Rapporto sul secondo semestre 2021

SwissLife
Asset Managers

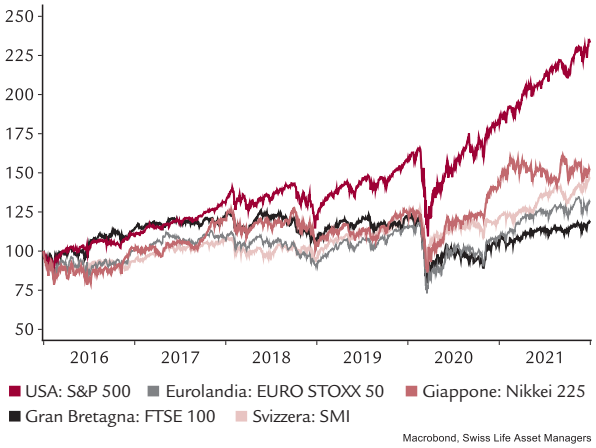
Contesto economico

Nella seconda metà del 2021 è proseguita la ripresa dell'economia mondiale. Era sempre più chiaro che questa ripresa avrebbe seguito un ritmo asincrono. Nelle ricche nazioni industrializzate, che hanno adottato una generosa politica monetaria e fiscale per contrastare i rischi economici della pandemia, la congiuntura si è ripresa molto più rapidamente rispetto ai Paesi emergenti. Negli Stati Uniti e in Svizzera il prodotto interno lordo ha raggiunto il livello pre-crisi già verso la metà dell'anno, mentre in Francia questo valore è stato nuovamente raggiunto verso fine anno. L'economia tedesca è stata particolarmente penalizzata dalle strozzature delle forniture nell'industria. Questa scarsità nei settori dell'industria dei semiconduttori e delle capacità di trasporto è scaturita dal forte aumento della domanda di beni che non è stato possibile affrontare a breve termine attraverso un adeguamento dell'offerta. Soprattutto presso le ubicazioni di produzione asiatiche anche nella seconda metà dell'anno la strategia zero-Covid è stata causa di ripetuti inadempimenti e ritardi. Uno sviluppo che ha determinato prezzi più elevati per i beni scarsi. Contemporaneamente a questo sviluppo, sono aumentati anche i prezzi dei combustibili fossili. In questo contesto si collocano gli sforzi di decarbonizzazione dell'economia, così come l'aggravarsi della situazione nel conflitto tra Russia e Ucraina.

Mercati azionari

Nel 2021 i corsi azionari sono stati sostenuti dai progressi della campagna vaccinale e da un'economia in ripresa. Dopo una sottoperformance a inizio anno, dovuta ai tentennamenti sui vaccini, gli indici hanno costantemente toccato nuovi massimi. Alcuni mercati hanno assistito a una rotazione settoriale dalle società tecnologiche alle azioni orientate al valore. A settembre il mercato statunitense ha perso il 4,8%, registrando il primo mese negativo da gennaio, per le incertezze relative all'economia cinese. Ma nemmeno la nuova variante Omicron del coronavirus, manifestatasi a novembre, è riuscita a intaccare i rendimenti annui in doppia cifra della maggior parte dei mercati azionari.

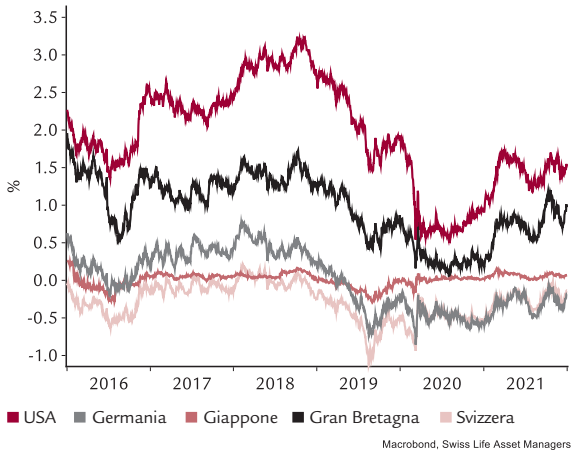
Andamento dei mercati azionari (31.12.2015 = 100)



Interessi

Nella seconda metà del 2021 sono aumentati i segnali di un riaffiorare dei timori inflazionistici. Ciononostante, per il momento i tassi d'interesse a lungo termine sono cresciuti solo lievemente. Nel caso della Svizzera e della Germania, il rendimento dei titoli di stato in circolazione con una durata di dieci anni è rimasto negativo nel periodo in rassegna. A fronte di un'inflazione nettamente più elevata rispetto all'inizio dell'anno, i tassi d'interesse reali sono scivolati ancora di più in negativo. Pertanto, verso la fine dell'anno si sono fatti sempre più forti gli appelli a una normalizzazione della politica monetaria. La Bank of England è stata la prima delle principali banche centrali a innalzare nuovamente i propri tassi guida a dicembre.

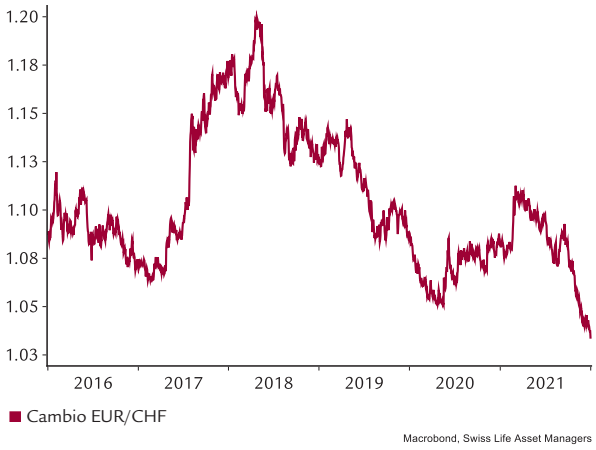
Rendimenti dei titoli di stato a dieci anni



Valute

Nella seconda metà del 2021 l'aspettativa di una normalizzazione della politica monetaria nei Paesi anglosassoni ha movimentato i mercati delle divise. Il dollaro USA si è rivalutato rispetto alla maggior parte delle altre valute. L'euro, altra valuta importante per le esportazioni svizzere, è stato invece messo sotto pressione, in quanto non vi erano segnali di una normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE. Pertanto, nel dicembre 2021 il tasso di cambio EUR/CHF si è avvicinato alla parità. Ha conosciuto uno sviluppo estremo la lira turca, la cui svalutazione ha trascinato la Turchia nel vortice di una crisi finanziaria.

Il tasso di cambio EUR/CHF si avvicina alla parità



Previsioni

Anche nel 2022 l'inflazione sarà più persistente di quanto inizialmente previsto. Ha spinto la Fed ad adottare un atteggiamento più restrittivo. Nel giugno 2022 ci attendiamo un primo aumento dei tassi USA. Si fa più rigida anche la posizione della BCE che dovrebbe porre fine ai programmi di acquisto di obbligazioni prima del previsto. Tuttavia, gli impulsi di politica monetaria dovrebbero ridursi molto più lentamente rispetto agli Stati Uniti. Per il 2022 non prevediamo un aumento dei tassi guida della BCE. Dopo la solida performance del 2021 e tassi di crescita del 50% e oltre, nel 2022 il potenziale di rendimento delle azioni è inferiore. Tuttavia, sussiste potenziale per alti rendimenti a una cifra: in primo luogo, la crescita economica rimarrà solida e nella maggior parte dei Paesi si collocherà al di sopra della media storica. È vero che una correzione è possibile in qualsiasi momento, tuttavia il crollo prolungato dei mercati azionari storicamente ha quasi sempre coinciso con una recessione – uno scenario molto improbabile. In secondo luogo, l'inflazione dovrebbe diminuire nel 2022, ciò che allenterà la pressione sulle banche quanto all'inasprimento della politica monetaria. In terzo luogo, in tutti i principali mercati si prevede una crescita degli utili delle imprese a una cifra elevata. Se le valutazioni rimanessero ai livelli attuali, per il 2022 ciò significherebbe un rendimento del mercato azionario tra il 5 e il 10%. L'allentamento delle misure di sostegno monetario e fiscale fornisce meno stimoli all'economia mondiale. Prevediamo una crescita di appena il 2,4% nel 2022 e dell'1,2% nel 2023.