

## Portfolio Manager Report

L'euforia presente sui mercati finanziari all'inizio dell'anno si è affievolita nel corso del primo trimestre. Abbiamo scoperto che la forte e rapida crescita dei tassi d'interesse non è priva di effetti sui mercati finanziari e sull'economia.

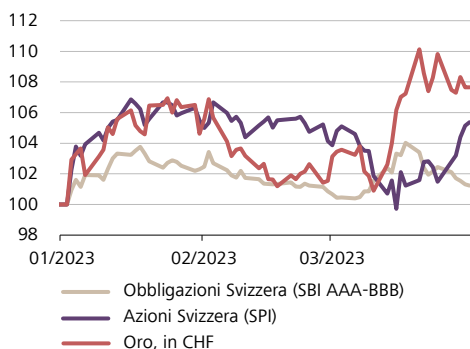


### MESSAGGI CHIAVE

- 1 Dopo un avvio euforico a gennaio, l'umore sui mercati si è di nuovo decisamente offuscato quando sono emersi i primi danni collaterali dell'inversione dei tassi.
- 2 A causa dell'attuale indebolimento della dinamica economica, sia per le azioni che per le obbligazioni l'attenzione dovrebbe essere rivolta a un'elevata qualità.
- 3 Per quanto riguarda l'inversione dei tassi e i rischi congiunturali molto sembra già essere scontato. Tuttavia, le incertezze sui mercati continueranno a rimanere alte.



### PERFORMANCE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera Portfolio Management



### VIDEO-PODCAST

#### Siete interessati ad altre informazioni?

Al seguente link troverete il podcast online con spiegazioni del Responsabile Gestione del portafoglio: [raiff.ch/gppodcast](http://raiff.ch/gppodcast)

### Retrospectiva

Le borse hanno iniziato l'anno con forti rialzi. I mercati sono stati sostenuti dalla fine della strategia «Zero COVID» in Cina nonché dall'assenza di una situazione di vera carenza energetica in Europa. Ma l'umore sui mercati si è di nuovo offuscato dopo che sono emersi i primi effetti collaterali dell'inversione dei tassi nel sistema bancario statunitense. La Silicon Valley Bank californiana nonché la Signature Bank sono state costrette a presentare istanza di fallimento. Dopo cospicui deflussi di fondi della clientela, il 19 marzo anche Credit Suisse si è trovata in una situazione disperata, nonostante l'iniezione di liquidità da parte della BNS. Per via delle circostanze e dei tempi ristretti, l'acquisizione da parte della concorrente UBS è sembrata alla fine l'unica soluzione possibile.

I mandati di gestione patrimoniale non avevamo investito direttamente né nell'obbligazione AT1 né in azioni di Credit Suisse. I fondi CS, talvolta utilizzati nei mandati, sono considerati dal punto di vista giuridico patrimonio speciale indipendente che non è mai stato compromesso e che continua ad essere gestito dal nuovo proprietario UBS con la consueta massima qualità.

I movimenti dei tassi nel primo trimestre hanno registrato diversi alti e bassi. I motivi dell'elevata volatilità sono da ricercare nella grande incertezza riguardo al futuro andamento dell'inflazione e ai possibili ulteriori aumenti dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali. Tuttavia, dal punto di vista degli investitori le obbligazioni sono diventate di nuovo decisamente più interessanti. L'attenzione dovrebbe però essere concentrata su un'elevata qualità del debitore. Nel nostro portafoglio abbiamo pertanto incrementato la quota di obbligazioni investment grade a fine febbraio mantenendo in compenso la massima sottoponderazione nelle obbligazioni ad alto rendimento.

Sul fronte delle azioni, considerate le attuali incertezze, manteniamo la nostra sottoponderazione. L'attuale rallentamento della dinamica economica non dovrebbe essere sottovalutato. Sebbene a inizio anno i titoli difensivi di qualità erano richiesti solo in misura contenuta, ora è probabile che siano proprio questi a rivelarsi vincenti. L'inflazione elevata ha ormai toccato i consumatori e sta riducendo il potere d'acquisto. In un prossimo futuro avranno quindi la meglio i modelli aziendali con proventi stabili, come ad esempio il settore sanitario, quello dei beni di consumo o delle telecomunicazioni. Queste aziende sono interessanti soprattutto in ragione dei dividendi, spesso attrattivi. Le caratteristiche difensive sono particolarmente marcate nel mercato svizzero, motivo per cui continuiamo a preferirlo sul piano tattico rispetto ad altre regioni.

Rimaniamo sovrapponderati negli investimenti in oro e immobili. Per quanto riguarda l'oro, il motivo principale è dovuto alla sua collaudata caratteristica di diversificazione nell'ambito del portafoglio. Il metallo prezioso giallo presenta una profonda correlazione, in parte persino negativa, con le altre classi d'investimento. Come abbiamo visto nel trimestre scorso, l'oro spesso trae dei benefici anche quando gli investitori riducono i loro fondi dagli investimenti soggetti a rischio.

### Prospettive

Per quanto riguarda l'inversione dei tassi, molto sembra già essere scontato. Tuttavia, l'inversione dei tassi deve ancora dispiegare a pieno i suoi effetti a lungo termine sulla congiuntura. Le turbolenze nel settore bancario sono state un primo segnale d'allarme. Le incertezze rimangono alte e prevediamo un'elevata volatilità sui mercati finanziari. Nei nostri mandati di gestione patrimoniale manteniamo il posizionamento tattico difensivo.

**Christoph Kuhn**  
Responsabile Gestione del portafoglio

### **Editore**

Raiffeisen Svizzera  
Portfolio Management  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[info@raiffeisen.ch](mailto:info@raiffeisen.ch)

### **Internet**

[raiffeisen.ch/investire](http://raiffeisen.ch/investire)

### **Gestione patrimoniale**

Qui potete trovare ulteriori informazioni sui nostri mandati di gestione patrimoniale  
[raiffeisen.ch/mandati](http://raiffeisen.ch/mandati)

### **Pubblicazioni**

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

### **Consulenza**

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale  
[raiffeisen.ch/web/la+mia+banca](http://raiffeisen.ch/web/la+mia+banca)

### **Nota legale**

#### **Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

#### **Esclusione di responsabilità**

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

#### **Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria**

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.