

---

### **Panorama economico**

Il 2022 sarà ricordato come un anno particolarmente complicato per i mercati finanziari. I classici portafogli bilanciati 60/40 hanno visto il loro peggior anno mai registrato. A preoccupare gli investitori nel 2022 sono stati in primis l'applicazione da parte delle banche centrali mondiali di politiche monetarie restrittive per combattere un'inflazione elevata e persistente, ed in secondo luogo lo scoppio della guerra in Ucraina a seguito dell'invasione russa del 24 febbraio e le relative ripercussioni internazionali.

L'anno è cominciato sulla scia del 2021 con i timori di crescita dei tassi di inflazione ancora favoriti dalla forte domanda di beni e servizi e dal persistere di colli di bottiglia sulle filiere produttive globali. Lo scoppio della guerra ha ulteriormente aggravato la situazione mondiale, specialmente in Europa dove, a causa di prezzi del WTI arrivati ad un picco di 130 USD per barile e con le quotazioni del natural gas europeo arrivate a toccare i 345 Euro per MWh, il vecchio continente ha dovuto affrontare una potenziale crisi energetica.

Come anticipato l'inflazione è stata la principale preoccupazione del 2022 con le banche centrali

che, al fine di combatterne la corsa, hanno aumentato i tassi di interesse in maniera estremamente aggressiva. Negli USA l'aumento dei tassi di riferimento è stato di 425 bps, per la BCE di 250 ed infine per la BNS di 100.

Lato valutario nel 2022 abbiamo assistito ad un ulteriore rafforzamento del dollaro, in gran parte ridimensionatosi nelle ultime settimane, a seguito del sentiment negativo dei mercati ed al rialzo dei tassi da parte della FED. Il prezzo dei metalli preziosi è stato molto volatile ma è rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai prezzi di fine 2021.

Infine le criptovalute hanno avuto un anno di estrema volatilità e di forte correzione dei livelli di prezzo, anche a seguito di diversi scandali e fallimenti di broker ed exchange di primaria importanza.

### **Mercati finanziari**

Il 2022 ha visto i mercati partire dai massimi storici ereditati dal 2021.

I timori di un'inflazione fuori dal controllo delle banche centrali e l'urgenza di politiche restrittive

hanno, sin dalle prime settimane dell'anno, portato a grandi rialzi dei rendimenti governativi con conseguente estrema sofferenza dei settori con valutazioni più elevate ed utili e flussi di cassa più lontani nel tempo, quali quality e growth, mentre ha particolarmente beneficiato degli elevati prezzi delle materie prime il settore energetico.

Il tasso di rendimento del US Treasury è partito ad inizio anno al 1.50% arrivando alla fine di ottobre al 4.30% per poi calare nelle ultime settimane dell'anno. Una simile rapidità e magnitudine di movimento è stata raramente osservata negli ultimi 60 anni.

Il fattore scatenante è da ricercare nella politica monetaria molto aggressiva della FED, intenzionata a combattere un'inflazione particolarmente elevata ed arrivata nella lettura del CPI di giugno al 9.1% annuale. Gli indici sia azionari che obbligazionari hanno visto una costante discesa, interrotta solamente per brevi periodi da rimbalzi mossi dalle speranze di un rallentamento dell'inflazione ma puntualmente deluse e con il successivo aggiornamento di nuovi minimi.

Negli ultimi due mesi dell'anno segnali incoraggianti di rallentamento dell'inflazione e retoriche meno aggressive da parte delle banche centrali hanno permesso un recupero generale

degli indici che tuttavia rimangono negativi nell'ordine della doppia cifra.

### **Operatività della gestione**

I portafogli in generale hanno subito una riduzione importante del rischio, concentrata soprattutto nei primi mesi dell'anno, in concomitanza con il nuovo scenario di politiche monetarie restrittive e conflitti geopolitici. Dopo questa prima importante discesa, l'allocazione ha subito un avvicinamento agli indici di riferimento, prediligendo caratteristiche più difensive, globali e liquide nella scelta dei prodotti.

Un rinnovato interesse ed una maggiore costruttività sono invece seguiti nella seconda metà dell'anno verso la componente obbligazionaria, tornata ad offrire rendimenti interessanti, nonostante l'incertezza nelle manovre delle banche centrali sia stata ampia durante il periodo.

Anche sul fronte azionario, la correzione delle valutazioni, inizialmente ritenute eccessivamente elevate, ha aperto una serie di opportunità d'ingresso che sono state sfruttate nel corso dei mesi, per quanto con una maggiore prudenza rispetto al comparto obbligazionario.

### **Situazione attuale e prospettive**

I mercati azionari sviluppati si affacciano al

2023 ben lontani dai relativi massimi storici, seppure siano riduci da un parziale rimbalzo di fine anno che riduce il peso della perdita finale registrata. La correzione delle valutazioni ha riportato i mercati, a seconda delle aree geografiche, in linea o addirittura al di sotto delle relative medie storiche, nonostante prosegua la revisione al ribasso degli utili attesi delle aziende.

Situazione simile per i mercati azionari emergenti, che hanno continuato a subire la forza del dollaro, l'effetto di tensioni geopolitiche e rischi idiosincratici (soprattutto nel caso della Cina), ma che in generale non si discostano dall'andamento dei mercati sviluppati.

Per quanto riguarda la Cina, durante l'anno sono state portate a termine una serie di misure di supporto all'economia, dall'allentamento delle misure anti-COVID al rafforzamento del settore immobiliare in difficoltà. Una minore pressione regolamentare del governo di Xi Jinping, mista ad un rinnovato focus sulla crescita economica, ma soprattutto a una distensione dei rapporti internazionali, potranno supportare una ripresa della fiducia nel mercato cinese durante il 2023.

Il cambio EUR/USD sembra aver invertito il trend di apprezzamento degli ultimi mesi, mentre il CHF sembra aver rallentato il passo d'apprezzamento nei confronti dell'EUR,

nonostante una maggiore positività verso l'economia svizzera e una maggiore prevedibilità delle mosse della BNS. Il venir meno di pressioni inflazionistiche potrà consentire alla BNS, che è intervenuta a supporto della forza della propria moneta sia con la retorica sia attraverso la cessione delle importanti riserve valutarie, di allentare questa pressione.

Il mercato elvetico per la sua natura globale e la sua composizione settoriale risulta, a nostro avviso, ben posizionato per il 2023.

Il nuovo livello dei tassi di riferimento porta ad una rivalutazione dell'asset class obbligazionaria, che grazie a rendimenti e credit spread maggiori è in grado di tornare ad offrire un ritorno interessante ed un cuscinetto protettivo da eventuale ulteriore volatilità ed incertezza sulle future decisioni di politica monetaria e sui dati economici, oltre ad offrire diversificazione all'interno di un portafoglio bilanciato.

L'attenzione del mercato si sta spostando progressivamente dal timore di un'inflazione strutturalmente più alta, all'impatto delle manovre delle banche centrali e al rischio di recessione dell'economia globale.

Gestione Patrimoniale

Lugano, gennaio 2023