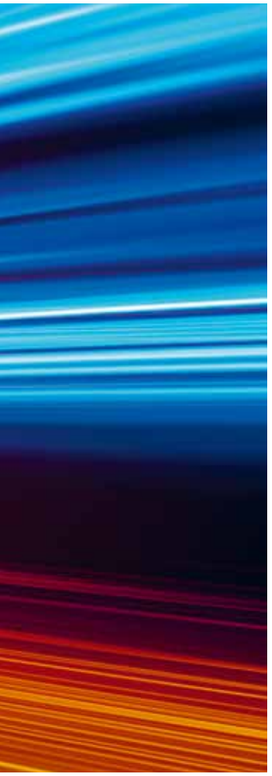
CREDIT SUISSE

Investment Outlook 2022

La grande transizione.

Investment Outlook 2022

La grande transizione.



Maggiori informazioni

Contenuto

06 Lettera del CEO
08 Caro lettore
10 Retrospettiva sul 2021
12 Valutazioni di base per il 2022
64 Disclaimer
66 Sigla editoriale

15 Economia globale

16 Transizione in atto
21 Il decennio post-COVID
24 Regioni sotto i riflettori
26 Sostenibilità

31 Principali classi di investimento

32 Reddito fisso
38 Azioni
46 Valute
48 Immobili
50 Hedge fund
52 Mercati privati
54 Materie prime
56 I Supertrend nell'era post-COVID

59 Strategia d'investimento 2022

60 Strategia d'investimento 2022
62 Previsioni

La mia prospettiva

Thomas Gottstein
CEO Credit Suisse Group AG

Nel corso degli ultimi anni, e soprattutto nel 2021, abbiamo compreso quanto sia fondamentale proteggere il pianeta, le piccole imprese, i lavoratori e i soggetti più vulnerabili delle nostre società. Guardando al 2022, sono sinceramente convinto che le banche come Credit Suisse continueranno a svolgere un ruolo importante, sostenendo i nostri clienti attraverso la fase di ripresa economica e nel mondo post-pandemico.

Come leggerete nelle pagine che seguono, riteniamo che l'economia che emergerà dalla pandemia sarà notevolmente diversa da quella dell'epoca pre-COVID. I problemi e le interruzioni delle reti logistiche si dovrebbero gradualmente risolvere, con conseguente riduzione dell'inflazione per alcune categorie di merci.

Tuttavia, è probabile che nel prossimo decennio e oltre affronteremo significative sfide strutturali, incluso l'invecchiamento della popolazione e il passaggio a un'economia a ridotte emissioni di carbonio. In altre parole, siamo alle soglie di una grande transizione.

La nostra nuova visione strategica per Credit Suisse evidenzia il nostro impegno per accelerare questa evoluzione, con l'innovazione differenziata, operando con agilità e costruendo crescita per le aziende, gli investitori e gli imprenditori. In questo contesto, l'House View di Credit Suisse è fondamentale, in quanto costituisce la base della consulenza e delle idee d'investimento che offriamo ai nostri clienti wealth management a livello globale.

Vi auguro un 2022 di salute e prosperità.

Thomas Gottstein

La grande transizione

Michael Strobaek
Global Chief Investment Officer

L'anno che abbiamo davanti si profila come l'inizio di una significativa transizione economica e finanziaria. Una transizione non solo verso una realtà post-COVID, ma anche verso una crescita e una reflazione sopra il trend, una politica monetaria più normale e rendimenti più moderati sui mercati finanziari.
C'è anche un altro aspetto importante: è una transizione verso una maggiore attenzione alla sostenibilità, dato che il mondo va verso le zero emissioni nette.

A due anni dalla comparsa del coronavirus, il mondo è ancora alla ricerca di una via d'uscita dalla pandemia. In realtà, quest'ultimo anno è stato segnato da importanti passi verso la normalizzazione – compresi il lancio delle campagne di vaccinazione, l'allentamento e, di fatto, l'eliminazione delle restrizioni in molte parti del mondo – ma anche da battute d'arresto, con la diffusione della variante delta che ha rallentato il ritmo della ripresa economica in alcune regioni. Nonostante attualmente il COVID-19 appaia maggiormente sotto controllo, la ripresa di alcuni settori dell'economia globale non è ancora completa. Per il prossimo anno prevediamo che la crescita globale rimarrà solida, trainata da molti dei fattori che hanno sostenuto la ripresa nel 2021.

Dal punto di vista degli investitori, il 2021 si è rivelato soddisfacente e ha confermato i rendimenti a doppia cifra dei mercati azionari. La crescita degli utili è stata solida, con utili MSCI AC World persino superiori ai massimi pre-pandemia. Riteniamo che gli utili rimarranno il principale fattore trainante dei rendimenti azionari per il prossimo anno e consentiranno alle azioni di realizzare rendimenti a una cifra solidi, seppur inferiori. Dal momento che la classe di investimento del reddito fisso continua a generare rendimenti modesti, pensiamo che gli investitori debbano considerare strategie d'investimento che seguono modelli non tradizionali per diversificare ulteriormente la loro gamma di opportunità.

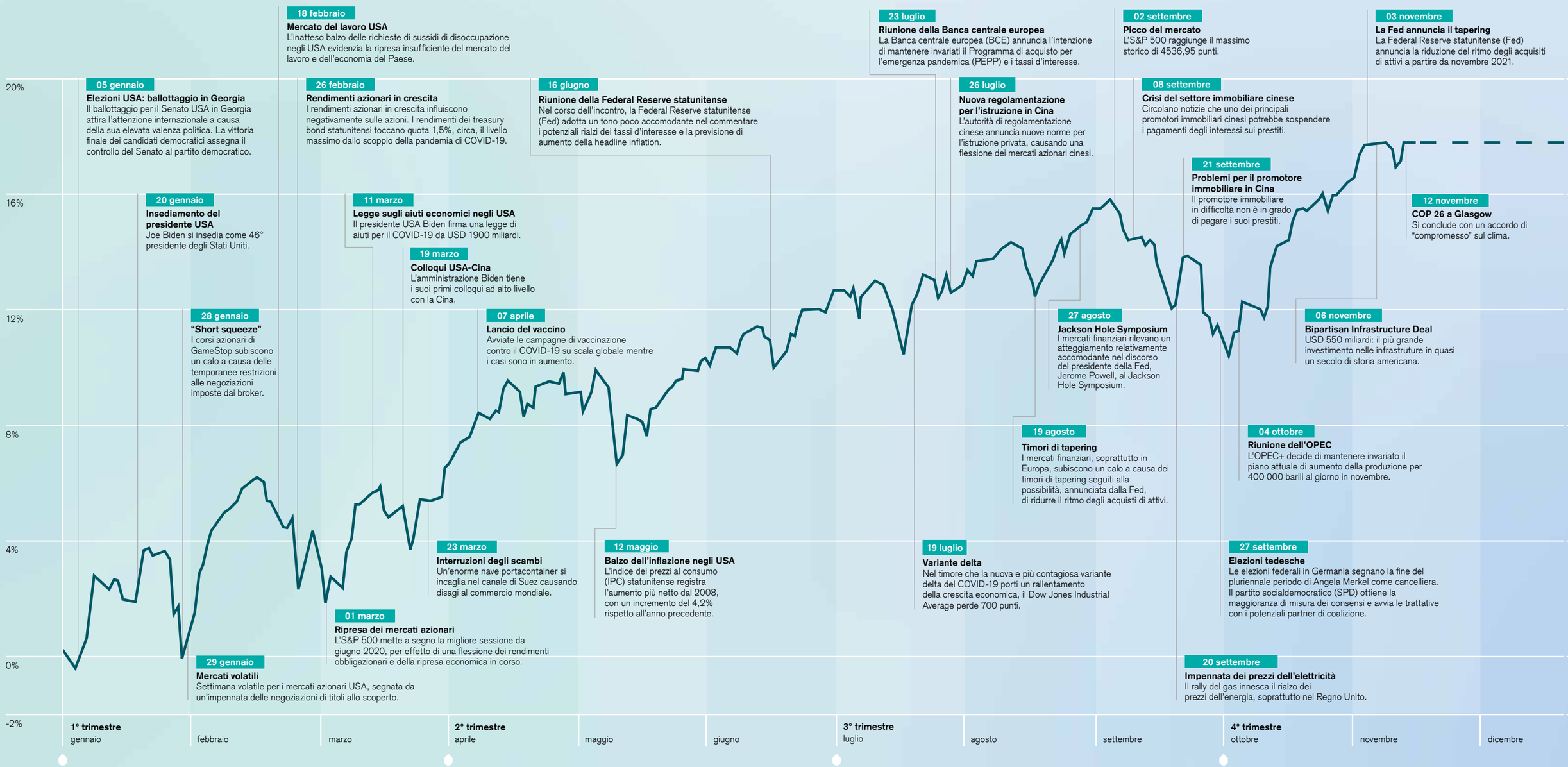
Nelle pagine che seguono, oltre a esaminare le opportunità e i rischi che il 2022 potrebbe riservare agli investitori, ci soffermeremo sulla crescente attenzione ai temi ambientali, sociali e di governance (ESG) che anche nel prossimo anno dovrebbero influire sulle imprese e sulle prospettive per gli investimenti. In questo contesto, evidenziamo le principali tendenze ESG che gli investitori dovrebbero seguire nel 2022, nella convinzione che rivestano un ruolo fondamentale nel processo di transizione verso un mondo più equilibrato e sostenibile.

È proprio qui che entrano in gioco i nostri temi d'investimento a lungo termine, i Supertrend. Dall'inizio di quest'anno, abbiamo abbinato alcuni dei sottotemi dei Supertrend ai 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDG). A nostro avviso, la pandemia globale ha evidenziato l'importanza degli SDG come principi guida per l'attività e lo sviluppo economico del futuro, oltre che per la cooperazione fra governi e le relazioni internazionali. È fondamentale riconoscere questi principi guida anche in qualità di investitori.

Mi auguro che i nostri approfondimenti e i nostri consigli rappresentino un valido strumento di orientamento nel percorso verso la grande transizione nel 2022.

Michael Strobaek

2021: cercando una via d'uscita dalla pandemia



House View di Credit Suisse in sintesi

Crescita economica

Anche nel 2022 la crescita economica globale sembra destinata a superare il trend. Con l'ulteriore allentamento delle regole di distanziamento sociale, dovrebbero aumentare i consumi nei settori della ristorazione e dei viaggi, con conseguente beneficio per il settore dei servizi. La solida domanda di merci e minori problemi di approvvigionamento dovrebbero tradursi in una ripresa della produzione. Pertanto anche la produzione industriale sembra destinata a crescere.

Inflazione

Nel 2022 l'inflazione dovrebbe normalizzarsi rispetto ai picchi del 2021, pur attestandosi al di sopra dei livelli pre-pandemia. I netti aumenti di prezzi seguiti ai lockdown per il COVID-19 saranno esclusi dai calcoli dell'inflazione (attenuazione degli effetti base), e i problemi delle catene di approvvigionamento dovrebbero alleggerirsi, riducendo gradualmente la pressione inflazionistica con l'avanzare del 2022.

Tassi d'interesse

Alla luce della costante ripresa economica, sia la Banca centrale europea (BCE) che la Federal Reserve statunitense (Fed) potrebbero ridurre gli acquisti di attivi nel corso del 2022, ma la Fed procederà a un ritmo più rapido della BCE. Riteniamo che la Fed comincerà a rialzare i tassi a fine 2022, mentre la BCE li manterrà invariati. La politica monetaria di Giappone e Svizzera non dovrebbe subire variazioni in questo periodo. Nel Regno Unito, dove l'inflazione è più rigida rispetto al resto dell'Europa, prevediamo che la Banca d'Inghilterra esegua un primo rialzo dei tassi a dicembre 2021 e altri due nel 2022. Prevediamo inoltre rialzi dei tassi in alcuni mercati emergenti, come il Brasile.

Reddito fisso

I rendimenti dei titoli di Stato dovrebbero essere negativi nel 2022. Nel settore del credito, gli spread ridotti - sia investment grade che high yield - compenseranno a malapena i rischi associati a un aumento dei rendimenti. In generale, preferiamo evitare il rischio di duration. Privilegiamo le obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'eurozona e i prestiti senior, in virtù del loro tasso variabile.

Azioni

Prevediamo che le azioni globali nel 2022 produrranno rendimenti interessanti e gli utili rimarranno il fattore chiave. I segmenti azionari che hanno segnato un ritardo rispetto alla ripresa globale dallo shock della pandemia dovrebbero emergere in modo netto, insieme ai settori che traggono beneficio da trend di crescita secolari.

Valute

L'USD dovrebbe beneficiare della normalizzazione della politica della Fed, soprattutto rispetto a CHF e JPY. Il cambio EUR/USD dovrebbe restare debole all'inizio del 2022, per poi stabilizzarsi con il miglioramento dei dati fondamentali dell'eurozona. Le valute dei ME dovrebbero registrare maggiore differenziazione in termini di performance: il RUB beneficerà del sostegno dei tassi nazionali e il CNY rimarrà nel range a causa del persistere dei rischi politici.

Materie prime

La domanda nei settori ciclici è destinata a rimanere stabile, ma l'offerta dovrebbe migliorare e ridurre alcune delle carenze nei mercati fisici a contanti. L'elevata volatilità registrata dai mercati dell'energia durante i mesi invernali dovrebbe attenuarsi ulteriormente nel 2022. Il prezzo del carbonio rimarrà un tema centrale, mentre con l'inizio della normalizzazione delle politiche potrebbe aumentare la vulnerabilità dell'oro.

Immobili

Prevediamo che gli investimenti immobiliari registreranno rendimenti positivi intorno al 5%–6%, favoriti dallo scenario di tassi storicamente bassi e dal proseguire della ripresa economica. Prediligiamo i settori sostenuti da fattori di crescita secolare, come gli immobili ad uso logistico, poiché persistono i mutamenti strutturali legati alla pandemia.

Mercati privati e hedge fund

Il contesto economico continua a sostenere i mercati privati, mentre le condizioni di investimento sono più competitive. Evidenziamo le opportunità sostenute dalla crescita secolare a dalle perturbazioni dei mercati. Negli hedge fund, le condizioni di mercato dovrebbero rimanere favorevoli per strategie di beta di mercato ridotto e per gli investimenti alternativi ad alto rendimento.

Economia globale

Transizione in atto

La pandemia globale non è ancora finita, ma le vaccinazioni hanno contribuito a riportare una certa normalità nel quotidiano. Nonostante nel 2021 il ritorno alla normalità in alcune aree sia stato frenato dalla rapida diffusione della variante delta del COVID-19, la ripresa economica dovrebbe proseguire nel 2022 con una crescita attesa del PIL mondiale superiore alla crescita potenziale. Tuttavia, la normalizzazione post-pandemica sarà diversa dalle altre crisi del passato. A una recessione senza precedenti seguirà una ripresa unica. In sintesi, nei prossimi trimestri avremo ancora molto da apprendere sull'economia della pandemia.

Gli ultimi due anni sono stati straordinari, non solo per l'umanità, ma anche per l'economia globale. Se i programmi di vaccinazione consentono di tenere maggiormente sotto controllo la diffusione del virus, alcuni settori dell'economia globale, come i mercati del lavoro, stentano a ripartire. Il pieno ritorno alla normalità resta un'eccezione e rimarrà tale anche nell'immediato futuro.

Quando nel 2020 il COVID-19 si è trasformato in una pandemia globale, i successivi lockdown hanno causato la più profonda recessione mai registrata. Questo shock senza precedenti ha prodotto straordinarie misure di sostegno fiscale e monetario, che hanno favorito una netta ripresa. Tuttavia, le informazioni scaturite da uno shock economico di tale portata sono poco riconoscibili e costituiscono una "nebbia di dati" difficile da interpretare e ancor più difficile da prevedere, che produce opinioni discordanti tra gli investitori. Per citare solo due casi, negli USA le cifre sul mercato del lavoro, come le richieste iniziali di sussidi di disoccupazione, hanno raggiunto livelli prima impensabili, mentre sui mercati finanziari i prezzi del petrolio hanno brevemente toccato valori negativi.

La ripresa dalla crisi si è protratta fino al 2021, trainata dal forte impulso degli incentivi e dall'accumulo della domanda. Anche l'inflazione è aumentata, in parte per i cosiddetti effetti base, ovvero le questioni connesse alla nebbia di dati e alle catene di approvvigionamento, ossia la carenza di alcuni beni, dai chip per computer al legno di conifere, causata dalla chiusura di stabilimenti e porti per il COVID-19. Verso la fine del 2021, alcune banche centrali hanno mostrato fiducia nella ripresa economica e hanno iniziato a ridurre alcuni stimoli per l'emergenza rallentando gli acquisti di attivi (tapering). Nel 2022, con la progressiva normalizzazione dell'attività economica, prevediamo una riduzione della nebbia dei dati. Tuttavia, non tutte le caratteristiche dell'economia della pandemia saranno temporanee. A nostro avviso, il prossimo anno sarà più "normale" rispetto al 2021, ma con numerosi fattori specifici ancora presenti. Riteniamo che da questa crisi emergerà un'economia profondamente diversa da quella del 2019 e che, probabilmente, i principali cambiamenti non saranno correlati alla pandemia.

Maggiori informazioni

Una crescita solida nonostante le difficoltà delle catene di approvvigionamento
In termini di crescita economica, il 2022 si profila come un anno positivo, grazie agli stessi fattori che hanno sostenuto la ripresa nel 2021: domanda solida, perdurare del sostegno della politica fiscale e monetaria e progressivo allentamento delle restrizioni correlate al COVID-19 che favoriranno i settori del turismo e dei viaggi. Prevediamo che nel 2022 l'economia globale crescerà del 4,3% in termini reali, un dato inferiore al 5,8% atteso per il 2021, ma superiore al tasso di crescita precedente alla pandemia. Nel 2019, per esempio, l'economia mondiale è cresciuta del 2,7%.

La produzione industriale globale sembra destinata a migliorare. Il boom senza precedenti della spesa in beni durante la ripresa è stato alimentato da una riallocazione del reddito di norma destinato ai servizi, per effetto delle restrizioni anti COVID-19 imposte ai settori del turismo e della ristorazione, da stimoli sufficienti ad aumentare il reddito disponibile nonostante il calo del reddito da lavoro, e da una domanda insolitamente elevata di alcuni beni, come quelli elettronici. Durante la recessione del 2020, la produzione industriale è calata più della domanda totale di beni e durante la ripresa la produzione è stata costantemente inferiore ai consumi.

Di conseguenza, si sono ridotte le scorte di tutta l'economia globale. Alcune di queste carenze di produzione, dovute alle misure contro il COVID-19, sono destinate a migliorare una volta rimosse le restrizioni. Altre sembrano tendere a perdurare nel 2022, soprattutto in settori che necessitano di nuovi investimenti (p. es. fabbriche) per incrementare la produzione (p. es. chip per computer). La carenza di forza lavoro, come gli autotrasportatori nel Regno Unito, probabilmente rappresenterà una sfida anche per il prossimo anno. Nel complesso, tuttavia, riteniamo che nel 2022 i problemi delle catene di approvvigionamento saranno meno gravi rispetto al 2021.

Ma nell'ambito della ripresa la parte più consistente dell'economia globale è rappresentata dai servizi. La spesa per i servizi non ha ancora recuperato del tutto, poiché il distanziamento sociale continua a penalizzare molti settori, come i ristoranti e il turismo. Tuttavia, in linea con la ripresa generale dell'economia, i servizi sono nettamente migliorati nel 2021 e riteniamo che, con la rimozione delle restrizioni, la ripresa proseguirà nel 2022. Pertanto nel 2022 prevediamo per i servizi una crescita più sostenuta rispetto all'economia globale. Le buone prospettive di crescita per la produzione industriale e i servizi indicano che l'economia globale dovrebbe riuscire ad assorbire il progressivo ritiro degli stimoli fiscali per l'emergenza (p. es. indennità di disoccupazione o cassa integrazione) e del sostegno delle banche centrali.

Inflazione: in calo, ma ancora elevata
L'aumento dell'inflazione è stato uno dei temi centrali del 2021. Inizialmente la pandemia ha prodotto un forte shock deflazionistico, e molti prezzi hanno subito un calo (p. es. nell'aprile del 2020, i future del greggio West Texas Intermediate hanno registrato valori negativi per la prima volta nella storia). Per timore di una spirale deflazionistica e di una depressione analoga agli anni Trenta, i decisori politici sono intervenuti rapidamente e opportunamente, introducendo stimoli monetari e fiscali senza precedenti. Queste politiche reflazionistiche hanno contribuito a riportare l'economia in carreggiata. D'altra parte, la forte domanda di beni e le turbolenze della pandemia che hanno investito molte catene di approvvigionamento hanno prodotto netti incrementi dell'inflazione sui beni primari. Stimiamo che nel 2021 i tassi di inflazione globali, un indicatore della variazione dei prezzi, siano cresciuti del 3,5%.

In futuro si prevede che il tasso di variazione dei livelli dei prezzi cominci ad avvicinarsi al picco. La fase di ripresa iniziale dei prezzi, infatti, è in larga parte terminata (con il venir meno degli effetti base), mentre dovrebbero ridursi le interruzioni delle catene di approvvigionamento. Tuttavia, è probabile che altri fattori, tra cui le tensioni sui mercati del lavoro, impediranno che i tassi d'inflazione si attestino nuovamente ai livelli pre-pandemia. La ripresa economica nel 2021 ha consentito di recuperare molti posti di lavoro e in diversi Paesi i tassi di disoccupazione sono prossimi ai livelli precedenti la pandemia. La prevista ripresa dell'economia dei servizi nel 2022 potrebbe presto causare difficoltà sul mercato del lavoro, un problema in molti Paesi accentuato dagli sviluppi demografici. In effetti, si rilevano già carenze di manodopera in tutti i settori, dai conducenti di autobus e camion ai supplenti nelle scuole, agli operatori della ristorazione. Le tensioni sul mercato del lavoro dovrebbero migliorare il potere di negoziazione dei lavoratori nelle trattative salariali. Pertanto, anche se nel corso del 2022 prevediamo un calo dell'inflazione, il tasso di inflazione medio dovrebbe mantenersi elevato al 3,7%. Nel 2019, l'inflazione globale si è attestata al 2,5%.

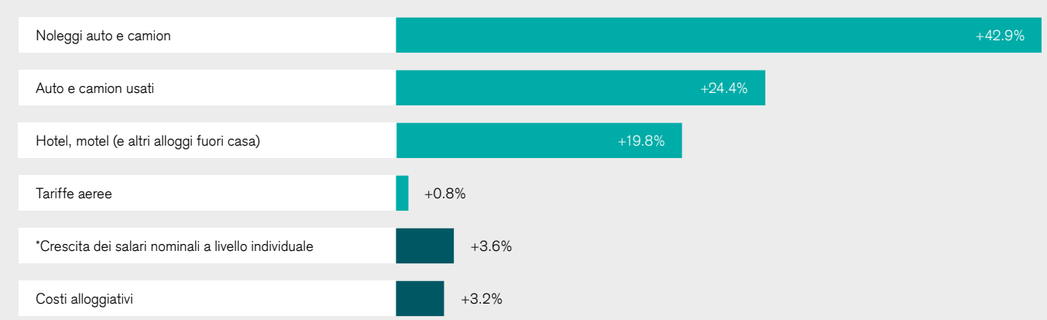
Inflazione USA – vengono meno gli effetti base

Core PCE su base annua
Headline PCE su base annua

Ultimo aggiornamento 9.2021
Fonte BEA, Credit Suisse

Torna l'inflazione
Se da un lato ci aspettiamo che il recente aumento dell'inflazione sia un evento largamente transitorio, dall'altro potrebbe dimostrarsi più rigida sul lungo periodo in alcune categorie, ovvero costi alloggiativi e salari.

Indice dei prezzi al consumo statunitense: settembre 2020 - settembre 2021 *settembre 2021 – medie mobili su 12 mesi della crescita dei salari mediana (dati orari)



Inflazione probabilmente temporanea
Inflazione di probabile maggior durata

Fonte US Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve Bank of Atlanta

Il dilemma del rialzo dei tassi
Dal momento che nel 2022 l'inflazione dovrebbe attestarsi oltre gli obiettivi delle banche centrali (prevediamo tassi di inflazione del 4,5% per gli USA e del 2,8% per l'eurozona), sarà fondamentale vedere come queste ultime reagiranno. Durante la pandemia, le principali banche centrali hanno implementato consistenti programmi di acquisto di attivi (quantitative easing) per garantire abbondante liquidità ai mercati finanziari e condizioni a sostegno della ripresa economica. Riteniamo che, prima di procedere al rialzo dei tassi d'interesse, molte banche centrali inizieranno a ridurre gli acquisti di attivi. In realtà alcune, fra cui la Federal Reserve statunitense (Fed), hanno già agito in tal senso alla fine del 2021. Nelle loro comunicazioni, le banche centrali hanno chiarito che un'eventuale riduzione dei programmi di acquisto di attivi dipenderà dai dati economici e sarà condotta in modo da non pregiudicare la ripresa. Un'inflazione di base alta (ma in discesa) e forti progressi verso la piena occupazione nel 2022, a fronte di aspettative del mercato di un imminente inasprimento, determineranno probabilmente un rialzo dei tassi da parte della Fed entro la fine 2022. Nell'eurozona, la Banca centrale europea (BCE) terminerà probabilmente il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) a giugno 2022, ma dovrebbe continuare ad acquistare attivi per tutto l'anno tramite programmi più convenzionali. Nel Regno Unito, dove l'inflazione è un po' più rigida rispetto ad altri Paesi, la Banca d'Inghilterra potrebbe eseguire un primo rialzo dei tassi a dicembre 2021 e altri due nel 2022. In sintesi, mentre in alcuni Paesi potrebbero verificarsi rialzi dei tassi, riteniamo che la Fed attuerà solo un ritocco al rialzo, mentre la BCE continuerà a ridurre gli acquisti di attivi e per ora lascerà invariati i principali tassi d'interesse.

L'impatto sui mercati finanziari
La combinazione di tassi di inflazione ridotti, minori acquisti di attivi da parte della banche centrali e rialzi dei tassi potrebbe comportare un incremento dei tassi d'interesse reali (ovvero, tassi nominali al netto dell'inflazione) nel 2022. L'aumento dei tassi d'interesse reali di norma implica minori rendimenti (soprattutto rendimenti obbligazionari) e una maggiore volatilità dei mercati finanziari. Inoltre, influisce in modo negativo sulla capacità dei governi e delle famiglie di onorare il proprio debito, ragion per cui le banche centrali dovranno monitorare attentamente questo sviluppo per garantirne un'adeguata gestione.

Nel complesso, riteniamo che il 2022 sarà un anno di ripresa e transizione dalla pandemia. La crescita si prospetta abbastanza solida e i mercati del lavoro dovrebbero subire una contrazione. Il lieve aumento dei tassi d'interesse reali e il perdurare delle difficoltà, seppur meno gravi, delle catene di approvvigionamento potrebbero causare la volatilità dei mercati finanziari e devono essere accuratamente monitorati dai decisori politici e dagli investitori. Nonostante tutto, è altamente probabile che il 2022 sarà un anno molto più normale del 2020 e 2021. Tuttavia, l'insorgere di nuovi fattori di lungo termine come il cambiamento climatico, i mutamenti demografici e le nuove tecnologie, indicano che è in atto una transizione verso il nuovo mondo post-COVID. In generale, il 2022 segnerà l'inizio di una transizione verso il decennio pandemia.

Il decennio post-COVID

Sotto molti aspetti, la pandemia di COVID-19 è stata uno shock senza precedenti per l'economia mondiale e ha costretto politici e imprese a livello globale a navigare in acque inesplorate. Se molti aspetti di questo shock (p. es. i lockdown) sono chiaramente provvisori, altri (p. es. il notevole aumento dei livelli di debito pubblico) sembrano destinati a essere più duraturi. Allo stesso tempo, il livello di urgenza raggiunto da tendenze importanti come il cambiamento climatico e demografico potrebbe produrre una trasformazione permanente dell'attuale ordine economico.

Quindi, come potrebbe configurarsi la nuova economia mondiale "normalizzata" post-pandemica? A nostro avviso, il futuro sarà caratterizzato dai cambiamenti demografici, dal rafforzamento del capitalismo di Stato, da problemi che richiederanno ingenti mezzi come la transizione energetica e dalle nuove tecnologie dirompenti. In termini di sviluppo demografico, l'invecchiamento della popolazione ha prodotto una contrazione della popolazione attiva nella maggior parte del mondo, eccetto in Africa. Ciò dovrebbe generare maggiore tensione sui mercati del lavoro, aumento del potere contrattuale dei lavoratori e conseguente crescita dei salari. Pertanto, è probabile che le società intensificheranno gli investimenti nell'automazione e in altre misure per incrementare la produttività del lavoro.

Esaminando più in dettaglio il mercato del lavoro, negli ultimi 20 anni nei Paesi industrializzati sono scomparse molte professioni del ceto medio, con un contestuale incremento dei lavori a retribuzione bassa ed elevata. Ciò ha prodotto un aumento delle disuguaglianze di ricchezza e reddito, che i governi potrebbero affrontare operando una redistribuzione del reddito mediante nuove imposte o normative. Questa tendenza è già in atto in Cina, dove il governo ha adottato una serie di nuove politiche per la "prosperità comune", passando efficacemente da un approccio orientato alla crescita a una maggiore uguaglianza. Nei Paesi sviluppati, compresi gli USA, si osservano andamenti analoghi che potrebbero tradursi in un rafforzamento del capitalismo di Stato, con un maggiore coinvolgimento dei governi nel mondo degli affari.

Inoltre, i decisori politici dovranno affrontare il problema della spesa. L'aumento della spesa sanitaria dovuto all'invecchiamento della popolazione, la transizione energetica verso le fonti rinnovabili e la modernizzazione delle infrastrutture nei Paesi sviluppati sono solo alcuni dei temi più urgenti, che necessitano di investimenti considerevoli proprio in una fase in cui i bilanci pubblici sono già sotto pressione. Ciò che preoccupa i governi, inoltre, è che bilanci insufficienti potrebbero limitare la capacità di mitigare l'impatto di future crisi economiche.

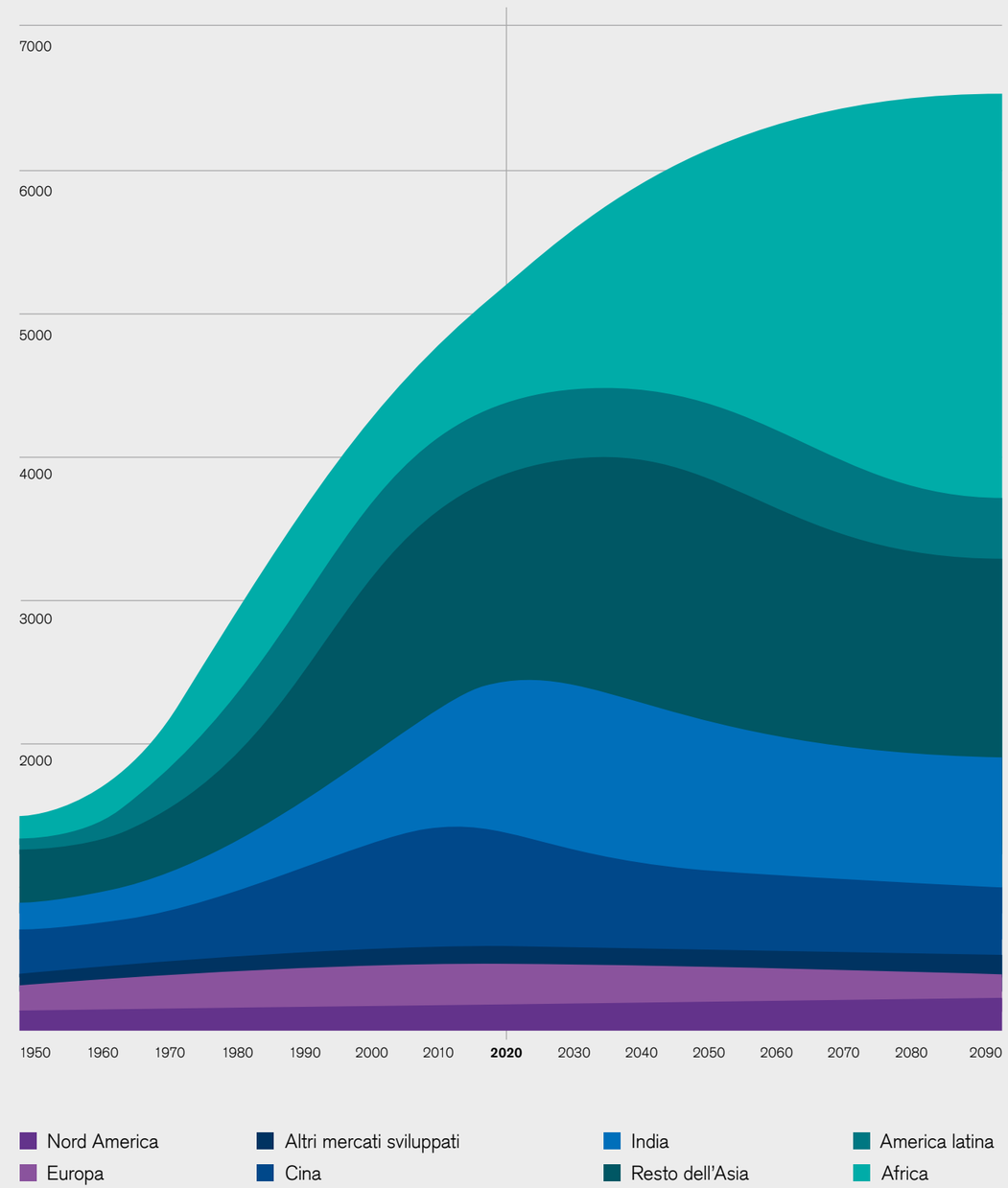
Sul fronte tecnologico potrebbero profilarsi invece notizie positive. Le nuove tecnologie, come l'informatica quantistica o le applicazioni blockchain, potrebbero contribuire a risolvere alcune di queste questioni e, al contempo, esercitare pressione sui modelli di business tradizionali. La tecnologia blockchain, ad esempio, potrebbe rivoluzionare i sistemi di pagamento, le attività bancarie e il wealth management.

Nel complesso, riteniamo che nel mondo "normalizzato" post-pandemico la crescita economica sarà più irregolare e volatile, ma non necessariamente inferiore o superiore rispetto al passato. Prevediamo il ritorno dei cicli economici di boom-bust del passato. È probabile che assisteremo all'indebolimento di politiche liberali come il libero scambio e la bassa pressione fiscale sulle imprese. Per contro, nuove normative e imposte e una maggiore ridistribuzione del reddito potrebbero creare un clima imprenditoriale più instabile e aumentare la volatilità economica. Di conseguenza, l'inflazione potrebbe essere più elevata rispetto agli ultimi 20 anni, ma l'iperinflazione appare improbabile. È probabile che gli investimenti in misure climatiche, automazione, infrastrutture e nuove tecnologie generino un considerevole aumento della produttività del lavoro ma anche del debito pubblico. Le banche potrebbero finanziare i disavanzi pubblici incrementando la detenzione di titoli di Stato. Al contempo, la tecnologia blockchain e le valute digitali delle banche centrali potrebbero trasformare radicalmente il settore finanziario. Sul piano politico, la rivalità tra USA e Cina sembra destinata a perdurare, mentre potrebbe approfondirsi ulteriormente la divisione politica tra le economie occidentali. In breve, il prossimo decennio sarà caratterizzato dalla fine della "Grande Moderazione" degli ultimi decenni, e i primi sviluppi saranno visibili dal 2022.

> "Prevediamo il ritorno dei cicli economici di boom-bust del passato.

Sviluppo demografico – il complesso problema della carenza di manodopera

Popolazione attiva in milioni per regione



Ultimo aggiornamento 31.12.2020
Fonte Nazioni Unite

Regioni sotto i riflettori

Stati Uniti d'America

Maggiori informazioni

A marcia ridotta
Nel 2022 prevediamo una crescita del PIL reale del 3,8%. Tuttavia, l'arresto della ripresa dei servizi e i problemi delle catene di approvvigionamento ostacolano le ultime fasi della ripresa dalla pandemia. Dopo un'impennata a inizio 2021, l'inflazione dovrebbe rallentare al 4,5%, ma permangono rischi di rialzo. Nel breve termine, i problemi delle catene di approvvigionamento globali potrebbero far aumentare i prezzi dei beni e si moltiplicano gli indicatori principali della cosiddetta shelter inflation, che deriva dai costi alloggiativi basati sugli afitti. La Fed sta gradualmente abbandonando la politica accomodante. La riduzione degli acquisti di attivi partirà a novembre 2021 per estendersi fino a metà del prossimo anno. Un'inflazione di base alta (ma in discesa) e forti progressi verso la piena occupazione nel 2022, a fronte di aspettative del mercato di un imminente inasprimento, determineranno probabilmente un rialzo dei tassi da parte della Fed entro la fine del prossimo anno. Sul piano politico, nel 2022 la crescita sarà sostenuta dal piano infrastrutture dell'amministrazione Biden. Una sconfitta dei democratici alle elezioni di metà mandato del 2022 potrebbe però causare una nuova fase di stallo politico.

America latina

Meno slancio
Dopo la crescita del 6,4% nel 2021, per il PIL reale in America latina prevediamo un tasso medio annuo di crescita dell'1,8% nel 2022. Nonostante il considerevole rallentamento, la crescita rimane al di sopra dei livelli pre-pandemia, pari allo 0,7% nel 2019. Nel 2022 prevediamo un'inflazione annua al 10,3%, trainata prevalentemente da rincari delle materie prime, problemi di approvvigionamento e pass-through delle divise.
A fine settembre 2021 circa il 60% della popolazione nei Paesi in esame aveva ricevuto almeno una dose del vaccino contro il COVID-19. In generale, si prospettano tassi di crescita diversi nell'ambito della regione: Colombia, Perù e Messico dovrebbero registrare i tassi di crescita più solidi, mentre il Brasile sembra segnare il passo rispetto alla regione a causa di una forte contrazione monetaria e di prospettive politiche incerte.

Regno Unito

La Banca d'Inghilterra potrebbe eseguire due rialzi dei tassi nel 2022
Nel 2021 il Regno Unito ha segnato una ripresa straordinaria, seguita alla rapida diffusione dei vaccini che ha consentito di allentare gran parte delle restrizioni della pandemia. Ma alcuni segnali indicano un rallentamento della crescita. Prevediamo una crescita del PIL reale del 5,0% nel 2022 rispetto al 7,0% nel 2021, un calo in parte atteso per il venir meno della spinta iniziale legata alle riaperture. Tuttavia, la carenza di manodopera e i problemi di approvvigionamento stanno causando anche una perdita di slancio della ripresa e un aumento record dei costi delle imprese. Anche se dovrebbero esaurirsi alcuni fattori alla base della carenza di manodopera, come le regole di auto-isolamento anti COVID-19, la Brexit rischia di rendere il fenomeno permanente. Le analisi dell'indice dei direttori agli acquisti indicano che le difficoltà di approvvigionamento persistono e si prospettano ulteriori carenze di combustibili nei prossimi mesi. Mentre la riapertura dell'economia e l'elevata quota di risparmio dei consumatori dovrebbero sostenere ulteriormente la domanda, l'aumento dell'inflazione, la fine della cassa integrazione a settembre 2021 e la revoca di altre misure di sostegno fiscale potrebbero pesare sulla spesa dei consumatori e delle imprese. L'inflazione dovrebbe attestarsi su livelli elevati rimanendo al di sopra del target a causa dell'incremento dei prezzi dell'energia e degli alimenti, dei prezzi delle merci per le difficoltà di approvvigionamento e dei servizi in seguito alle riaperture e all'annullamento della riduzione dell'IVA. Dato il persistere di un'inflazione superiore al target e la recente retorica aggressiva della Banca d'Inghilterra, prevediamo che la BoE eseguirà un primo rialzo dei tassi a dicembre 2021 e altri due nel 2022.

Svizzera

Maggiori informazioni

Le difficoltà di approvvigionamento rallentano la ripresa
Gli indici anticipatori continuano a segnalare una crescita solida per i prossimi mesi, mentre un calo del tasso di disoccupazione dovrebbe sostenere la spesa per i consumi. Inoltre, l'elevata domanda interna di beni sembra destinata a perdurare oltre quanto inizialmente previsto, a causa di vari ritardi sul fronte dell'offerta. Pertanto non prevediamo un significativo appiattimento della domanda di beni fino a metà del 2022. In seguito, tuttavia, potrebbe verificarsi un brusco crollo causato dal futuro rischio di saturazione e dal possibile destocking da parte delle aziende. Come nella maggior parte delle economie, l'inflazione al consumo è aumentata nel corso dell'estate. Tuttavia, è rimasta nell'ambito della definizione di stabilità dei prezzi della Banca nazionale svizzera. Di conseguenza, prevediamo che la BNS confermerà la sua politica monetaria espansiva. Prevediamo una crescita del PIL reale del 2,5% nel 2022, rispetto al 3,5% del 2021, mentre nel 2022 l'inflazione dovrebbe restare invariata.

Giappone

Un nuovo inizio?
In Giappone il nuovo governo, nato dal cambiamento di leadership del 2021, ha subito iniziato a lavorare a un nuovo pacchetto di stimoli a sostegno della ripresa economica, che potrebbe entrare in vigore già a gennaio 2022. La dimensione totale del pacchetto dovrebbe essere pari a 20 000 - 30 000 miliardi di yen, compresi gli accantonamenti per utilizzi futuri. Principali beneficiari dei sussidi e delle misure di sostegno al credito saranno le piccole imprese del settore dei servizi, famiglie a basso reddito, industrie mediche e farmaceutiche, i settori dell'agricoltura, della pesca e del turismo e i governi locali in difficoltà finanziarie. Inoltre verrà accantonato denaro per sostenere il comparto delle energie rinnovabili e della produzione di energia nucleare. In gran parte le misure che verranno inserite nel bilancio suppletivo costituiscono proroghe ed estensioni di quelle esistenti, senza idee innovative che stimolino la domanda. La sicurezza e la difesa nazionale rappresentano un'ulteriore area di interesse dopo il cambiamento di leadership. Il contesto geopolitico del Paese è in rapido mutamento e il nuovo governo potrebbe decidere un sostanziale incremento della spesa fiscale destinata alla sicurezza nazionale.
Prevediamo una crescita del PIL reale dell'1,7% nel 2022 rispetto al 2,0% nel 2021 e un'inflazione dello 0,5% nel 2022 rispetto al -0,2% nel 2021.

Eurozona

Maggiori informazioni

Uguale, ma diverso
Il successo della campagna di vaccinazione sembra aver contenuto la crisi sanitaria. L'economia ha riaperto ed è in rapida crescita, ma continua a segnare un ritardo rispetto all'evoluzione degli USA. Prevediamo un incremento della produzione industriale non appena si risolveranno i problemi delle catene di approvvigionamento che, nel frattempo, stanno causando un brusco rialzo dell'inflazione headline e core. Nei prossimi mesi la BCE potrebbe continuare a ridurre il suo programma di acquisto di attivi. Dopo il prossimo anno, il perdurare di un'inflazione elevata e di politiche fiscali flessibili potrebbero far prevalere una posizione meno accomodante sui tassi. Sul piano politico, la possibile formazione di un governo di centro-sinistra in Germania potrebbe contribuire a trasformare il Recovery Fund dell'EU in un meccanismo fiscale permanente. Pertanto l'anno prossimo l'integrazione europea potrebbe compiere un sostanziale passo in avanti.

Cina

Maggiori informazioni

Prosperità comune e zero emissioni nette
Per gran parte del 2021, la Cina ha espresso una forte ripresa nella crescita prima di registrare un nuovo rallentamento legato a problemi nel comparto immobiliare, modifiche normative e riforme politiche. Le autorità mirano ad assumere il controllo legislativo sugli attivi più redditizi dei settori di crescita fondamentali. Il mercato immobiliare è tra quelli interessati. Pur non avendo previsto il rischio di default di uno dei maggiori promotori immobiliari cinesi, per i prossimi 6-12 mesi non riteniamo probabile una crisi del mercato immobiliare. Le autorità cinesi hanno già reagito ai rischi di solvibilità del mercato immobiliare per impedirne la diffusione. Nel lungo periodo, tuttavia, la pressione al ribasso sui prezzi delle abitazioni esercitata dagli sviluppi demografici potrebbe produrre un calo più rapido del previsto. Sul fronte dei consumi, prevediamo un rallentamento della ripresa dei consumi delle famiglie, gravata dalle recenti normative e dall'incidenza del servizio del debito dei proprietari che, secondo le nostre stime, si attesta già nella fascia alta, intorno al 32%.
In Cina, è in aumento la pressione inflazionistica sul fronte dell'indice dei prezzi alla produzione, ma è stato limitato l'effetto di ricaduta sull'indice dei prezzi al consumo. Infine, la Cina ha presentato un ambizioso obiettivo di zero emissioni nette per il 2060, che dovrebbe avere un ridotto impatto (negativo) sul PIL del 2021. L'impatto di medio termine, invece, dipende dalla misura in cui le strategie adottate dalle autorità (ossia riforma dei prezzi dell'energia elettrica o utilizzo delle energie sostenibili insieme all'attuale infrastruttura energetica) potrebbero stimolare od ostacolare la crescita.

Con la pandemia aumenta l'interesse degli investitori per la sostenibilità

La crescente attenzione per i temi ambientali, sociali e di governance (ESG) del 2021 continuerà a influenzare imprese e prospettive d'investimento nel 2022. L'impegno di azionisti, dipendenti, autorità di vigilanza e attivisti ESG, che chiedono conto alle società del loro operato, non accenna a ridursi. Di seguito sintetizziamo le principali tendenze ESG che gli investitori dovrebbero seguire nel 2022.

1. Cambiamento climatico e perdita di biodiversità – la fine del "business as usual"

Molti investitori avranno sentito parlare della Conferenza delle Parti (COP 26), il vertice sul clima dell'Organizzazione delle Nazioni Unite che si è tenuto a Glasgow a novembre 2021. Meno investitori conoscono la COP 15, il vertice sulla biodiversità dell'ONU in due appuntamenti iniziato a ottobre 2021, che (COVID-19 permettendo) dovrebbe terminare a maggio 2022. Il risultato di queste due COP definirà l'agenda ambientale per gli anni a venire. Mentre parametri come l'impronta di carbonio per il cambiamento climatico sono ormai ampiamente utilizzati, gli investitori sono ancora alla ricerca di criteri validi per stabilire un confronto tra le imprese sul tema più complesso della biodiversità. Di conseguenza, spetta alle aziende dimostrare che la loro attività si sta adeguando alla nuova realtà. Le imprese alimentari e agricole operano nel punto d'intersezione tra cambiamento climatico e perdita di biodiversità, pertanto sono quelle maggiormente sotto esame.

Tuttavia, anche se sul fronte del clima manca ancora un'azione di governo adeguata, gli investitori dovrebbero aspettarsi la fine del "business as usual". Si prevede che nel 2022 le emissioni di anidride carbonica nell'atmosfera raggiungeranno un traguardo pericoloso: l'aumento del 50% rispetto ai livelli preindustriali.[1] Allo stesso tempo, il tasso di scomparsa delle specie negli ecosistemi ha raggiunto il livello che precede le estinzioni di massa e si stima che attualmente sia tra 100 e 1000 volte superiore rispetto ai livelli preumani.[2] Su scala globale, questi mutamenti comportano rischi rilevanti per le aziende e gli investitori in termini di interruzione delle catene di approvvigionamento, minori rendimenti dei raccolti e maggiore volatilità dei prezzi degli alimenti. Pertanto gli investitori devono individuare le imprese in grado di gestire tali rischi, in quanto nel lungo termine dovrebbero sovraperformare.

Le soluzioni che affrontano il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità potrebbero rappresentare un'opportunità di investimento senza precedenti. Investire in soluzioni a vantaggio della natura, ad esempio nell'agricoltura sostenibile per il clima e rigenerativa, nelle proteine alternative e nella riduzione dello spreco di cibo, potrebbe garantire nuove opportunità di business per USD 10 000 miliardi e, nel contempo, la riduzione del 37% delle emissioni di gas a effetto serra entro il 2030, secondo un articolo del 2020 sul sito del Forum economico mondiale: How investing in nature can help tackle the biodiversity and climate crises.

2. Mercati del lavoro – la tutela dei diritti dei gig worker

La gig economy riguarda sia chi esegue lavori di routine scarsamente qualificati sia lavoratori altamente qualificati, e include anche chi opera nell'industria creativa e digitale, i professionisti della formazione (EdTech) e, di recente, i professionisti del settore sanitario. Negli impieghi altamente qualificati la concorrenza è spietata e i datori di lavoro devono corrispondere tariffe competitive per assicurarsi le competenze di cui necessitano per progetti critici per l'azienda o per coprire i turni. Utilizzata nel modo corretto, l'economia freelance online mette in collegamento talenti e carenza di forza lavoro, fornisce trasparenza e assicura un compenso adeguato alle competenze di lavoratori altamente richiesti. Durante la pandemia le donne hanno fatto sempre più ricorso a questa forma di lavoro per conseguire reddito, sia perché erano sovrarappresentate nei settori maggiormente colpiti dalla crisi, tra cui quello alberghiero e dei servizi, sia perché hanno dovuto rinunciare a lavori stabili per accudire figli o altre persone a carico. Mentre i gig job offrono flessibilità e opportunità ai lavoratori marginalizzati, i lavori poco qualificati sono spesso caratterizzati da salari bassi e instabili e scarsa tutela dell'occupazione.

Le società di piattaforme gig di norma operano su mercati altamente regolamentati. Attraverso il ricorso all'arbitraggio regolamentare e l'errata classificazione dei lavoratori come liberi professionisti per aggirare la legislazione sul lavoro, è possibile corrispondere ai gig worker poco qualificati una paga inferiore al salario minimo, con costi assicurativi e spese in conto capitale a loro carico. Inoltre, questi lavoratori sono spesso privi di protezioni standard, come congedo per malattia e ferie retribuiti e contributi previdenziali. Molti Paesi stanno introducendo normative per la protezione dei gig worker allo scopo di istituire una relazione più equilibrata tra piattaforme gig e lavoratori. È probabile che nel corso del 2022 persisteranno le pressioni giuridiche e normative sul modello di business di queste piattaforme e alcune società reagiranno meglio di altre a questa evoluzione.

Riteniamo che gli investitori possano avvantaggiarsi adottando un approccio proattivo in materia di difesa dei diritti umani e di migliore comunicazione su politiche e pratiche aziendali, che contribuiscano a creare un valore di lungo termine e a ridurre i rischi di responsabilità, reputazionali e operativi. Oltre ai settori emergenti come l'EdTech, le opportunità di investimento si estendono a tecnologie, come il cloud, SaaS (Software as a Service) di livello enterprise e sicurezza informatica, destinate a beneficiare di un ambiente di lavoro sempre più flessibile e che assicurano un'esposizione alla gig economy. Il contesto della gig economy comprende anche nuove opportunità di mitigazione per gli investitori, come i prodotti Insurtech, che offrono soluzioni assicurative "pay-as-you-go", innovative e di breve durata per i gig worker. Le tecnologie correlate, come le reti di pagamento di nuova concezione, consentono di migliorare l'accessibilità finanziaria di chi è privo di servizi bancari, di pagare i lavoratori immediatamente, senza attendere settimane per lo stipendio, e contribuiscono così a migliorare il loro tenore di vita.

3. Il paradosso digitale – la crisi del COVID come catalizzatore di opportunità e sfide

Nel 2022, mentre continuerà l'accelerazione della recente trasformazione digitale che consente l'operatività delle imprese, il telelavoro e l'automazione, la sicurezza digitale acquisirà massima priorità, a causa della trasformazione digitale che sta investendo settori come l'istruzione, la sanità, il commercio, il settore manifatturiero e dell'intrattenimento.

Tuttavia, man mano che il mondo emerge dalla crisi del COVID-19, gli esperti digitali devono fronteggiare un altro tipo di pandemia. Si prevede che nel 2021 la criminalità informatica causerà a livello globale USD 6000 miliardi di danni per perdita di produttività, danneggiamento e distruzione di dati personali e finanziari e furto di proprietà intellettuale.[3] Con il moltiplicarsi dei danni reputazionali e degli attacchi ransomware, tale importo dovrebbe raggiungere USD 10 500 miliardi[4] nel 2025. Le violazioni e i recenti attacchi ransomware in diversi settori hanno evidenziato i rischi di una scarsa sicurezza delle infrastrutture.
La consapevolezza sta aumentando e la spesa per la resilienza informatica dovrebbe continuare a crescere nel 2021 e 2022, visti i rischi correlati che le imprese devono gestire.

Sebbene la sicurezza informatica sia generalmente considerata una questione tecnica che protegge sistemi, reti, software e dati, le vulnerabilità informatiche sono ritenute un rischio d'impresa esistenziale che gli investitori non dovrebbero ignorare e che nell'ambito dei criteri ESG rientra nella dimensione sociale.

La sicurezza informatica acquisisce sempre maggiore priorità legislativa; negli USA vi è un consenso bipartisan per una legislazione che migliori la segnalazione degli incidenti e il finanziamento di progetti infrastrutturali.
Nell'Unione europea, la nuova strategia per la sicurezza informatica prevede strumenti all'avanguardia di protezione dagli attacchi informatici in tutta la regione.

Le aziende leader in questo settore sanno che la sicurezza informatica è sia un business che una questione tecnica e la integrano nei loro prodotti, servizi e processi aziendali. Le società più efficienti rivolgono già maggiore attenzione alla gestione del rischio informatico e alle relative competenze e infrastrutture in tutta l'organizzazione, incluse le catene di approvvigionamento, e altre seguiranno. Gli investitori dovrebbero integrare nelle loro decisioni d'investimento la preparazione di un'azienda sul piano della sicurezza informatica, poiché la corretta gestione di tali rischi nel lungo termine migliora le probabilità di outperformance.

Questi sviluppi dovrebbero indirizzare le opportunità d'investimento che derivano da ulteriori prospettive imprenditoriali nel settore della sicurezza informatica. Queste comprendono l'adozione di un modello "fiducia zero", per cui tutti gli utenti all'interno e all'esterno della rete dell'organizzazione devono essere autenticati, autorizzati e costantemente convalidati prima di ottenere (o mantenere) l'accesso a dati e applicazioni, nonché autenticazione hardware integrata e analisi comportamentale. Inoltre, l'aumento della domanda di servizi basati sul cloud in gran parte dei settori verticali è anche un importante fattore trainante per il mercato della sicurezza del cloud, il segmento a più rapida crescita.[5] Altre opportunità sono connesse a fornitori leader che assicurano la sicurezza informatica delle loro catene di approvvigionamento hardware e software e in tutte le loro attività, e alla prossima generazione di esperti informatici, provenienti dai servizi finanziari e da organi governativi, che si sta affermando alla guida di startup innovative.

Maggiori informazioni

[1] Met Office: il livello di CO_2 presente nell'atmosfera è salito a oltre il 50% in più rispetto all'epoca preindustriale (Carbon Brief, 2021).
[2] Tasso di estinzione nell'era umana fino a 1000 volte superiore al passato (ScienceDaily, 2014).
[3] La criminalità informatica costerà al mondo USD 10 500 miliardi di danni ogni anno entro il 2025 (Cybercrime Magazine, 2020).
[4] La criminalità informatica costerà al mondo USD 10 500 miliardi di danni ogni anno entro il 2025 (Cybercrime Magazine, 2020).
[5] Gartner prevede che le spese per la sicurezza e la gestione del rischio a livello mondiale supereranno USD150 miliardi nel 2021 (Gartner, 2021).

1970–2100
Conservazione della natura

Sviluppo storico

↗ Produzione più sostenibile

↗ Consumo più sostenibile

↗ Maggiori sforzi per la conservazione

Business as usual

Fonte Adam Islaam | Istituto Internazionale di Analisi dei Sistemi Applicati (IIASA); Credit Suisse

1970 2010 2050 2100

Principali classi di investimento

Attenzione al rischio di duration nel reddito fisso

I rendimenti dei titoli di Stato dovrebbero aumentare sulla scia dello slancio della crescita economica e della normalizzazione delle politiche nel 2022. Con il rallentamento dei tassi d'inflazione, non ci aspettiamo più che le obbligazioni statunitensi indicizzate all'inflazione sovraperformino le obbligazioni nominali, mentre ciò è possibile per le obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'eurozona. Non prevediamo una solida performance delle obbligazioni investment grade o high yield globali, mentre i fondamentali delle obbligazioni in moneta pregiata dei mercati emergenti saranno probabilmente meno favorevoli. Un'interessante alternativa al credito ad alto rendimento nei mercati sviluppati sono i prestiti senior globali, che offrono valutazioni relative interessanti.

Mercato obbligazionario rialzista durato diversi decenni
Rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni

Ultimo aggiornamento 22.10.2021
Fonte Refinitiv, Credit Suisse

Mercati sviluppati: i titoli di Stato restano poco interessanti
L'anno prossimo l'attenzione dei mercati sviluppati sarà concentrata sulle banche centrali e sulle prospettive per la fine del quantitative easing (QE) e la normalizzazione delle politiche. Alcune banche centrali hanno già iniziato ad aumentare i tassi di interesse, prime fra tutte Norvegia e Nuova Zelanda, e i mercati si aspettano che altri Paesi seguano il loro esempio. In particolare, prevediamo che la Federal Reserve (Fed) sia pronta ad aumentare i tassi una volta nel 2022 e altre quattro volte entro il 2023. Nel complesso, i rendimenti dei titoli di Stato dovrebbero salire sulla scia dello slancio della crescita economica e della normalizzazione delle politiche.

Nell'eurozona le obbligazioni indicizzate all'inflazione potrebbero evidenziare un'outperformance
Le previsioni sull'inflazione nell'eurozona sono ancora al di sotto dell'obiettivo della Banca centrale europea (BCE), e un ulteriore aumento è possibile nei primi mesi del 2022. Ciò indica che le obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'eurozona potrebbero avere un certo potenziale di outperformance rispetto ai titoli di Stato nominali. All'interno dell'eurozona, il sostegno fiscale della BCE e dell'Unione europea continua ad aiutare i Paesi periferici, e gli spread di titoli di Stato come BTP (Italia) e Bund (Germania) potrebbero restringersi ulteriormente con l'eventuale avanzamento dell'unione fiscale dell'eurozona. Per contro, le attuali aspettative d'inflazione negli Stati Uniti rispecchiano l'opinione che i tassi d'inflazione rallenteranno nel 2022 avvicinandosi all'obiettivo del 2% della Fed. In questo scenario, l'aumento dei rendimenti nominali sarebbe prevalentemente trainato dall'aumento dei rendimenti reali. Di conseguenza, le obbligazioni statunitensi indicizzate all'inflazione non registrerebbero più un'outperformance rispetto alle obbligazioni nominali, come nel 2021.

Prospettive difficili per i rendimenti delle obbligazioni societarie
Non prevediamo una solida performance né per le obbligazioni investment grade (IG) né per le high yield (HY) globali. Il contenimento della pandemia e la ripresa dell'economia globale potrebbero sostenere la propensione al rischio contestualmente allo spostamento della Fed verso la normalizzazione, che tuttavia potrebbe avere un impatto negativo sulla performance del mercato del credito a causa di un aumento dei tassi dei titoli di Stato. A nostro giudizio, dato l'attuale basso livello degli spread delle obbligazioni IG e HY, la performance sarà limitata dall'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato core. Inoltre, una curva del credito relativamente piatta segnala una potenziale normalizzazione dei premi di rischio di credito alla loro media di lungo termine (ossia un aumento degli spread relativi ai titoli di Stato). Nel complesso, privilegiamo un posizionamento di duration breve nel 2022.

Le obbligazioni sovrane in moneta pregiata dei mercati emergenti (EM HC) perdono attrattiva
Riteniamo che i fondamentali delle obbligazioni EM HC dovrebbero essere meno favorevoli nel 2022, in quanto è improbabile che i saldi con l'estero migliorino ulteriormente e molti Paesi emergenti hanno notevolmente aumentato la spesa fiscale a seguito dello shock del COVID-19, con un conseguente aumento del debito pubblico. Le maggiori esigenze di rifinanziamento probabilmente eserciteranno pressione al rialzo sui tassi, poiché il mercato richiederà un premio superiore per acquistare titoli di debito dei mercati emergenti. Inoltre, con l'imminente tapering e l'aumento dei tassi d'interesse da parte della Fed, le prospettive di rendimento per le obbligazioni sovrane EM HC sono destinate a diventare più problematiche. Nel complesso, gli spread attuali non appaiono sufficientemente interessanti da compensare gli investitori per l'aumento della volatilità dei tassi, e il rapporto rischio/rendimento delle obbligazioni EM HC è quindi peggiorato.

A livello regionale, prevediamo rendimenti nella fascia bassa dei valori a una cifra dalle obbligazioni asiatiche in moneta pregiata nel 2022. Gli spread resteranno probabilmente stabili, in quanto i fondamentali delle obbligazioni sovrane asiatiche si sono dimostrati resilienti, grazie al forte sostegno della politica durante la pandemia. In effetti, le riserve di valuta estera asiatiche e i saldi delle partite correnti sono migliorati, mentre il rapporto tra debito estero e PIL ha registrato un aumento solo moderato. Per quanto concerne il resto dei mercati emergenti, un rialzo dei rendimenti USA e un carry trade più basso limitano il potenziale di rendimento totale. Tra i Paesi asiatici, prediligiamo la Cina. Il suo profilo di duration inferiore dovrebbe limitare i rischi al ribasso derivanti da un rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato USA, e le valutazioni relative sono convenienti, tenendo conto dei fondamentali del debito più sani. La Cina ha uno dei più bassi rapporti tra debito estero e PIL, e i saldi delle partite correnti hanno continuato a migliorare nel corso degli ultimi due anni.

Nei mercati emergenti, un certo contenimento della crescita economica, unito a condizioni di rifinanziamento onshore più costose, potrebbe limitare il miglioramento dei tassi di default societari e la performance dei mercati emergenti nel 2022. Con i rendimenti dei titoli di Stato globali destinati probabilmente a salire, preferiamo posizionarci nel segmento di duration breve delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti. Inoltre, la combinazione di tassi d'interesse più elevati e dei mercati del lavoro ancora deboli nei mercati emergenti potrebbe mantenere i salari contenuti nel 2022, cosa che potrebbe comportare una riduzione della domanda e minori ricavi attesi per le società dei mercati emergenti. Ciò dovrebbe tradursi in un deterioramento dei fondamentali, come la leva finanziaria e il coefficiente di copertura degli interessi nel tempo. Siamo relativamente cauti e preferiamo posizionarci con approccio difensivo nel credito dei mercati emergenti di duration breve, prediligendo i segmenti che offrono un rapporto di rischio/rendimento bilanciato tra valore e tassi di default, come il credito crossover asiatico con solidi fondamentali creditizi. In sintesi, le prospettive per le obbligazioni statali e societarie dei mercati emergenti sono miste, ma l'aumento dello spread rispetto ai titoli di Stato dei mercati sviluppati potrebbe offrire alcune opportunità.

Preferire i prestiti senior
Un'interessante alternativa al credito ad alto rendimento nei mercati sviluppati sono i prestiti senior globali (cfr. pag. 35 per dettagli). Essi offrono valutazioni relative interessanti e dovrebbero beneficiare di un contesto caratterizzato dall'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, da tassi di default attesi bassi e da un aumento dei rating nel 2022.

In effetti, l'aumento dei rating dei prestiti senior globali sta superando il declassamento al ritmo più rapido registrato dal 2° trimestre 2012, a causa di diversi fattori: condizioni di finanziamento convenienti per gli emittenti con rating più basso e riapertura delle economie, che spiana la strada a interventi di rating favorevoli. Prevediamo che questo trend continuerà, in particolare nei settori ciclici, quali l'elettronica e i prodotti chimici.

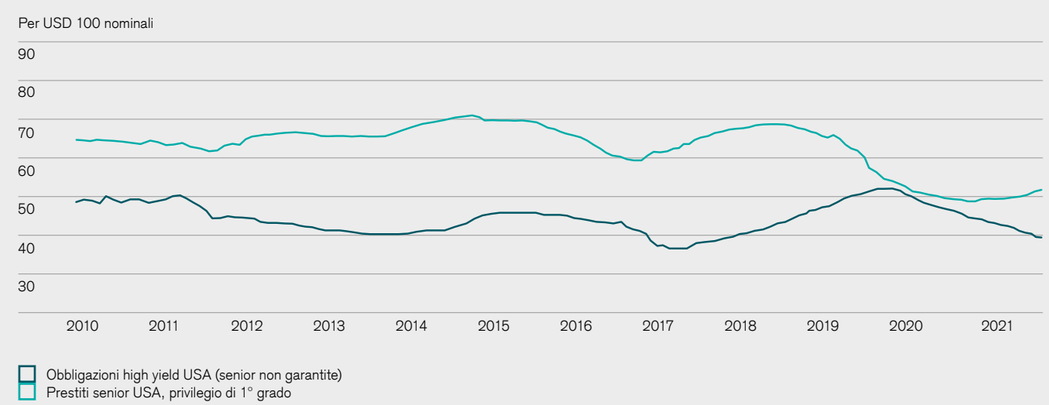
Che cosa sono i prestiti senior?

I prestiti senior sono strumenti di debito a tasso variabile (titoli in cui i tassi d'interesse sono legati a un benchmark variabile) di società che hanno un rating inferiore a IG e/o presentano un livello elevato di debiti contratti o in essere. Sono emessi per sostenere le aziende che contraggono prestiti per effettuare acquisizioni, spendere in grandi espansioni di capitale, rifinanziare e/o aumentare il debito esistente o pagare dividendi una tantum agli azionisti. Il mercato percepisce questi prestiti come più rischiosi date le incertezze circa la stabilità di tali attività e, pertanto, richiede un rendimento più elevato sotto forma di commissioni e spread di credito.

I prestiti senior generalmente rappresentano un privilegio di primo grado garantito sui beni di una società in caso di fallimento. Di conseguenza, se un'azienda è in difficoltà e dichiara fallimento, i prestiti senior di norma sono rimborsati prima di obbligazioni e azioni. Sebbene non sia certo che l'importo della garanzia sarà sufficiente a rimborsare interamente un prestito del mutuatario, il fatto che i prestiti senior siano avallati da garanzia storicamente si è tradotto in recuperi nettamente maggiori sui prestiti in default rispetto ai recuperi dei default delle obbligazioni high yield (cfr. grafico sottostante).

I prestiti senior sono istituiti mediante un contratto scritto (contratto di credito), che disciplina il modo in cui i fondi vengono concessi al mutuatario e fissa il tasso di interesse che il mutuatario dovrà versare. Inoltre, impone limiti significativi all'operatività del mutuatario, ossia misure volte ad aumentare le possibilità dei creditori di essere rimborsati.

I prestiti senior offrono tassi di recupero più elevati
Quanto l'investitore recupererebbe per il suo investimento in prestiti senior rispetto alle obbligazioni high yield, in caso di default obbligazionario.



Calcoli effettuati sui prezzi del debito rilevati immediatamente prima di uno scambio di titoli in sofferenza o 30 giorni dopo casi di default senza scambio di titoli in sofferenza, media triennale.

Ultimo aggiornamento 30.9.2021
Fonte Moody's, Credit Suisse

Angolo dell'analisi tecnica: tendenze dei rendimenti obbligazionari nel 2022

I nostri analisti tecnici ritengono che i rendimenti obbligazionari globali siano destinati a salire nel 2022, sulla base di due importanti fattori tecnici: il potenziale di grandi basi tecniche nei diversi mercati obbligazionari globali e la nostra valutazione che lo slancio alla base del movimento rialzista dei rendimenti sia in fase di ripresa dopo il rally obbligazionario dell'estate 2021.

I rendimenti delle obbligazioni USA evidenziano un movimento al rialzo

I rendimenti delle obbligazioni statunitensi a 10 anni hanno iniziato a risalire verso la fine del T3, dopo un picco registrato precedentemente nel 2021. Ciò significa che potenzialmente potrebbe essere in via di formazione una base tecnica triennale, con importanti implicazioni negative per i titoli di Stato nel 2022. Il livello di rendimento chiave che definisce tale base si osserva all'1,70% e, se si riuscisse a raggiungere una chiusura settimanale al di sopra di esso, come prevede il nostro scenario di base, riteniamo che vi sarebbero le premesse per un aumento dei rendimenti più significativo nel 2022. I livelli di rendimento chiave successivi da osservare per il rendimento obbligazionario annuale USA nel 2022 sono 1,965%/2,00% e quindi 2,145%/2,16%. Le dimensioni della base suggeriscono che potremmo anche spingerci oltre questi livelli più avanti nel 2022. Rafforzare il movimento al rialzo dei rendimenti obbligazionari è la nuova accelerazione di molteplici indicatori a medio termine, compreso l'indicatore momentum MACD (convergenza/divergenza di medie mobili), che misura la forza della tendenza. I nostri indicatori momentum proprietari, basati su medie mobili corrette e momentum del rendimento totale, tra gli altri fattori, sono rimasti costantemente ribassisti sui titoli di Stato globali per tutto il 2021 e continuano a segnalare un deterioramento dello slancio in vista del 2022. Negli Stati Uniti è improbabile, a nostro avviso, che i breakeven dell'inflazione USA a 10 anni (previsioni sull'inflazione desunte dal mercato) superino di molto i principali livelli long di 273/278 pb, che rappresentano i record massimi dei prezzi dal 2005 e dal 2012. Riteniamo quindi che l'aumento dei rendimenti reali finirà per trainare gran parte del movimento rialzista dei rendimenti nominali USA. Questo si basa sulla nostra opinione che il rendimento reale USA a 5 anni potrebbe essere in fase di costruzione di una potenziale base "double bottom". Questo modello tecnico si verifica dopo due minimi consecutivi allo stesso livello, e in questo caso sarebbe confermato sopra la -1,445%. Se la base "double bottom" riuscisse a formarsi, ciò confermerebbe, a nostro avviso, un aumento dei prezzi più significativo dei rendimenti reali USA.

> "Gli indicatori momentum e l'analisi dei modelli tecnici suggeriscono che assisteremo a un significativo aumento dei rendimenti obbligazionari e reali USA nel 2022.

Le obbligazioni britanniche aprono la strada

Nell'ambito dei principali mercati sviluppati, i rendimenti obbligazionari britannici hanno aperto la strada al rialzo nel 2021 e la scadenza a 10 anni ha già confermato una base pluriennale equivalente a seguito del superamento dei livelli di resistenza dei rendimenti a lungo termine nel 2021. In questo caso assistiamo a uno slancio a medio termine addirittura maggiore, sebbene lontano dai livelli di ipervenduto. Da un punto di vista tecnico, vediamo margine per un aumento dei rendimenti delle obbligazioni britanniche a 10 anni verso il picco del 2018 dell'1,75% nel corso del 2022, con livelli intermedi all'1,375%/1,39%. Anche il rendimento delle obbligazioni tedesche a 10 anni dovrebbe esprimere una struttura simile con uno spostamento al di sopra del -0,075/-0,05%, indicando che nel 2022 vi sarà una rivalutazione dei rendimenti globali.

Le aspettative di inflazione in Europa hanno guidato l'ascesa dei rendimenti europei durante il 2021, dopo il rialzo registrato per tutto l'anno, con l'uscita da un range di sei anni dei breakeven tedeschi a 10 anni precedentemente nel corso dell'anno. Ciò ha segnato un mutamento di regime da un punto di vista tecnico, ma il mercato è già ai successivi livelli di resistenza importanti di 192/194,5 pb, con un certo margine per un ulteriore rialzo limitato fino al livello psicologicamente significativo di 200 pb, al quale ci aspetteremmo una tenuta delle aspettative di inflazione europee migliore di quelle USA in un range di livello elevato.

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione europee e le loro omologhe statunitensi hanno cominciato a divergere, con un'accelerazione delle aspettative di inflazione in Europa rispetto agli USA. In termini di analisi tecnica, questa forbice rappresenta un ampio massimo e un'inversione nelle aspettative di inflazione relative delle due regioni. Questa nuova tendenza persisterà probabilmente fino al 2022.

In sintesi, gli investitori nel reddito fisso dovrebbero anche aspettarsi rendimenti totali deboli dei titoli di Stato europei e britannici nel 2022, con le prospettive tecniche che indicano ampio margine di ulteriore aumento dei rendimenti.

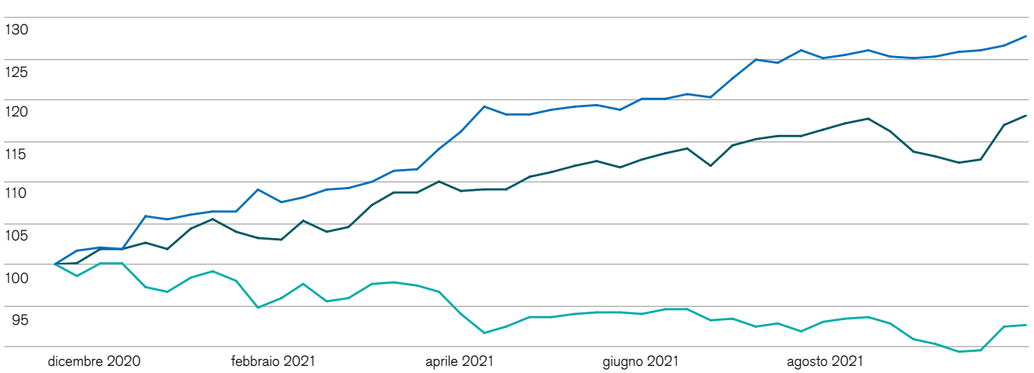
Gli utili traineranno le azioni

Riteniamo che nel 2022 gli utili saranno il fattore trainante dei rendimenti azionari. Secondo le nostre previsioni sugli utili, nel 2022 i rendimenti azionari dovrebbero attestarsi su valori elevati a una cifra, rispetto a quelli a due cifre del 2021. Questa classe di investimento in futuro sarà favorita anche dalla ripresa economica in atto e dalla sostanziale assenza di alternative.

Il tema centrale del "potere di fissazione del prezzo"
Per gli investitori azionari globali lo scorso anno è stato molto remunerativo, poiché i mercati azionari e le regioni hanno generato in larga parte rendimenti straordinari. La crescita degli utili è stata molto solida, con l'MSCI AC World che nel 2021 ha superato i massimi pre-pandemia. Ciò ha generato solidi rendimenti azionari nel 2021, anche se il rapporto corso/utile (P/E) ha subito una flessione dai livelli già elevati e gli investitori hanno previsto il progressivo esaurirsi dello straordinario supporto fiscale e monetario dell'era COVID-19 (cfr. grafico a pagina 38).

Per il 2022 prevediamo una fase di "normalizzazione". La crescita economica è destinata a normalizzarsi nel 2022 e la ripresa proseguirà, seppure a un ritmo più lento e concentrandosi nella prima metà dell'anno. Rimane buono lo stato dei bilanci familiari. Prevediamo inoltre la normalizzazione degli utili nel 2022, dopo la spinta impressa dagli eccezionali stimoli fiscali e monetari e un periodo particolarmente volatile durante la fase iniziale della pandemia di COVID-19.

Gli utili battono i corsi



MSCI World
Rapporto corso/utile previsto a 12 mesi
Utili previsti a 12 mesi

Nota: rendimento indicizzato (100 = 31.12.2020)

Ultimo aggiornamento 28.10.2021
Fonte Refinitiv, Credit Suisse

Secondo le previsioni di consenso, nel 2022 la crescita degli utili si attesterà nella fascia alta dei valori a una cifra, in prossimità delle medie di lungo periodo. A nostro giudizio, il contesto macroeconomico favorevole dovrebbe sostenere la crescita dei ricavi. Prevediamo che i margini si manterranno su livelli elevati. Tuttavia, un ostacolo per i margini potrebbe essere rappresentato dall'aumento dei costi di input, dovuto alla crescita della domanda e all'ampliamento del divario tra l'indice dei prezzi alla produzione e quello dei prezzi al consumo, che offre minore possibilità alle imprese di trasferire tale aumento sui consumatori. Pertanto, nel 2022 il "potere di fissazione del prezzo" sarà un tema centrale per gli investitori azionari, e le aziende in grado di trasferire l'aumento dei costi di input sui consumatori saranno favorite rispetto a quelle con basso potere di fissazione del prezzo. Nel 2022 prevediamo rendimenti azionari a una cifra nella fascia alta rispetto a quelli a doppia cifra del 2021.

Margine ridotto per il re-rating
Nonostante la flessione nel 2021, i multipli di valutazione tradizionali (P/E) si attestano su livelli elevati rispetto alle medie storiche di lungo periodo. Riteniamo che vi sia scarso margine per un re-rating (multipli P/E più elevati) poiché nel 2022 l'aumento dei rendimenti reali potrebbe causare un relativo peggioramento delle condizioni finanziarie, inclusi i tassi d'interesse. Prevediamo che la Federal Reserve (Fed) avvierà il tapering a metà novembre, per interrompere gli acquisti di attivi entro la metà del 2022.

Principali rischi per le azioni globali nel 2022
Nel 2022 vi sono diversi rischi per le azioni globali. Uno dei rischi per gli utili (margini) è rappresentato dall'aumento dei costi di input, p. es. materie prime o salari. Un altro rischio è il perdurare delle interruzioni nelle catene di approvvigionamento, che nella seconda metà del 2021 ha cominciato a incidere sulla redditività di alcune aziende. Nel 2021 anche l'inflazione elevata ha rappresentato un rischio per questa classe di investimento, ma gran parte degli operatori di mercato ritiene che si tratti di un fenomeno transitorio. Tuttavia, un'inflazione più rigida del previsto potrebbe produrre condizioni monetarie più restrittive e aumentare il rischio di un "errore di politica monetaria", con conseguenti difficoltà per le azioni globali. Inoltre, riteniamo che in futuro si ridurrà il ricorso a misure di stimolo fiscale, un elemento che ha sostenuto le azioni durante la crisi del COVID-19. I governi, infatti, dovrebbero abbandonare progressivamente la loro inedita politica fiscale e alle elezioni di metà mandato negli USA potrebbe seguire una fase di "stallo" politico. Un ulteriore rischio da considerare è un possibile riacutizzarsi del COVID-19 dovuto alle mutazioni che rendono i vaccini meno efficaci. Anche la Cina rappresenta un potenziale rischio per le azioni globali, a causa del rallentamento dell'economia e di ulteriori ostacoli normativi che si aggiungono a quelli già imposti a molti settori nel 2021. Infine, nel 2022 occorre tenere d'occhio le elezioni di metà mandato negli USA e le elezioni presidenziali in Francia e Brasile.

Crescita degli utili MSCI AC World – prevista normalizzazione della crescita dell'utile per azione (EPS) nel 2022

6,4% Tasso composto di crescita annuale per la crescita EPS (2010–19)

-11,9% Crescita EPS 2020

48,8% Crescita stimata EPS 2021

7,6% Crescita stimata EPS 2022

Ultimo aggiornamento 23.9.2021
Fonte Refinitiv, Credit Suisse

Prospettive per settore

Beni di consumo ciclici: servizi al consumo in pole-position

Un settore per il quale prevediamo buoni risultati nel 2022 è quello dei servizi al consumo, che offre un'esposizione a ristoranti, alberghi e imprese del settore dell'intrattenimento. Il settore ha segnato il passo rispetto ad altri, poiché i lockdown e le restrizioni hanno ritardato la riapertura delle strutture per la ristorazione e il tempo libero. Riteniamo sia fonte di opportunità interessanti, poiché nel 2022 la spesa e i consumi per i servizi dovrebbero apportare un contributo positivo. L'andamento dei consumi resta favorevole, grazie all'accumulo della domanda di servizi, al miglioramento del mercato del lavoro e alla solidità dei bilanci familiari.

IT: l'aumento dei rendimenti reali ostacola il settore

Il settore IT beneficia di tendenze di crescita secolari. Nell'IT, prevediamo risultati positivi per software e servizi, che godono di prospettive di utili elevati e stabile generazione di cash flow. Le nostre previsioni di aumento dei rendimenti reali penalizzano l'intero comparto. In generale, l'IT presenta interessanti segmenti di mercato, tra cui i settori legati alla tecnologia, dotati di potenziale dirompente e in grado di incrementare quota di mercato e margini di profitto (cfr. pag. 57 per le tematiche di investimento a lungo termine dei Supertrend).

Servizi di pubblica utilità sotto pressione

Nel 2021 il settore dei servizi di pubblica utilità ha sottoperformato il benchmark azionario globale (MSCI World) e non è tra i nostri favoriti nel 2022. Le previsioni sugli utili per il 2022 sono migliorate, ma il settore ha subito un calo di utili nel 2021 e gli ostacoli macroeconomici (p. es. tassi/rendimenti più elevati) aumenteranno, dato che le banche centrali sono in procinto di ridurre alcune delle misure di stimolo monetario.

Settore finanziario: l'aumento dei tassi d'interesse dà uno slancio

Il settore finanziario e, in particolare, quello bancario, sono tra i principali beneficiari dell'aumento delle aspettative su rendimenti e tassi d'interesse. Riteniamo che un ulteriore fattore positivo per il settore finanziario sia l'incremento delle distribuzioni agli azionisti tramite dividendi o riacquisti. Le valutazioni per il settore rimangono interessanti e lo scenario degli utili appare positivo.

Servizi di comunicazione: crescita e problemi di valutazione

Per i servizi di comunicazione si profilano utili in linea con le azioni globali. La componente tecnologia/media interattivi del settore offre una crescita interessante ma presenta valutazioni elevate, mentre il settore delle telecomunicazioni offre una valutazione adeguata, ma la componente di crescita registra un ritardo. Inoltre, i rischi legati agli aspetti normativi e a possibili aumenti delle imposte potrebbero influire negativamente, anche se è difficile valutare la portata di tali modifiche.

Energia: piena ripresa dall'impatto della pandemia

Il settore energetico ha registrato nel 2021 la più solida ripresa degli utili, con un aumento della crescita attesa di oltre il 100% da inizio anno. Nel 2022 gli utili dovrebbero evidenziare un pieno recupero dall'impatto della pandemia, superando del 5% i livelli del 2019 (pre-pandemia) secondo le stime di consenso. Nonostante i dati fondamentali interessanti e gli elevati rendimenti da dividendi, risultato della ripresa dei prezzi del petrolio e della stabilizzazione dei flussi finanziari, permangono gli ostacoli strutturali legati alla transizione energetica e ai timori ESG.

>100%

Aumento della crescita attesa degli utili nel settore energetico per il 2021

Materiali: permangono i fattori trainanti della crescita

Prevediamo che nel 2022 il settore dei materiali produrrà rendimenti interessanti, per effetto della crescita globale superiore al trend e del ruolo svolto da alcuni metalli nella transizione verso una produzione e un consumo più sostenibili (p. es. veicoli elettrici). Nel 2022, con il venir meno degli effetti base e una crescita globale più moderata rispetto ai massimi del 2021, ci aspettiamo una normalizzazione della crescita degli utili, nonostante permangano i fattori di sviluppo strutturale di lungo termine del settore.

Industria: prospettive migliori e mondo avviato alla normalizzazione

L'industria è particolarmente sensibile sotto il profilo economico alla produzione manifatturiera e industriale globale. Nel corso del 2022, con il progressivo ritorno alla normalità, prevediamo un attenuarsi delle pressioni sulle catene di approvvigionamento globali. L'accelerazione dello slancio produttivo dell'industria mondiale, dovuto agli attuali livelli di scorte estremamente bassi, è destinato a favorire il settore.

Sanità: condizioni difficili nel breve termine

Nel 2021 la crescita degli utili e l'andamento dei corsi nel settore sanitario hanno segnato il passo rispetto alle azioni globali. Le previsioni di consenso sugli utili sono ancora al di sotto delle azioni globali e il momentum relativo è debole. Allo stesso tempo, restano invariati i fattori di crescita a lungo termine, come il miglioramento dell'accesso alla sanità nei mercati emergenti, l'elevato grado di leva operativa, i bassi costi di input e l'invecchiamento della popolazione. Tuttavia, l'aumento dei rendimenti connesso alla ripresa dell'economia globale rappresenta un rischio per questo settore difensivo.

Stili azionari: diversi potenziali primati nel 2022

Il 2021 non ha evidenziato tendenze chiare per gli stili azionari. Al momento della redazione, solo lo stile quality e value hanno registrato un (moderato) incremento rispetto all'indice MSCI World. Si tratta, per certi versi, di un sintomo dell'incertezza, delle molteplici ripercussioni economiche e della "nebbia di dati" prodotti dal processo di progressiva elaborazione e adattamento del mondo allo shock della pandemia globale. Nel corso del 2022 prevediamo che negli USA lo stile growth beneficerà di rinnovato supporto, insieme alle small cap globali, anche se ciò riguarderà in primo luogo l'Europa. D'altro canto, confermiamo la previsione di un andamento positivo dello stile value nell'eurozona. Le nostre opinioni sono supportate da prospettive economiche positive, con gli indici dei direttori agli acquisti in fase espansiva per il periodo in esame. Inoltre, i numerosi indicatori USA continuano in larga parte a sostenere un contesto macroeconomico favorevole.

Regioni sotto i riflettori

Stati Uniti d'America

Politica e Fed al centro dell'attenzione
Le prospettive sulle azioni USA sono fondamentali per le nostre previsioni azionarie generali, dal momento che gli USA rappresentano il 60% dell'indice MSCI AC World, il benchmark azionario globale. Prevediamo che nel 2022 la politica monetaria e lo scenario politico saranno decisivi per le azioni USA. Il mercato azionario rialzista potrà subire una battuta di arresto in seguito al tapering, ma riteniamo probabile che proseguirà la sua tendenza ascendente.

Un altro potenziale ostacolo per le azioni USA è rappresentato dall'inasprimento della politica monetaria e dalle nostre previsioni di aumento dei rendimenti reali. Per quanto riguarda gli eventi politici, l'attenzione sarà concentrata sulle elezioni di metà mandato a novembre 2022. I democratici rischiano di perdere la loro (esigua) maggioranza in una o in entrambe le camere, un risultato che potrebbe tradursi in uno stallo politico. Pertanto prevediamo che dopo le elezioni di metà mandato negli USA si ridurrà la spesa fiscale. Nonostante queste difficoltà, le nostre prospettive per le azioni USA sono favorevoli.

Eurozona

Prosegue la ripresa
Con l'approssimarsi del 2022, le prospettive economiche per l'eurozona rimangono positive. Come già sottolineato, crediamo che gli utili saranno il fattore trainante per le azioni globali, e ciò vale anche per l'eurozona. La previsione di consenso sugli utili per l'eurozona è tra le più elevate dei principali mercati sviluppati e conferma le nostre aspettative favorevoli sulle azioni dell'eurozona. Riteniamo che il maggiore potenziale di rialzo risieda nei mercati che hanno segnato il passo nel corso della ripresa post-pandemia. Sul piano politico, l'attenzione sarà concentrata sulle elezioni presidenziali in Francia. La vittoria di un presidente euroscettico rappresenta un rischio per l'integrazione europea. Sarà poi interessante scoprire se l'eventuale coalizione che governerà la Germania promuoverà un incremento della spesa fiscale e l'integrazione europea, favorendo così le attività europee.

Anche gli sviluppi in Cina sono importanti per le azioni dell'eurozona, in particolare per i mercati azionari francesi (p. es. aziende di articoli di lusso) e tedeschi (p. es. case automobilistiche).

Svizzera

La valuta al centro dell'attenzione
Per via della sua considerevole esposizione alla sanità e al settore dei beni di consumo non ciclici, il mercato azionario svizzero è ritenuto un mercato difensivo. Questa caratteristica può rappresentare un ostacolo o un fattore positivo, a seconda del contesto di mercato. Nel 2021, che è stato caratterizzato dalla forte ripresa degli utili e dai mercati ciclici, le azioni svizzere hanno sottoperformato il benchmark azionario generale (MSCI World).

Considerato che il 2022 è l'anno della "normalizzazione", prevediamo che le azioni svizzere si attestino sui livelli del benchmark azionario globale.

Un fattore determinante per le azioni svizzere è la valuta, poiché un franco forte influisce negativamente sul mercato azionario svizzero, orientato alle esportazioni. Riteniamo che per il prossimo anno la Banca nazionale svizzera continuerà a tenere a freno il CHF (cfr. pagina 46).

Regno Unito

Affrontare le sfide post-Brexit
Nel 2021 il Regno Unito ha messo a segno la più solida ripresa degli utili tra i mercati sviluppati. L'utile per azione stimato (EPS) per le azioni britanniche nel 2022 dovrebbe evidenziare una piena ripresa dalla pandemia e, secondo le stime di consenso, supererà del 4% l'EPS del 2019 (pre-pandemia). Tuttavia, nonostante questa tendenza positiva, le azioni britanniche hanno sottoperformato le azioni globali dal 2019.

Questa performance ha amplificato il già cospicuo de-rating (calo dei multipli P/E) dovuto alla Brexit, e attualmente le negoziazioni di mercato avvengono a multipli di valutazione storicamente bassi. In futuro, i settori portanti dell'economia del Regno Unito che hanno subito in misura sovraproporzionale gli effetti dei lockdown dovrebbero essere i principali beneficiari delle operazioni legate alla riapertura. Inoltre, gli indici azionari del Regno Unito presentano una minore esposizione al settore IT e una maggiore ponderazione in termini di titoli finanziari rispetto all'indice MSCI World, un fattore positivo in un contesto di aumento dei rendimenti. Prevediamo che nel 2022 le azioni britanniche registreranno una performance positiva, alimentata dalla crescita degli utili e da multipli di valutazione più elevati. Un elevato rendimento da dividendi di circa il 4% dovrebbe favorire i rendimenti totali.

Giappone

Prospettive rosee
Le azioni giapponesi hanno perso terreno nel primo semestre del 2021 a causa del ritardato lancio delle vaccinazioni contro il COVID-19 e delle prolungate restrizioni per la pandemia. Tuttavia, il Giappone ha raggiunto gli altri mercati sviluppati in termini di vaccinazioni e di performance dei mercati azionari nel secondo semestre del 2021, ovvero quando i mutamenti politici hanno creato le premesse per una nuova amministrazione e stimoli potenziali. Prevediamo che nel 2022 le azioni giapponesi produrranno rendimenti interessanti, con la totale riapertura dell'economia che trainerà i consumi interni, la ripresa delle esportazioni grazie alle ridotte pressioni sulle catene di approvvigionamento e una solida domanda esterna; si prospetta una crescita degli utili interessante, più riacquisti e una politica di sostegno monetario e fiscale.

Mercati emergenti dell'Asia

Attesa una crescita degli utili a due cifre
Nel 2021 le azioni asiatiche hanno subito intense pressioni a causa del rallentamento della crescita cinese, della maggiore regolamentazione per i titoli tecnologici e del destino (incerto) di un grande promotore immobiliare cinese. Tuttavia, prevediamo che la crescita della Cina si stabilizzerà nel 2022 e che l'economia crescerà del 6,1%, grazie a un allentamento delle politiche monetarie e fiscali a sostegno della dinamica di crescita. Allo stesso tempo, superato l'impatto peggiore del giro di vite normativo sui titoli tecnologici, si è ridotto un rischio fondamentale per il mercato. Le prospettive di ripresa in Cina e il permanere di una crescita solida nei mercati sviluppati fanno ben sperare per gli utili regionali, che dovrebbero registrare una crescita a due cifre nel 2022. Con il contenimento del COVID-19, anche le economie del Sud-est asiatico dovrebbero evidenziare una considerevole ripresa economica e degli utili. Infine, la carenza di semiconduttori dovrebbe continuare a sostenere la dinamica di crescita del settore della tecnologia hardware. In conclusione, considerate le aspettative di miglioramento dei fondamentali sottostanti, riteniamo che nel 2022 le azioni asiatiche produrranno rendimenti interessanti.

America latina

Pronti a voltare pagina
Dopo una performance debole nel 2021, prevediamo rendimenti decisamente interessanti per le azioni dell'America latina nel 2022, in un contesto di maggiore volatilità e crescenti turbolenze politiche. Le azioni latinoamericane dovrebbero beneficiare della solida crescita economica globale e di una composizione favorevole nei confronti dei settori ciclici, come quello finanziario e dei materiali, che rappresentano oltre il 45% della ponderazione dell'MSCI EM Latin America. Con il continuo inasprimento della politica dei tassi da parte delle banche centrali della regione, il settore finanziario è il principale beneficiario dei rialzi dei tassi e dei rendimenti, mentre l'aumento dei prezzi delle materie prime favorisce le prospettive di crescita della regione. Un elevato rendimento da dividendi di circa il 5% dovrebbe sostenere i rendimenti totali delle azioni latinoamericane.

Tuttavia, con le elezioni alle porte in sette Paesi dell'America latina, incluso il Brasile, riteniamo che gli sviluppi in ambito politico e normativo potrebbero rimanere i principali rischi per la regione.

Europa orientale, Medio Oriente e Africa

Finanza ed energia dovrebbero favorire i rendimenti azionari
Dopo una performance stellare nel 2021, trainata dalla solida ripresa degli utili dopo la riapertura dell'economia globale, prevediamo che le azioni di Europa orientale, Medio Oriente e Africa (EEMEA) produrranno rendimenti interessanti anche nel 2022, seppure a un ritmo moderato. Riteniamo che nel 2022, con il progressivo svanire dei favorevoli effetti base, la crescita degli utili dell'EEMEA si normalizzerà. Riteniamo che la crescita degli utili rimarrà comunque nella fascia alta dei valori a una cifra, in linea con il benchmark dei mercati emergenti (indice MSCI Emerging Markets). Il settore finanziario è il più rilevante (circa il 40% della ponderazione nell'indice MSCI EEMEA) e dovrebbe essere il principale beneficiario dell'aumento dei tassi e dei rendimenti. Gli elevati prezzi dell'energia dovrebbero rappresentare un altro fattore positivo per le economie regionali, in particolare per Medio Oriente e Russia, poiché migliorano la loro situazione fiscale e finanziaria. Prevediamo dunque che le azioni EEMEA rimarranno interessanti nel 2022 e produrranno rendimenti assoluti in linea con le azioni dei mercati emergenti.

Tapering: semplice battuta di arresto o freno per il mercato azionario rialzista?

Il termine tapering descrive una riduzione degli acquisti di attivi effettuati da una banca centrale. Si verifica quando cominciano a rientrare le politiche di stimolo economico delle banche centrali. Non si traduce in una riduzione del bilancio, poiché le banche centrali continuano a incentivare l'economia, anche se a un ritmo più lento. Quando i mercati si abituano a beneficiare di questo supporto, gli annunci di tapering imminenti possono produrre contrazioni del mercato, note come "taper tantrum". La Fed ha segnalato che probabilmente annuncerà un tapering degli acquisti di attivi nel corso della riunione di novembre 2021. Prevediamo che le riduzioni degli acquisti di attivi inizieranno a dicembre e continueranno fino a metà 2022. Gli acquisti di attivi negli USA hanno prodotto una crescita di bilancio fino al 37,5% del PIL, dal 19,2% a febbraio 2020. Lo stesso dato ha registrato un incremento al 69,2% dal 39,2% nell'eurozona e al 132,8% dal 104,7% in Giappone. Questo eccesso di liquidità, unito a tassi d'interesse bassi, ha contribuito dapprima a calmare i mercati azionari dallo shock prodotto dal COVID-19 e, successivamente, ha alimentato il netto rally dei titoli.

> "Una correzione azionaria prodotta dal tapering potrebbe rappresentare un'opportunità di acquisto per gli investitori.

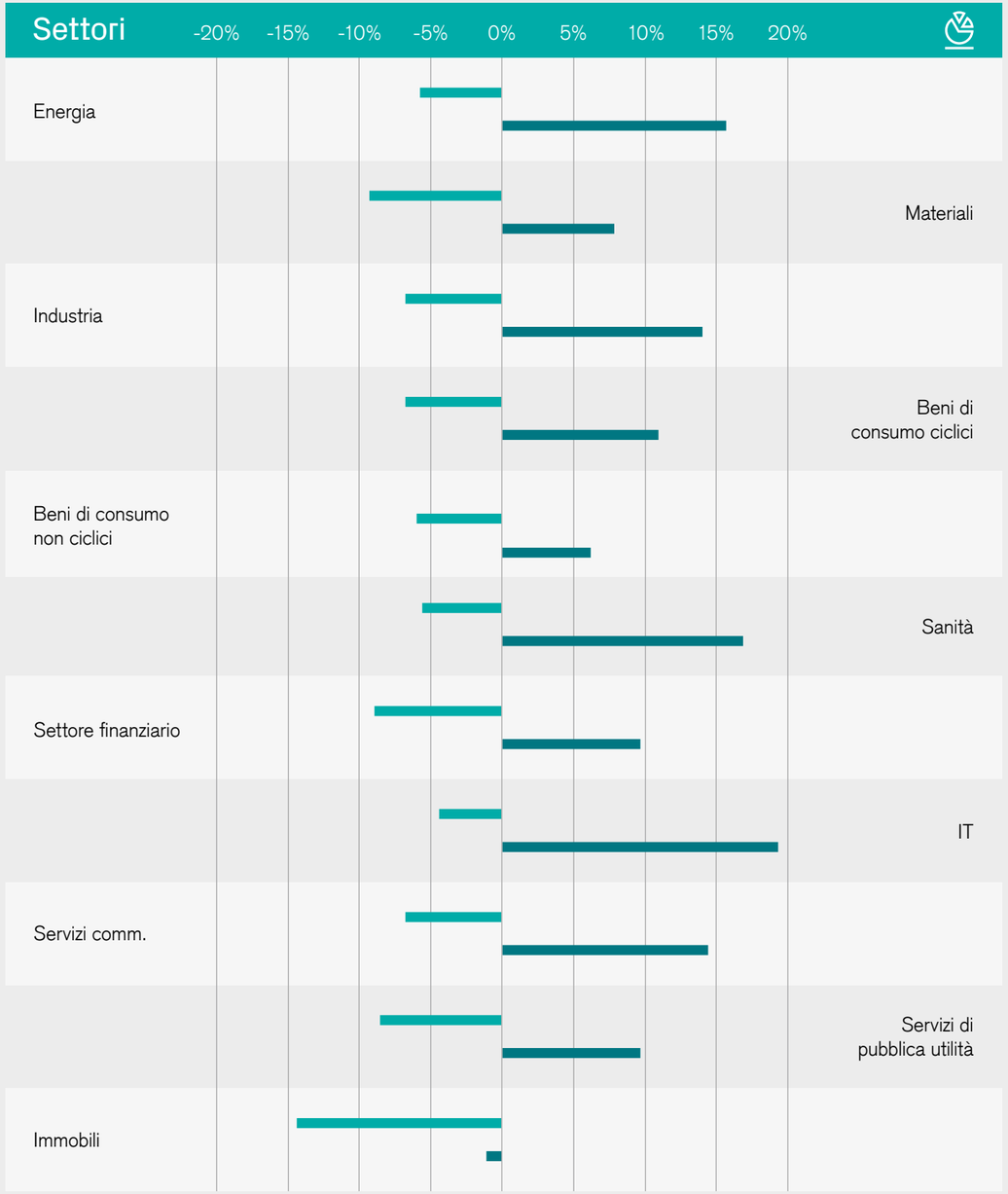
Il taper tantrum del 2013
Il 22 maggio 2013, il presidente della Fed Ben Bernanke annunciò il tapering del programma di acquisto di attivi da parte della banca centrale statunitense, causando un'immediata impennata dei rendimenti obbligazionari e una flessione delle azioni. L'intervento si limitava a una riduzione del ritmo degli acquisti di attivi – il pareggio di bilancio venne introdotto solo nel 2015. Un mese dopo l'annuncio di maggio 2013, le azioni dei mercati sviluppati e dei mercati emergenti avevano subito un calo, rispettivamente pari a -7% e -10%.

Nel corso dei successivi 12 mesi si registrò la ripresa delle azioni globali, guidata da USA ed eurozona, con un rendimento del 13%. Un altro caso di inasprimento monetario risale al 2018, quando la Fed iniziò a ridurre il suo bilancio, che all'epoca era pari a USD 4 500 000 miliardi. Per i successivi 20 mesi la Fed ridusse gli attivi in bilancio di circa USD 700 miliardi, con una flessione media di circa USD 35 miliardi al mese. Le azioni globali subirono un calo del 4% nei 12 mesi successivi (dalla fine di gennaio 2018), con i risultati peggiori registrati nell'eurozona, in Giappone e nei mercati emergenti.

Perché questa volta potrebbe essere diverso?
Riteniamo che questa volta i dati fondamentali siano parzialmente migliori e possano assorbire l'impatto del tapering. Il rendimento reale, pari a -0,86%, questa volta è addirittura inferiore rispetto a -0,25% del 2013. I rendimenti più bassi hanno spinto al rialzo i multipli di valutazione: il rapporto corso/utile atteso a 12 mesi è molto più elevato rispetto al 2013, mentre il tasso di crescita atteso degli utili è maggiore. Anche la situazione del mercato del lavoro è migliore, con l'attuale tasso di disoccupazione USA al 4,6%, rispetto al 7,5% del 2013. Inoltre, negli ultimi quattro cicli di rialzo dei tassi della Fed, i mercati azionari globali hanno registrato una correzione, ma poi hanno segnato una ripresa con un rendimento leggermente positivo nell'arco di un anno. A nostro giudizio, una correzione azionaria prodotta dal tapering potrebbe rappresentare un'opportunità di acquisto per gli investitori.

Cosa potrebbe riservare il tapering agli investitori nel 2022

Performance dei diversi settori in seguito all'annuncio del tapering nel 2013



Il tapering 2013 è riferito al 22.05.2013, come da annuncio della Fed.

Ultimo aggiornamento 27.9.2021
Fonte Bloomberg, Refinitiv, Credit Suisse

Dollaro USA sostenuto dal vantaggio dei tassi

Con l'approssimarsi del 2022, dovrebbero essere favorite le valute che possono beneficiare del graduale processo di normalizzazione delle rispettive banche centrali. Questa fase di transizione potrebbe inoltre rivelarsi vantaggiosa per le valute più cicliche, come le commodity currency.

L'USD potrebbe rafforzarsi nei confronti del cambio CHF/JPY
Le sorti dell'USD saranno fortemente condizionate dal percorso di normalizzazione della politica monetaria della Federal Reserve nei confronti delle altre economie e dalla ripresa economica in atto a livello regionale e globale. Nel corso del 2022, le valute con bassi rendimenti e andamento debole dell'inflazione potrebbero incontrare ostacoli. In quest'ottica, nel 2022 sia il JPY che il CHF potrebbero essere esposti a flessioni. Per quanto riguarda il CHF, la Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe confermare la sua politica attiva di intervento sul mercato delle divise per indebolire il CHF, laddove necessario. Ciò dovrebbe tenere a freno la valuta e prevenire un apprezzamento prolungato, che incrementerebbe la pressione disinflazionistica su un'inflazione domestica persistentemente bassa.

Iniziale debolezza dell'EUR nel 2022
Con la Fed in procinto di avviare il tapering (ossia la riduzione) degli acquisti di attivi, l'EUR potrebbe aprire il 2022 con una parziale debolezza nei confronti dell'USD. Tuttavia, mentre la Banca centrale europea (BCE) ha usato un tono cauto e prudente riguardo alla normalizzazione, l'inflazione dovrebbe accelerare ulteriormente nel prossimo anno. Ciò potrebbe esporre i mercati delle divise a un riprezzamento anticipato della normalizzazione della politica monetaria. I dati economici fondamentali rimangono più solidi nell'eurozona rispetto agli USA, soprattutto in termini di saldi esterni e di deficit fiscale. Inoltre, l'integrazione fiscale europea, sostenuta dalla nuova coalizione di governo della Germania, potrebbe fornire a medio termine ulteriore slancio all'EUR. La stabilizzazione e la ripresa dell'EUR potrebbero avvenire nel corso del 2022. Ma questo risultato dipende dalla durata dell'impennata inflazionistica nell'eurozona e dalla capacità della BCE di portare avanti la normalizzazione rispetto alle attuali aspettative dei mercati.

Supporto per CAD, NOK, NZD
Dal momento che diverse banche centrali avvieranno un percorso di normalizzazione della loro politica nel 2022, potrebbe essere importante ruotare le posizioni in divise durante l'anno e, per esempio, aprire posizioni su valute long (ossia con previsioni rialziste) quando le prospettive della banca centrale diventano più favorevoli grazie al miglioramento dell'outlook economico. Le valute a beta più alto (quindi più cicliche), in particolare quelle legate alle materie prime, dovrebbero essere favorite se, come anticipato, i dati fondamentali rimarranno stabili e se il supporto delle banche centrali proseguirà a inizio 2022. Fino ad ora le commodity currency hanno segnato un ritardo rispetto ai prezzi delle materie prime e al miglioramento dei terms of trade (rapporto tra prezzi all'esportazione e all'importazione). Con l'approssimarsi del 2022, tuttavia, è più probabile che l'armonizzazione tra attività ciclica e normalizzazione della politica monetaria stabilisca di nuovo una correlazione tra valute con un miglioramento dei terms of trade della quale beneficeranno, in particolare, CAD, NOK e NZD. Di contro, l'AUD si contraddistingue come la valuta a beta elevato maggiormente a rischio a causa del rallentamento della Cina. In sintesi, riteniamo che le valutazioni, l'impatto delle divise sull'inflazione e le condizioni finanziarie dovrebbero limitare la portata del rally delle valute nel 2022.

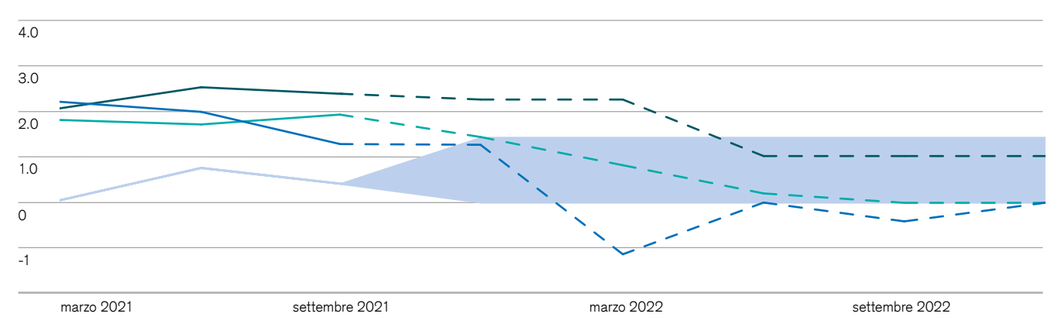
Deboli TRY e BRL; performance solida del RUB
Le prospettive per le divise dei mercati emergenti (ME) nel 2022 sono meno favorevoli rispetto al 2021. Si sono spenti i timori relativi al contenimento della crescita dei ME connessi al COVID-19, dal momento che ulteriori lockdown sembrano esclusi grazie ai programmi di vaccinazione. Tuttavia, la prospettiva di crescita della Cina rimane un rischio fondamentale per il prossimo anno.

Le banche centrali dei mercati emergenti hanno affrontato in modo proattivo l'aumento dell'inflazione nel 2021 e, in generale, la politica monetaria ha supportato le divise dei ME. Prevediamo, tuttavia, che nel 2022 il ciclo di rialzi subirà un rallentamento e terminerà nei Paesi che hanno subito un'ampia stretta monetaria (p. es. Messico). Il carry trade valutario dei mercati emergenti è aumentato, dopo aver oscillato intorno alla media storica dal 2010. Inoltre, è probabile che i tassi reali dei ME faticheranno a tornare in terreno positivo, dato il continuo aumento dell'inflazione in questi Paesi. In America latina, Europa orientale, Medio Oriente e Africa (EEMEA) permangono le pressioni inflazionistiche. Il sostegno assicurato dall'atteggiamento accomodante della Fed potrebbe ridursi il prossimo anno, vista la politica di tendenziale normalizzazione dei tassi degli USA. Pertanto il relativo vantaggio di carry trade non dovrebbe aumentare ulteriormente. Alla luce del cambiamento di orientamento della Fed, rimarrà fondamentale la differenziazione tra valute. Anche se la situazione dei Paesi emergenti è generalmente migliore rispetto al 2013, durante il cosiddetto "taper tantrum", permangono alcuni elementi di fragilità.

La maggior parte dei Paesi emergenti ha allentato la propria politica fiscale per gestire la crisi del COVID-19, con conseguente aumento generalizzato dei deficit fiscali e del debito pubblico. In tal senso, le maggiori criticità si evidenziano in Brasile e Turchia. D'altro canto, le valute con dati fondamentali solidi e un carry trade elevato dovrebbero continuare a essere favorite. Nell'ambito dei mercati emergenti il RUB registra una performance solida.

CNY stabile o più debole
Un andamento pressoché piatto o debole dell'USD potrebbe assicurare una sostanziale stabilità alle valute asiatiche o persino rafforzarle rispetto all'USD. Inoltre, una questione rilevante sul piano regionale è rappresentata dalle prospettive di crescita della Cina, fortemente influenzate dalla capacità del governo di risolvere le recenti tensioni nel settore immobiliare e dalla durata dell'instabilità del quadro normativo. Riteniamo che la situazione normativa potrebbe cominciare a stabilizzarsi nel 2022, determinando un potenziale miglioramento dei flussi di portafoglio nella seconda metà dell'anno. Nel complesso, queste incertezze potrebbero penalizzare la crescita economica cinese, pertanto la Banca popolare cinese potrebbe preventivamente mantenere il CNY più stabile o persino più debole per la prima metà del 2022.

I percorsi di normalizzazione delle banche centrali influenzeranno le valute nel 2022
Acquisti di asset finanziari in % del PIL annualizzato



BCE
Fed
BoE
BNS*

* Stima per la BNS: acquisiti di valute estere tra 0 e la media degi acquisiti stimati per il periodo febbraio 2015 - maggio 2016.

Ultimo aggiornamento T3 2021
Fonte Credit Suisse, Refinitiv Datastream

Immobili: sfruttare le tendenze strutturali

Nel 2022 i tassi d'interesse storicamente bassi e la ripresa economica in atto dovrebbero favorire gli investimenti immobiliari. Inoltre, permangono i cambiamenti strutturali causati dalla pandemia, e continuiamo a privilegiare i settori sostenuti da fattori di crescita secolare, come gli immobili per la logistica.

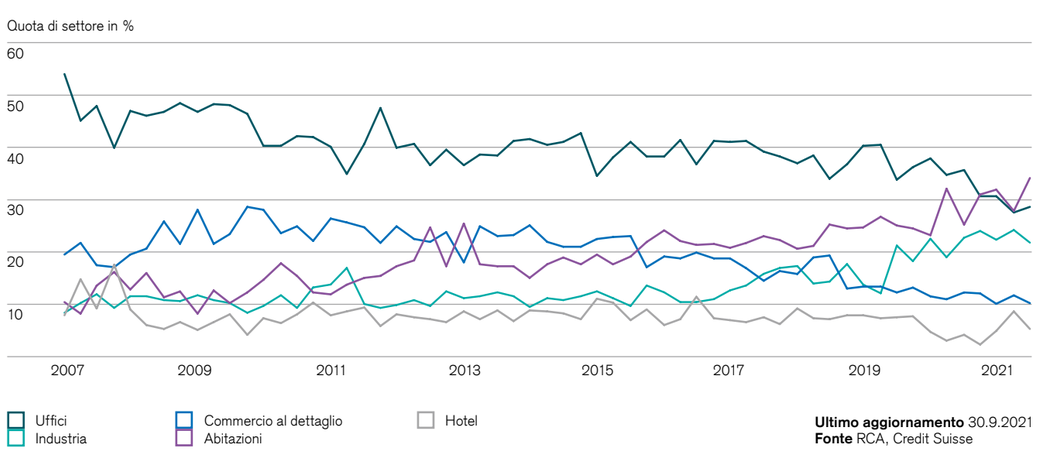
Il previsto incremento moderato dei tassi d'interesse e il perdurare della ripresa economica globale creano condizioni positive per gli investimenti immobiliari. Tuttavia, dal momento che la pandemia ha accelerato le tendenze strutturali preesistenti, riteniamo che nel 2022 i mercati immobiliari dovranno adeguarsi ulteriormente ai cambiamenti del comportamento d'acquisto e delle esigenze dei locatari. L'accelerazione della crescita dell'e-commerce, la digitalizzazione e il telelavoro dovrebbero continuare ad avvantaggiare settori come la logistica, i centri di calcolo e le torri di telecomunicazione e a penalizzare le superfici a uso ufficio e commerciali.

Le società immobiliari quotate sono ben posizionate per affrontare i cambiamenti di mercato in corso: oltre la metà è esposta ai fattori citati e beneficia di una solida crescita sottostante (p. es. logistica), oppure a settori connessi ai bisogni umani fondamentali che, pertanto, risentono meno del ciclo economico (p. es. settore residenziale e self-storage). Nel complesso, prevediamo che nel 2022 i mercati immobiliari quotati producano rendimenti positivi, nella media di valori a una cifra.

Immobili quotati: prospettive favorevoli per USA e Regno Unito
Nell'ambito degli immobili quotati, appaiono favorevoli le prospettive del mercato USA, grazie alla maggiore esposizione a settori sostenuti da una solida crescita strutturale. Gli immobili quotati del Regno Unito dovrebbero beneficiare dell'esposizione al segmento logistico, la più elevata del benchmark immobiliare. Le società immobiliari del Regno Unito dovrebbero inoltre trarre vantaggio da una solida ripresa nel mercato degli uffici di Londra, sostenuta dall'offerta moderata e dal miglioramento del sentiment degli investitori con lo svanire dell'incertezza per la Brexit. Sebbene il mercato residenziale tedesco (circa il 70% degli immobili quotati dell'eurozona) presenti ancora un'offerta strutturalmente ridotta, potrebbe essere ostacolato da una regolamentazione più severa. La valutazione dei fondi immobiliari svizzeri è elevata, ma il settore è favorito dal perdurare del contesto di tassi bassi e dal miglioramento del momentum nel mercato svizzero degli appartamenti in affitto.

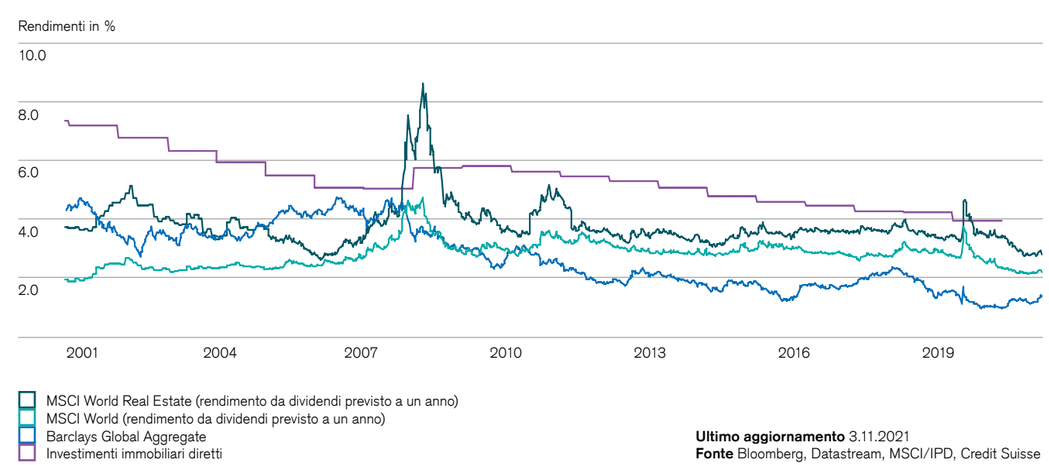
Investimenti immobiliari diretti: il settore della logistica rimane favorito
Gli investitori nel mondo post-pandemico tendono a privilegiare le abitazioni agli uffici e gli immobili industriali stabiliscono nuovi record in termini di volumi di investimento. Per il futuro, prevediamo che la crescente popolarità dell'e-commerce causerà un'ulteriore flessione dei valori degli immobili nel settore al dettaglio. La prevista ripresa economica tende a sostenere il settore degli uffici, ma il dibattito sul telelavoro dovrebbe comportare un calo della domanda delle superfici a uso ufficio. Tuttavia, poiché riteniamo che tale calo sarà circoscritto agli immobili di minore qualità, prediligiamo gli investimenti di buona qualità e in posizione centrale. Evidenziamo, inoltre, le credenziali ambientali, sociali e di governance (ESG), che assumono un rilievo crescente per i locatari e sono sempre più semplici da ottenere per gli investimenti immobiliari più recenti. Le prospettive restano favorevoli per le attività logistiche, poiché l'e-commerce continua a trainare la domanda di magazzini e centri di distribuzione, ma anche di attività residenziali, soprattutto nelle regioni con offerta e livelli di scorte ridotti.

Abitazioni e immobili industriali sempre più richiesti
Transazioni immobiliari commerciali a livello globale, quota di settore in % del volume totale



Ultimo aggiornamento 30.9.2021
Fonte RCA, Credit Suisse

Il settore immobiliare continua a offrire rendimenti relativamente elevati



Ultimo aggiornamento 3.11.2021
Fonte Bloomberg, Datastream, MSCI/IPD, Credit Suisse

Rendimenti/ricavi da investimenti alternativi con gli hedge fund

Con l'attenuarsi delle condizioni favorevoli per le strategie cicliche, prediligiamo strategie di hedge fund con beta di mercato ridotto e investimenti alternativi ad alto rendimento. Per l'anno prossimo prevediamo rendimenti modesti prossimi alla media di lungo termine. La due diligence e la selezione dei gestori sono fattori chiave.

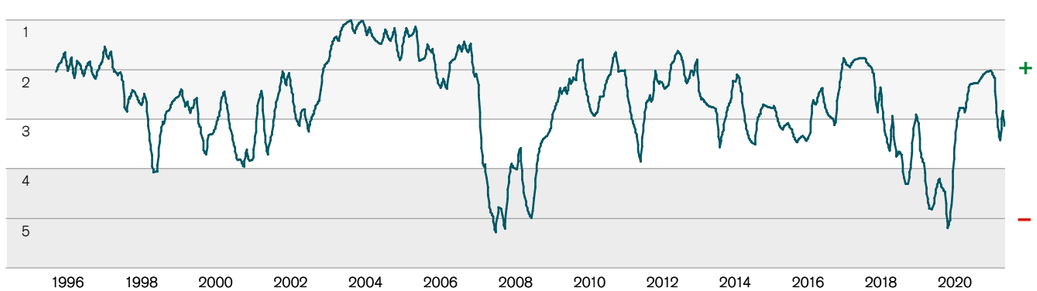
Scenario positivo per le strategie di beta di mercato ridotto
Un contesto economico positivo, livelli di liquidità senza precedenti e la dispersione dei prezzi a livello regionale hanno sostenuto la performance degli hedge fund (ultimi 12 mesi fino alla fine del T3 2021), con particolare vantaggio per le strategie cicliche. La performance, nella fascia alta dei valori a una cifra, è stata tra le migliori dall'inizio della crisi finanziaria globale. Mentre i rischi sistemici rimangono moderati, il nostro barometro delle condizioni di negoziazione indica una situazione meno favorevole per le strategie cicliche.

Prevediamo quindi che i rendimenti degli hedge fund si avvicineranno alla fascia media dei valori a una cifra. Inoltre prediligiamo strategie meno sensibili ai beta azionari e creditizi, come le strategie azionarie long/short opportunistiche, macro diversificate e di arbitraggio aziendale. I gestori di tali strategie dovrebbero beneficiare di una maggiore volatilità e di movimenti di mercato cross-asset prodotti da un potenziale aumento dei rendimenti a lungo termine e dall'atteso tapering della Federal Reserve statunitense.

Rendimenti da investimenti alternativi
Con l'approssimarsi del 2022, rileviamo un contesto di mercato favorevole anche per le strategie che mirano a produrre ricavi dagli investimenti alternativi, come infrastrutture private, immobili e credito al consumo. A nostro giudizio, un aumento della spesa fiscale in gran parte dei Paesi sviluppati, con particolare attenzione alla riduzione dell'impronta di carbonio, dovrebbe creare condizioni di mercato stabili per i relativi asset infrastrutturali. Inoltre, la solidità dei bilanci familiari, sostenuti da un tasso di risparmio superiore alla media e dall'aumento dell'occupazione e dei salari, dovrebbe produrre un contesto stabile per il settore immobiliare privato e del credito al consumo. Pertanto, le strategie d'investimento alternativo privato offrono opportunità di reddito, soprattutto se si considerano i livelli storicamente bassi dei rendimenti offerti sui mercati pubblici. Tuttavia, gli investitori devono essere consapevoli dei rischi di credito e di concentrazione del settore nei mercati privati, che è possibile ridurre investendo in soluzioni in fondi adeguatamente diversificate.

La due diligence e la selezione dei gestori sono fattori chiave
Quando il nostro barometro delle condizioni di negoziazione ha indicato un regime neutrale, storicamente gli hedge fund hanno espresso una tendenza a sovraperformare le azioni su una base aggiustata per il rischio. I gestori attivi hanno generalmente beneficiato dello sfruttamento delle opportunità di mispricing a causa degli episodi di volatilità, che di norma sono associati al regime neutrale. Gli hedge fund sono inoltre riusciti a contenere la volatilità alla fascia media dei valori a una cifra, contribuendo a ridurre la volatilità complessiva del portafoglio in un contesto multi-asset. Il contesto d'investimento si prospetta più complesso rispetto al 2021; prevediamo un aumento del divario tra i gestori con la migliore e la peggiore performance. Ribadiamo pertanto l'importanza di investire ricorrendo a gestori esperti, che adottino una due diligence accurata e processi di selezione dei fondi.

Il nostro barometro delle condizioni di negoziazione è diventato neutrale
Punteggio in base all'indice dei direttori agli acquisti, condizioni di liquidità, volatilità e rischi sistemici



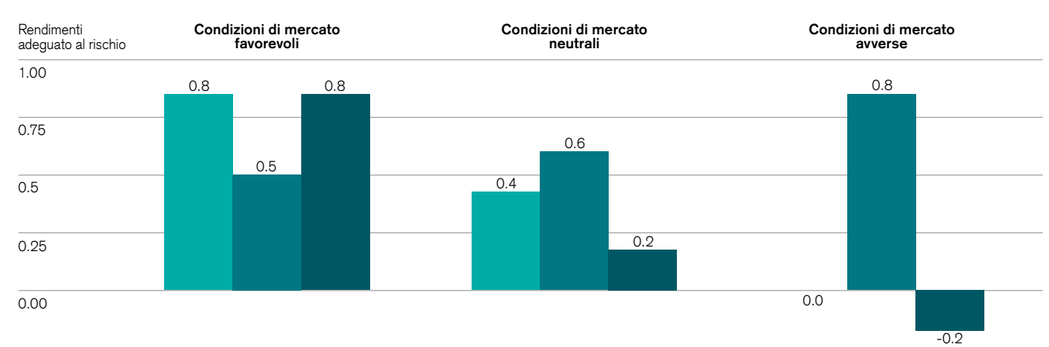
Barometro delle condizioni di negoziazione di Credit Suisse*

* precedentemente Barometro Hedge Fund di Credit Suisse

\+ Di norma gli hedge fund sovraperformano le attività rifugio
\+ Condizioni favorevoli per le strategie cicliche
– Di norma gli hedge fund sovraperformano le attività rischiose
– Condizioni favorevoli per le strategie difensive

Ultimo aggiornamento 05.11.2021
Fonte Bloomberg, Datastream, Credit Suisse/IDC

Rendimenti aggiustati per il rischio* di hedge fund rispetto ad azioni e obbligazioni
Rapporto rendimenti/volatilità



Hedge fund rappresentati da Credit Suisse Hedge Fund Index; azioni globali da MSCI AC World Index, obbligazioni globali da Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (unhedged)

Hedge fund
Obbligazioni globali
Azioni globali

* Rendimenti mediani dei prossimi 6 mesi tra il 1997 e il 2021 divisi per la volatilità; regimi di mercato definiti dal barometro delle condizioni di negoziazione

Ultimo aggiornamento 31.10.2021
Fonte Credit Suisse, Bloomberg

Opportunità di investimento in capitale di rischio in finanza, sanità e istruzione

Permane il contesto economico favorevole per i mercati privati, ma nel 2022 ci aspettiamo condizioni di investimento più competitive. Sebbene prevediamo rendimenti inferiori alla media di lungo periodo per i mercati privati, vi sono ancora opportunità sostenute dalla crescita secolare e dalle perturbazioni dei mercati. Una corretta due diligence e un approccio di portafoglio sono fattori di successo determinanti.

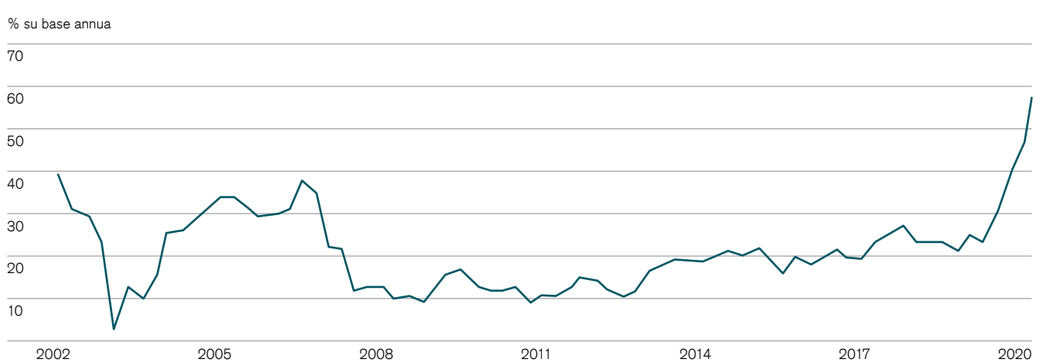
Il contesto diventa più complesso
La congiuntura economica positiva e i rialzi dei tassi d'interesse relativamente contenuti continuano a favorire questa classe di investimento. Tuttavia, valutazioni più elevate e livelli record di riserve di liquidità hanno creato condizioni d'investimento più difficili, che sembrano destinate a perdurare. Inoltre, la pandemia di COVID-19 ha accentuato il consolidamento del settore, accrescendo ulteriormente le dimensioni dei grandi fondi e rendendo più complesse le condizioni d'investimento per i gestori minori e meno affermati. Pertanto prevediamo che perdurerà l'ampio divario tra i fondi del quartile superiore e inferiore. In tale contesto, i mercati privati dovrebbero generare rendimenti elevati, seppur inferiori alla media di lungo periodo. Le nostre previsioni indicano una performance media dei fondi, ma il divario tra i fondi con la migliore e quelli con la peggiore performance, storicamente più ampio di circa il 20% annuo, evidenzia l'importanza della selezione dei fondi e della due diligence.

Opportunità per le strategie con ricorso limitato alla leva
Considerato il rischio rappresentato dalle pressioni inflazionistiche e dall'aumento dei rendimenti del benchmark a lungo termine, evidenziamo le strategie a crescita elevata e ricorso limitato alla leva, come il capitale di rischio e il capitale di crescita. La pandemia di COVID-19 ha accelerato la transizione tecnologica, creando opportunità senza precedenti in diversi settori, tra cui finanza, sanità e istruzione.

Il ritmo serrato dell'innovazione, la rapidità dei processi decisionali e il capitale prontamente disponibile garantiscono ai fondi di venture capital un buon posizionamento per sfruttare tali tendenze di lungo termine. Inoltre sottolineiamo la crescente importanza del settore delle scienze della vita, sostenuto anche da fattori di crescita secolare come l'invecchiamento della società e il miglioramento a lungo termine dell'accessibilità economica nei Paesi in via di sviluppo. Infine, i gestori del mercato secondario possono sfruttare le opportunità offerte dalle perturbazioni dei mercati in occasione di eventuali picchi di volatilità nel 2022.

L'approccio di portafoglio è fondamentale
I mercati privati non consentono una programmazione, ma l'allocazione costante durante l'intero ciclo eseguita da gestori esperti è la premessa per la costruzione sistematica di un portafoglio resiliente. I rendimenti del portafoglio core (buy-out, valori reali core, debito senior) possono essere incrementati integrando strategie a crescita elevata (capitale di rischio e crescita) per beneficiare di un'eventuale ripresa economica, mentre le strategie basate sulle perturbazioni dei mercati (secondarie e distressed) dovrebbero contribuire a limitare gli effetti negativi, poiché tali fondi colgono le opportunità offerte dalle turbolenze finanziarie (diffuse o localizzate). Nel complesso, un'esposizione al private equity ben diversificata è necessaria per stabilizzare i flussi finanziari e conseguire extra-rendimenti stabili rispetto al public equity. L'importanza della diversificazione, della selezione dei gestori e della due diligence dovrebbe essere al centro del processo d'investimento, una volta definiti gli obiettivi e le esigenze individuali del cliente.

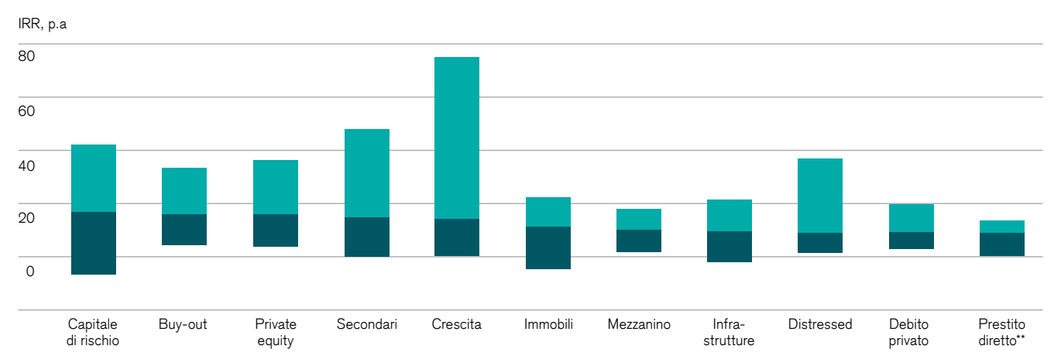
I fondi migliori surclassano i pari con un margine crescente
Differenza di perfomance tra i fondi del quartile superiore e inferiore



Differenza tra i fondi del quartile superiore e inferiore

Ultimo aggiornamento 31.3.20201
Fonte Preqin, Credit Suisse

Mercati privati con profili di rendimento molto diversi: buona base per diversificare l'esposizione
Dispersione dei rendimenti dei mercati privati* sulla base di valori mediani



Quartile superiore
Quartile inferiore

* IRR netti annui sulla base dei vintage 2004–2018
** Dati utlizzati 2008–2018

Ultimo aggiornamento 31.12.2018
Fonte Preqin, Credit Suisse

Favorire le materie prime cicliche

In vista del 2022, la situazione della domanda è destinata a restare favorevole per le materie prime, date le aspettative di una persistente crescita della produzione industriale mondiale superiore alla media e le esigenze di ricostituzione delle scorte. Ciò premesso, è probabile un certo contenimento.

La performance delle materie prime è stata molto solida per tutto il 2021, nell'ambito di una pressione costante sui mercati delle materie prime fisiche, dato che alla riapertura la domanda ha superato l'offerta prosciugando le scorte. In vista del 2022, la situazione della domanda è destinata a restare favorevole, date le aspettative di una persistente crescita della produzione industriale mondiale superiore alla media e le esigenze di ricostituzione delle scorte. Ciò premesso, è probabile un certo contenimento, e l'intensità della crescita tende a ridursi quando l'economia è trainata dai servizi anziché dai beni. Anche l'offerta sta recuperando in vari segmenti, eliminando parte della pressione sui mercati fisici. In tale contesto, le prospettive di rendimento dovrebbero restare positive, con apporti inferiori dei mercati a pronti.

Favorire commodity cicliche rispetto a difensive
Una solida crescita e la prospettiva di una politica delle banche centrali sempre meno favorevole dovrebbe avvantaggiare le materie prime cicliche rispetto a quelle difensive. L'oro potrebbe diventare più vulnerabile se e quando i rendimenti reali aumenteranno, confermando la nostra raccomandazione di cercare protezione dai rischi di ribasso – idealmente in possibili rimbalzi dei prezzi. Tra le materie prime cicliche, il trend di decarbonizzazione dovrebbe migliorare le prospettive della domanda a medio termine di metalli di base, anche se potremmo assistere a oscillazioni tattiche e periodi di eccedenza dinamica lungo il percorso. Prevediamo che i prezzi del petrolio resteranno sostenuti, dato che la domanda ha ancora margine di ripresa, ma la concorrenza dell'offerta potrebbe aumentare con il ritorno a maggiori volumi non OPEC. Pertanto, i corsi a contanti potrebbero subire un certo contenimento con l'avanzare del 2022, essendo la performance trainata prevalentemente dai roll yield. Gas ed energia potrebbero restare volatili, almeno fino alla fine dell'inverno. Nei carbon market osserviamo un certo margine di consolidamento dei prezzi visti gli enormi guadagni registrati di recente, ma la direzione di marcia più a lungo termine dovrebbe rimanere ascendente se i decisori politici dovessero non solo innalzare il livello delle ambizioni ma implementarle.

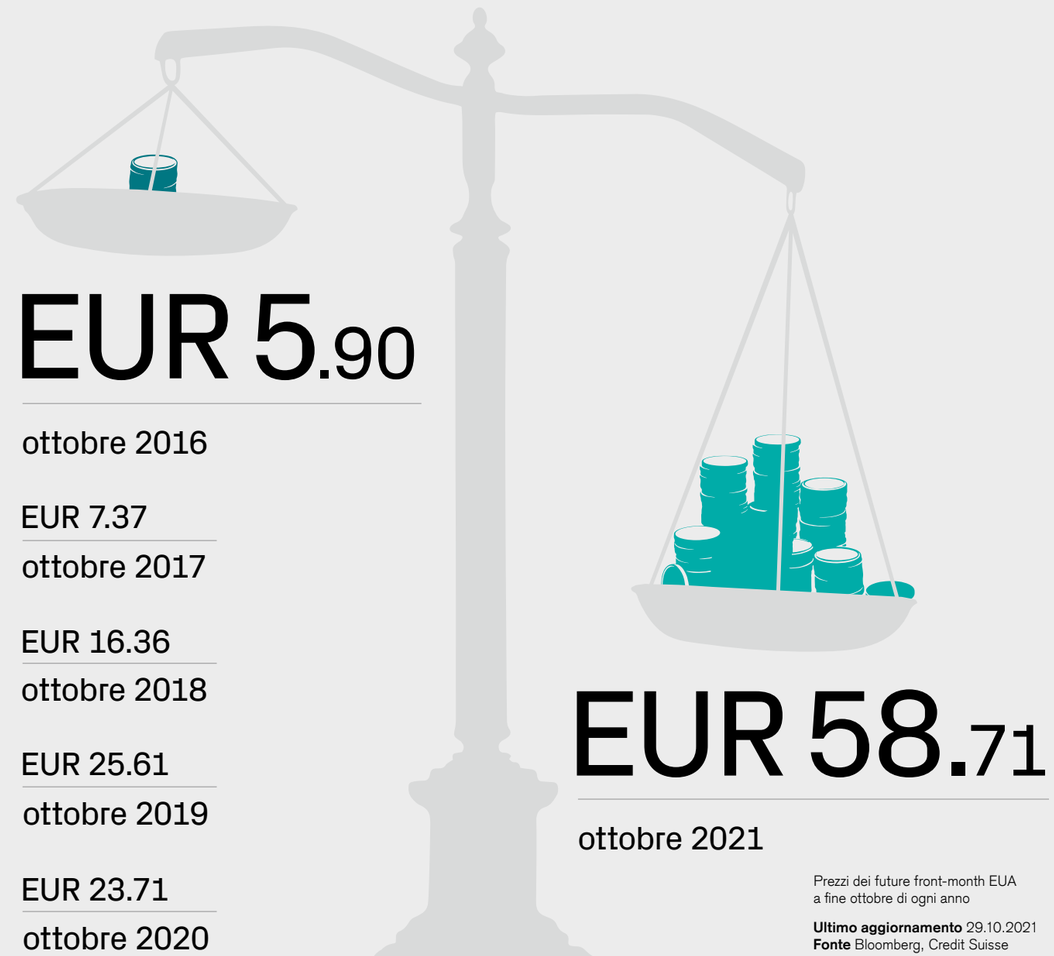
Ancora una buona copertura dall'inflazione
In un contesto di portafoglio, l'esposizione alle materie prime in cui gli investitori hanno allocazioni strategiche consente la diversificazione e un'efficace copertura dalle sorprese dell'inflazione. Tuttavia, raccomanderemmo una gestione delle curve più attiva, dato che le curve attualmente retrodatate potrebbero smettere di inclinarsi e in parte normalizzarsi. A livello di settore e di singoli mercati, le considerazioni sul valore relativo possono tornare ad assumere maggiore rilevanza, e saremmo propensi a ricercare opportunità di miglioramento dei rendimenti e/o di vendita di volatilità.

Scenari di rischio
Rischi e ncertezze abbondano sempre, ma ora nei mercati dell'energia sono in aumento i tail risk, trainati dalla scarsità del gas che si ripercuote sui segmenti collegati. Le attuali riserve di fornitura sono insolitamente basse in tutte le regioni, suscitando timori di scorte invernali insufficienti in caso di un'ondata di freddo e inducendo i mercati a pagare un premio di rischio significativo. Al momento, l'incertezza è altissima. La situazione dovrebbe risolversi, ma forse non prima della primavera. La transizione energetica è una grande sfida (e opportunità) che potrebbe creare più volatilità, almeno inizialmente. Il rallentamento dell'immobiliare cinese, uno dei fattori trainanti della domanda di commodity, è una preoccupazione a lungo termine. Ciò detto, il rischio potrebbe essere controbilanciato da investimenti infrastrutturali e dalla crescita della domanda legata agli sforzi di decarbonizzazione.

I prezzi del carbonio e il clima

I carbon market fissano il prezzo delle emissioni di CO_2 e sono considerati uno strumento fondamentale per la lotta al cambiamento climatico. Varie iniziative regionali si stanno diffondendo in tutto il mondo, mentre il sistema di scambio delle quote di emissioni (ETS) dell'Unione europea è il maggiore sistema di "limitazione e scambio" nonché il più liquido a livello mondiale. I decisori politici assegnano alle società partecipanti e mettono all'asta quote di emissioni liberamente scambiabili e ridotte nel tempo. I prezzi sono determinati dall'attività politica (sul fronte dell'offerta) e industriale, nonché dai relativi prezzi dell'energia (sul fronte della domanda). L'equilibrio è definito dal costo di abbattimento marginale per ridurre una tonnellata di carbonio. L'aumento dei prezzi incentiva i guadagni d'efficienza sia tra produttori sia tra i consumatori. Anche gli investitori svolgono un ruolo importante fornendo liquidità, migliorando l'efficace trasferimento del rischio tra gli operatori di mercato e contribuendo agli sforzi di ricerca dei fondi. L'esposizione al carbonio è inoltre sempre più rilevante in un'ottica ESG (ambientale, sociale e di governance), dato che le compensazioni di CO_2 possono essere utilizzate per far fronte all'aspetto ambientale degli investimenti.

Costi di 1 t di CO_2



Prezzi dei future front-month EUA a fine ottobre di ogni anno

Ultimo aggiornamento 29.10.2021
Fonte Bloomberg, Credit Suisse

I Supertrend nell'era post-COVID

I fondi tematici sono una nicchia in rapida espansione che negli ultimi decenni ha superato i confini degli investimenti in settori e sottosettori mirati. Il crescente interesse per gli investimenti tematici forse risiede nella natura stessa delle profonde trasformazioni che stiamo vivendo: i rapidi progressi tecnologici, i cambiamenti demografici e la sfida del mutamento climatico stravolgono i vecchi modelli di business per crearne di nuovi. La diversificazione tradizionale per aree geografiche o settori potrebbe non riflettere appieno questa trasformazione. La diversificazione per temi consente agli investitori di cogliere meglio le tendenze di lungo termine che promuovono il cambiamento.

I nostri temi d'investimento a lungo termine, i Supertrend, coprono sei tendenze sociali fondamentali che, a nostro avviso, produrranno opportunità di business e d'investimento. Quattro anni dopo il loro lancio, abbiamo associato alcuni dei nostri sottotemi dei Supertrend ai 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDG). Riteniamo che la pandemia globale di coronavirus abbia evidenziato che gli SDG possono fungere da principi guida per l'attività e lo sviluppo economico del futuro, oltre che per la cooperazione fra governi e le relazioni internazionali.

La recente accelerazione degli sforzi globali volti a contrastare il cambiamento climatico attraverso investimenti infrastrutturali legati alla sostenibilità costituisce un buon esempio di come coniugare opportunità d'investimento e SDG. Va sottolineato che questa mappatura costituisce più un orientamento che una direttiva formale e che non vi è una definizione universalmente accettata di cosa sia un investimento in linea con gli SDG.

Crescita più elevata attraverso la riduzione delle emissioni
I leader politici di tutto il mondo mostrano un'attenzione crescente verso la sostenibilità e hanno adottato misure per raggiungere ambiziosi obiettivi in termini di emissioni di gas a effetto serra, con il nuovo numero magico "zero netto". Riteniamo che i nostri Supertrend "Cambiamento climatico" e "Infrastrutture" siano ben posizionati per beneficiare di questo slancio politico e degli investimenti in programma per i prossimi decenni. Il Supertrend "Cambiamento climatico" si concentra sulla decarbonizzazione dell'attività economica, uno sviluppo che influisce sulla vita sulla terra e sott'acqua e contribuisce alla salute delle comunità. Insieme alla produzione di elettricità e alla transizione nel settore dei trasporti e dell'energia, riteniamo che la rivoluzione alimentare, oltre a renderci più sani, ridurrà sensibilmente le emissioni di CO_2 a livello mondiale. Parallelamente, i temi principali del Supertrend "Infrastrutture" sono "Energia e acqua" (infrastrutture), ma includono anche le infrastrutture necessarie ad agevolare la mobilità delle persone e delle merci tramite trasporti sicuri ed efficienti. I sottotemi di entrambe queste tendenze si riflettono in alcuni degli SDG dell'ONU, ovvero imprese, innovazione e infrastrutture, lavoro dignitoso e crescita economica e consumo e produzione responsabili.

Alla ricerca di un (migliore) equilibrio sociale
Il nostro Supertrend "Inquietudini sociali" ha come oggetto il miglioramento delle pari opportunità con particolare attenzione all'accessibilità economica a servizi essenziali, come alloggi, istruzione, sanità e sicurezza personale, e al tema di un'occupazione dignitosa nel contesto dell'evoluzione dei mercati del lavoro. Durante la pandemia di COVID-19, la frustrazione popolare ha continuato a incentrarsi sulle questioni più cocenti a livello nazionale. La sicurezza occupazionale, a causa delle sfide e delle evoluzioni economiche, l'aumento del costo dell'istruzione, l'incremento delle spese sanitarie nonché la sicurezza personale e pubblica sono fra le maggiori preoccupazioni e priorità per molte persone in tutto il mondo. Vediamo interessanti opportunità d'investimento nelle società che affrontano tali sfide e forniscono soluzioni per ridurre i costi dei servizi di base. Sono quindi oggetto di attenzione anche i datori di lavoro con un solido punteggio sul versante "sociale" dei criteri ESG. Questi temi riflettono diversi SDG dell'ONU, tra cui lavoro dignitoso e crescita economica, ridurre le disuguaglianze e città e comunità sostenibili.

Una vita più lunga e sana
Prevediamo che sia gli anziani che le generazioni più giovani, oggetto dei nostri Supertrend "Silver economy" e "I valori dei Millennials", continueranno a promuovere il cambiamento futuro. L'invecchiamento della popolazione mondiale accresce inevitabilmente la necessità di soluzioni mediche per le condizioni di salute degli anziani, nonché i costi sanitari associati e la relativa copertura, in particolare con il crescente impatto di questo trend sui mercati emergenti. Per quanto riguarda i più giovani, i Millennials promuovono consumi più sani. Dopo aver rivoluzionato le abitudini di acquisto e pubblicitarie, riteniamo che passeranno al settore finanziario, quest'anno al centro del nostro sottotema "Nativi digitali". Sostenibilità e consumo responsabile dovrebbero continuare a crescere grazie all'influenza della nuova generazione. Questi sottotemi possono essere collegati a diversi SDG dell'ONU, inclusi salute e benessere, parità di genere e lavoro dignitoso e crescita economica.

Un mondo touchless
La tecnologia è al centro di molti progressi verso gli SDG dell'ONU. Di fatto, i sottotemi del nostro Supertrend "Tecnologia", come pace, giustizia e istituzioni solide e città e comunità sostenibili, si riflettono in numerosi SDG. Riteniamo che la prossima frontiera sarà la "touchless economy" dato che l'eliminazione dell'interazione fisica nella comunicazione, nella vita e nel lavoro delle persone ha subito una drastica accelerazione durante la pandemia di COVID-19. Prevediamo che interfacce utenti touchless e applicazioni e multi-device interconnessi consentiranno sempre più di interagire tramite assistenti vocali, mentre funzionalità di autenticazione biometrica basate sul riconoscimento vocale o facciale potrebbero fornire servizi personalizzati agli utenti, sul lavoro o a casa.

Maggiori informazioni

Leggi di più
credit-suisse.com/supertrends

Strategia d'investimento 2022

Maggiori informazioni

Strategie d’investimento 2022

Probabilmente nel 2022 le banche centrali e la loro valutazione della congiuntura saranno di nuovo fondamentali ai fini della definizione delle strategie d’investimento. Con la transizione del COVID-19 da pandemico a endemico, i timori di deflazione che aleggiavano nei primi giorni della crisi sono stati sostituiti dalla minaccia di inflazione. Una delle concause è rappresentata dai disagi nelle catene di approvvigionamento, che nei prossimi trimestri continueranno a essere messe alla prova e a spingere verso l’alto i prezzi al consumo. Nondimeno, le banche centrali perseguiranno probabilmente una lenta e graduale normalizzazione delle politiche monetarie, ritenendo transitorio l’attuale rialzo dell’inflazione.

A tal riguardo, ci aspettiamo che la Federal Reserve (Fed) cominci ad alzare i tassi alla fine del 2022, per continuare con quattro altri interventi nel 2023. Inoltre, l’adozione da parte della Fed di un approccio più simmetrico all’inflation targeting e l’accettazione di un superamento temporaneo favoriscono ulteriormente un percorso misurato verso la normalizzazione, contribuendo a ridurre la pressione per l’aumento del debito pubblico e, in ultima analisi, alla ripresa economica.

> “ Probabilmente nel 2022 le banche centrali e la loro valutazione della congiuntura saranno di nuovo fondamentali.

Il fattore inflazione
Prevediamo un’inflazione globale del 3,7% nel 2022, con ampie disparità fra i vari Paesi. Questo scenario implica che un’allocazione di liquidità superiore alla norma nell’ambito dei portafogli sarebbe da evitare, dato che il potere d’acquisto potrebbe venire meno rapidamente. Lo stesso vale in generale per le attività nominali come le obbligazioni, che corrispondono un interesse fisso e alla scadenza rimborsano il valore nominale dell’importo investito al lordo dell’inflazione. Le prospettive sono migliori per gli investimenti finanziari che reagiscono positivamente all’aumento dell’inflazione (ossia i valori reali). Prendiamo le azioni, in cui il corso di un titolo riflette le aspettative sugli utili futuri. L’aumento dell’inflazione deriva dal fatto che le aziende possono aumentare i prezzi dei loro prodotti/servizi, incrementando la redditività. La nostra previsione di crescita del prodotto interno lordo (PIL) nominale globale (una stima del PIL reale più l’inflazione) pari all’8% nel 2022 consente un ampio potenziale di crescita dei ricavi e degli utili, contribuendo a controbilanciare la pressione inflazionistica. Tuttavia, l’aumento dei rendimenti dei titoli di Stato probabilmente costituirà un fattore avverso per le valutazioni azionarie, soprattutto se i rendimenti reali aumentano e tornano in territorio positivo, sebbene non riteniamo che ciò avverrà nel 2022. I settori e i segmenti azionari allineati a solidi fattori di crescita strutturale, tra cui quelli individuati nel quadro tematico dei nostri Supertrend, possono aiutare a bilanciare l’impatto dell’inflazione.inflation.

Rendimenti limitati per le obbligazioni core
Questo processo di normalizzazione delle politiche monetarie partirà con una graduale riduzione degli acquisti di attività a reddito fisso da parte delle banche centrali, che insieme all’ampliamento della ripresa economica dovrebbe aprire la strada a un rialzo dei tassi d’interesse.

L’aumento dei rendimenti influirebbe negativamente sui prezzi obbligazionari e l’attuale basso livello del reddito da obbligazioni unito a credit spread ristretti offrirebbe una remunerazione scarsa. Le nostre aspettative di rendimento per i titoli di Stato e le obbligazioni societarie sono quindi limitate. Tuttavia, riteniamo che dovrebbe esserci un’allocazione alle obbligazioni core nell’ambito dei portafogli multi-asset ai fini della mitigazione del rischio (per le qualità di assorbimento degli shock delle obbligazioni), sebbene il loro effettivo contributo al rendimento possa essere minimo.

Rimanere diversificati
In tema di gestione del rischio di portafoglio, il segreto è individuare attività con profili di rendimento che dipendono da diversi fattori. Questi effetti di diversificazione possono essere ulteriormente migliorati con strategie d’investimento che seguono modelli non tradizionali. Ad esempio, vi sono strategie di hedge fund che possono assumere posizioni azionarie long e short per ampliare la loro gamma di opportunità. Individuare strategie d’investimento per compensare un basso reddito da investimenti obbligazionari è un compito arduo. Le strategie azionarie incentrate sui dividendi, che privilegiano le aziende con bilanci sani e un solido cash flow, o le strategie di opzioni su azioni per l’ottimizzazione dei rendimenti possono essere alternative interessanti, così come le obbligazioni non core se l’ampliamento degli spread dovesse offrire un’opportunità. Il settore immobiliare è un altro approccio, sostenuto dalla ripresa economica in corso. Anche il private equity offre l’opportunità di incrementare il profilo di rendimento del portafoglio nell’attuale contesto caratterizzato da turbolenze del mercato e dalla persistente ripresa economica. Tuttavia, il private equity è adatto solo agli investitori in grado di tollerare un’illiquidità maggiore rispetto agli investimenti tradizionali.

Previsioni

Prevediamo che l'economia globale crescerà del 4,3% in termini reali nel 2022. Una percentuale inferiore al previsto 5,8% per il 2021, ma maggiore del tasso di crescita pre-pandemia. Per le azioni pronostichiamo rendimenti a una cifra in fascia alta nel 2022, rispetto a quelli a due cifre del 2021. I rendimenti delle obbligazioni statali saliranno probabilmente di più sulla scia del momentum di crescita economica e della normalizzazione della politica nel 2022.

Previsioni di crescita e inflazione

PIL reale (% a/a)

	2020	2021S*	2022S*
Mondo	**-3.4**	**5.8**	**4.3**
USA	-3.4	5.5	3.8
Canada	-5.3	4.7	4.8
Eurozona	**-6.5**	**5.3**	**4.2**
Germania	-4.9	2.7	3.7
Italia	-8.9	6.5	4.5
Francia	-8.0	6.5	4.6
Spagna	-10.8	6.9	5.8
Regno Unito	-9.7	7.0	5.0
Svizzera	-2.4	3.5	2.5
Giappone	**-4.7**	**2.0**	**1.7**
Australia	-2.4	3.4	4.1
Cina	**2.3**	**8.1**	**6.1**
India (anno finanziario)	-7.0	8.7	7.7
Brasile	-4.1	4.8	-0.5
Russia	-3.0	4.5	2.4

Inflazione (media annua % a/a)

	2020	2021S*	2022S*
Mondo	**1.9**	**3.5**	**3.7**
USA	1.2	4.7	4.5
Canada	0.7	3.2	3.4
Eurozona	**0.3**	**2.4**	**2.8**
Germania	0.4	3.2	2.9
Italia	-0.1	2.1	2.7
Francia	0.5	2.2	2.7
Spagna	-0.3	2.1	2.7
Regno Unito	0.9	2.3	3.7
Svizzera	-0.7	0.5	0.5
Giappone	**-0.1**	**-0.2**	**0.5**
Australia	0.9	2.6	2.6
Cina	**2.5**	**0.9**	**2.2**
India (anno finanziario)	6.6	5.3	5.2
Brasile	3.2	8.2	8.1
Russia	3.4	6.6	5.6

* S: stima

Ultimo aggiornamento 15.11.2021
Fonte Thomson Reuters Datastream, Haver Analytics, Credit Suisse

Nota: i dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri.

Performance/previsioni mercati finanziari

Azioni*	Performance da inizio 2021 al 15 novembre 2021	Rendimenti totali previsti 2022
Azioni USA	25.5%	6.7%
Azioni UEM	24.9%	7.2%
Azioni svizzere	21.1%	6.3%
Azioni UK	18.5%	7.7%
Azioni giapponesi	16.5%	6.9%
Azioni Mercati emergenti	3.7%	7.3%

Credito	Performance da inizio 2021 al 15 novembre 2021	Rendimenti totali previsti 2022
Obbligazioni investment grade globali**	-1.11%	0.70%
Obbligazioni high yield globali**	3.44%	1.10%
Obbligazioni Mercati emergenti in moneta pregiata***	-1.40%	1.20%

Rendimenti obbligazionari	Fixing 15 novembre 2021	Previsione fine 2022
Rendimento Treasury USA 10 anni	1.60%	2.00%
Rendimento Bund tedesco 10 anni	-0.25%	0.10%
Rendimento Eidgenossen svizzero 10 anni	-0.14%	0.10%

Monete e materie prime	Fixing 15 novembre 2021	Previsione fine 2022
EUR/USD	1.13	1.17
USD/CHF	0.93	0.94
EUR/CHF	1.05	1.10
USD/JPY	114.5	116
GBP/USD	1.34	1.40
USD/CNY	6.39	6.38
Oro (USD/oz)	1862	1600
WTI (USD/bbl)	80	70

* La performance e i rendimenti attesi costituiscono il total return comprensivo di dividendi. I mercati si riferiscono a indici di regioni / paesi MSCI in moneta locale. Qui di seguito le performance dei periodi 12.11.2016–12.11.2021 per tali indici in ordine cronologico: MSCI USA: 21.8%, 7.4%, 15.9%, 18.5%, 34.7%. MSCI EMU: 24.2%, -6.9%, 17.1%, -4.0%, 30.1%. MSCI Switzerland: 20.5%, 1.9%, 19.1%, 4.0%, 23.5%. MSCI UK: 14.5%, -1.0%, 8.6%, -12.5%, 20.7%. MSCI Japan: 31.6%, -4.6%, 6.1%, 4.3%, 22.2%. MSCI EM: 32.3%, -8.6%, 12.8%, 16.0%, 11.8%.

** Barclays Global Investment Grade Corporate and Global High Yield index
*** JP Morgan EMBIG Div. (sovereign index)

Ultimo aggiornamento 15.11.2020
Fonte Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Nota: i dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri.

Il presente rapporto esprime le opinioni della sezione Investment Strategy di Credit Suisse e non è stato redatto in conformità agli obblighi di legge intesi a promuovere l'indipendenza della ricerca sugli investimenti. Non è un prodotto della sezione Research del Credit Suisse anche se fa riferimento a raccomandazioni relative a ricerche pubblicate. Credit Suisse ha adottato politiche miranti a gestire i conflitti di interessi, tra le quali quelle relative alla negoziazione prima della distribuzione delle ricerche sugli investimenti. Queste politiche non si applicano alle opinioni dei responsabili delle strategie d'investimento illustrate nel presente rapporto.

Avvertenze sui rischi
Ogni investimento comporta rischi, soprattutto in termini di fluttuazioni di valore e rendimento. Se un investimento è denominato in una moneta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono sortire un effetto negativo sul valore, sul prezzo o sul reddito. Per una discussione dei rischi correlati agli investimenti nei titoli citati nel presente rapporto, fai riferimento al seguente link Internet: https://investment.credit-suisse.com/gr/riskdisclosure/

Il presente rapporto può comprendere informazioni su investimenti che comportano rischi particolari. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Maggiori informazioni sono inoltre reperibili nell'opuscolo informativo "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" che può essere richiesto alla Associazione Svizzera dei Banchieri.

La performance passata non costituisce un'indicazione della performance futura. La performance può risentire di commissioni, spese o altri oneri nonché delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Rischi dei mercati finanziari
I rendimenti storici e gli scenari relativi ai mercati finanziari non costituiscono un'indicazione attendibile o una garanzia della performance futura. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati e l'eventuale reddito maturato possono aumentare, diminuire oppure essere soggetti a fluttuazioni. È opportuno che ti rivolga a consulenti in materia qualora riscontri la necessità di un supporto per queste valutazioni. Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

Mercati emergenti
Laddove il presente rapporto abbia a oggetto i mercati emergenti, devi ricordare che gli investimenti e le operazioni in vari tipi di investimenti di, ovvero correlati o legati a, emittenti e debitori costituiti, aventi sede o principalmente operanti nei paesi dei mercati emergenti, comportano incertezze e rischi. Gli investimenti correlati ai paesi dei mercati emergenti possono essere considerati speculativi e i loro prezzi sono molto più volatili rispetto a quelli degli investimenti nei paesi più sviluppati. Gli investimenti nei mercati emergenti dovrebbero essere operati unicamente da investitori sofisticati o professionisti esperti che possiedono una conoscenza specialistica in materia, sono in grado di considerare e ponderare i vari rischi comportati dagli investimenti in questione e dispongono delle risorse finanziarie necessarie per sostenere i consistenti rischi di perdita dei capitali impegnati in tali investimenti. È tua responsabilità gestire i rischi derivanti dagli investimenti nei mercati emergenti e dall'allocazione degli asset in portafoglio. Per quanto attiene ai vari rischi e fattori da valutare nel caso di investimenti nei mercati emergenti, devi rivolgerti ai tuoi consulenti.

Investimenti alternativi
Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti. Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, come ad esempio catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e forti influenze dei roll foward, in particolare su futures e indici. Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

Private equity
Per private equity (di seguito "PE") si intende l'investimento nel capitale proprio di società non negoziate sul mercato (ossia non quotate su una borsa valori); si tratta di investimenti complessi, generalmente illiquidi e di lunga durata. Gli investimenti in un fondo di PE implicano generalmente un livello significativo di rischio finanziario e/o commerciale. Gli investimenti in fondi di PE non prevedono la protezione del capitale e non sono garantiti. Gli investitori saranno tenuti a soddisfare richiami del capitale investito nell'arco di un lungo periodo di tempo. Ove ciò non avvenga, potrebbe verificarsi la confisca di una parte o della totalità del conto capitale, la rinuncia a eventuali redditi o utili futuri sugli investimenti realizzati prima di tale inadempimento e, tra le altre cose, la perdita del diritto di partecipare a futuri investimenti o l'obbligo di vendita dei propri investimenti a un prezzo molto basso, di gran lunga inferiore alle valutazioni del mercato secondario. Le società o i fondi potrebbero essere soggetti a un elevato grado di leva finanziaria e pertanto potrebbero essere più sensibili a sviluppi commerciali e/o finanziari o a fattori economici. Tali investimenti potrebbero risentire di un'intensa concorrenza, della variazione di condizioni commerciali o economiche o di altri sviluppi che potrebbero ripercuotersi negativamente sulla loro performance.

Rischio di tasso d'interesse e di credito
Il mantenimento del valore di un'obbligazione dipende dalla solvibilità dell'Emittente e/o del Garante (ove applicabile), che può variare nel corso del periodo di validità dell'obbligazione. In caso di insolvenza dell'Emittente e/o Garante dell'obbligazione, l'obbligazione o il reddito che ne deriva non sono garantiti ed è possibile che tu non recuperi l'importo originariamente investito o addirittura riceva un importo inferiore.

Sezione Investment Strategy
I responsabili delle strategie d'investimento si occupano dell'elaborazione delle strategie delle classi multi-asset e della loro successiva attuazione nelle attività di consulenza e discrezionali di Credit Suisse. Se indicato, sono forniti portafogli modello a titolo puramente illustrativo. L'asset allocation, le ponderazioni di portafoglio e la performance possono nel tuo caso differire in misura significativa in funzione della tua situazione specifica e della tua propensione al rischio. Le opinioni e i giudizi dei responsabili delle strategie d'investimento possono divergere da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse. I giudizi dei responsabili delle strategie d'investimento possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

I responsabili delle strategie d'investimento possono di volta in volta fare riferimento ad articoli della sezione Research pubblicati in precedenza, tra cui anche raccomandazioni e modifiche di rating organizzati in elenchi. Le raccomandazioni contenute nel presente documento rappresentano estratti e/o riferimenti a raccomandazioni precedentemente pubblicate da Credit Suisse Research. Per le azioni, esse sono reperibili nella rispettiva Nota o Panoramica aziendale dell'emittente. Nel caso delle obbligazioni, le raccomandazioni sono reperibili nella corrispondente pubblicazione Research Alert (obbligazioni) o Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland. Queste pubblicazioni sono disponibili su richiesta o presso https://investment.credit-suisse.com. Le divulgazioni sono disponibili su www.credit-suisse.com/disclosure.

Disclaimer globale/Informazioni importanti
Le informazioni ivi contenute rappresentano materiale di marketing e non sono una ricerca d'investimento.Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

I riferimenti a Credit Suisse che compaiono nel presente rapporto includono Credit Suisse AG, la banca svizzera e relative affiliate e collegate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link: https://www.credit-suisse.com

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu riceva o acceda alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati. **PREVISIONI E STIME:** La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse. **CONFLITTI:** Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure il Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **FONTI:** Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a tuo rischio. **INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI:** I vostri Dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo al sito web ufficiale di Credit Suisse https://www.credit-suisse.com. Credit Suisse Group AG e sue controllate possono trattare i Dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e cognome, indirizzo e-mail) dei clienti per offrire materiale di marketing concernente i nostri prodotti e servizi. I clienti potranno tuttavia richiedere di non ricevere più tale materiale in qualsiasi momento, informando il proprio Relationship Manager.

Entità distributrici
Salvo quanto diversamente qui specificato, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, una banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Arabia Saudita:** Il presente documento è stato distribuito da Credit Suisse Saudi Arabia (CR number 1010228645), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Saudi Arabian Capital Market Authority in conformità al numero di licenza 08104-37 datata 23/03/1429H corrispondente a 21/03/2008AD. La sede principale di attività di Credit Suisse Saudi Arabia è King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: https://www.credit-suisse.com/sa. Ai sensi delle norme dell'Offer of Securities and Continuing Obligations, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati in tali norme emanate dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. Ai sensi dei regolamenti sui fondi d'investimento, il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita, fatta eccezione per gli individui espressamente indicati nei regolamenti sui fondi d'investimento emessi dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si fa carico dell'accuratezza o della completezza del presente documento ed esclude espressamente qualsivoglia responsabilità per eventuali perdite derivanti o insorte facendo affidamento su qualsiasi parte del medesimo. I potenziali acquirenti dei titoli ivi offerti devono applicare la propria dovuta diligenza in relazione all'accuratezza delle informazioni sui titoli. Se non comprende i contenuti del presente documento, l'investitore dovrebbe consultare un consulente finanziario autorizzato. **Austria:** Il presente rapporto è distribuito da CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich (la "filiale austriaca") o da Credit Suisse (Deutschland) AG. La filiale austriaca è una filiale di CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale austriaca è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, nonché dell'autorità di sorveglianza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft è soggetta alla sorveglianza dell'autorità di vigilanza tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin") in collaborazione con l'autorità di vigilanza austriaca, la Financial Market Authority (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienna, Austria. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Filiale del Bahrain, una filiale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Business Firm Category 2. I relativi servizi o prodotti finanziari sono resi disponibili soltanto a Professional Clients (clienti professionisti) o Accredited Investors (investitori accreditati), secondo la definizione della CBB, e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La Central Bank of Bahrain non ha esaminato né ha approvato il presente documento o la commercializzazione di alcun veicolo d'investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non è responsabile della performance dei suddetti veicoli d'investimento. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, una filale di Credit Suisse AG; Zurigo/Svizzera, ha sede al Level 21-22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Cile:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, una filiale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo), regolamentata dalla Commissione dei mercati finanziari cilena. Né l'emittente né i titoli sono stati registrati presso la Commissione dei mercati finanziari del Cile (Comisión para el Mercado Financiero) ai sensi della legge n. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, e relativi regolamenti; di conseguenza, non possono essere né offerti né venduti pubblicamente in Cile. Il presente documento non costituisce un'offerta né un invito alla sottoscrizione o all'acquisto dei titoli nella Repubblica del Cile, fatta eccezione per gli investitori identificati individualmente ai sensi di un'offerta privata ai sensi dell'articolo 4 della Ley de Mercado de Valores (un'offerta che non "è indirizzata al pubblico in generale o a un determinato settore o specifico gruppo del pubblico"). **DIFC:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch). Credit Suisse AG (DIFC Branch) è autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la "filiale francese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale francese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza francesi, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), e della Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Germania:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, che è autorizzata e regolamentata dal Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). **Guernsey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Guernsey Branch, una succursale di Credit Suisse AG (registrata nel Cantone di Zurigo) con sede operativa in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG, Guernsey Branch è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile di Credit Suisse AG sono disponibili su richiesta. **India:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetta alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India in qualità di Research Analyst (n. registrazione INH 000001030), di Gestore di portafoglio (n. registrazione INP000002478) e Intermediario in valori mobiliari (n. registrazione INZ000248233), e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, T- +91-22 6777 3777. **Israele:** Se distribuito in Israele da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.: Il presente documento è distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, compresi i servizi offerti in Israele, e non è soggetto alla sorveglianza delle banche presso la Bank of Israel, bensì dell'autorità di sorveglianza delle banche competente in Svizzera. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. è un marketer finanziario autorizzato in Israele e pertanto le sue attività di marketing finanziario sono soggette alla sorveglianza dell'Israel Securities Authority. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto Italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL ("CSLF"), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, "CBL") e ha un numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle circolari della CBL, oltre che alle leggi e alle regolamentazioni della Capital Markets Authority of Lebanon ("CMA"). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Resta espressamente inteso e riconosciuto che gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio di perdita di valore e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF alla data di tale valutazione e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornite da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma espressamente e in modo irrevocabile e comprende perfettamente di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** Il presente documento rappresenta l'opinione della persona che fornisce i propri servizi a C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoría") e/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS"). Sia C. Suisse Asesoría sia Banco CS si riservano pertanto il diritto di modificare la propria opinione in qualsiasi momento e non si assumono alcuna responsabilità al riguardo. Il presente documento è distribuito a soli scopi informativi e non implica una raccomandazione personale, un suggerimento o un invito a effettuare alcuna operazione e non sostituisce la comunicazione con il proprio funzionario in relazione a C. Suisse Asesoría e/o Banco CS prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità per le decisioni d'investimento basate sulle informazioni contenute nel documento inviato, poiché tali informazioni potrebbero non tener conto dello scenario della strategia d'investimento e degli obiettivi di particolari clienti. Il prospetto informativo, gli opuscoli, i regimi d'investimento dei fondi d'investimento, le relazioni annuali o le informazioni finanziarie periodiche contengono ulteriori informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono disponibili gratuitamente direttamente presso gli emittenti e gli operatori dei fondi d'investimento sulla pagina Internet della borsa su cui sono quotati oppure tramite il funzionario competente presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. La performance passata e i vari scenari dei mercati esistenti non sono una garanzia di rendimenti attuali e futuri. Se le informazioni ivi contenute sono incomplete, errate o poco chiare, l'investitore deve contattare il proprio funzionario di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS il più presto possibile. Il presente documento può essere oggetto di modifiche senza alcuna responsabilità da parte di C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. Il presente documento è distribuito ai soli scopi informativi e non sostituisce le relazioni operative e/o gli estratti conto che l'investitore riceve da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS per quanto riguarda le disposizioni generali applicabili agli istituti finanziari e ad altre entità legali che forniscono servizi d'investimento emanate dalla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari ("CNBV"). Alla luce della natura del presente documento, C. Suisse Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità derivante dalle informazioni ivi contenute. Fatto salvo che le informazioni sono state ottenute o sono basate su fonti ritenute affidabili da C. Suisse Asesoría e/o Banco CS, non vi è alcuna garanzia sull'accuratezza o sulla completezza delle informazioni. Banco CS e/o C. Suisse Asesoría non accettano alcuna responsabilità per qualsivoglia perdita derivante dall'utilizzo delle informazioni contenute nel documento inviato all'investitore. Si raccomanda all'investitore di assicurarsi che le informazioni fornite siano conformi alla sua situazione personale e al suo profilo d'investimento, relativamente a qualsiasi situazione legale, regolamentare o fiscale particolare, oppure di richiedere una consulenza professionale indipendente. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. è un consulente d'investimento costituito ai sensi della Legge messicana sul mercato dei valori mobiliari ("LMV") ed è iscritta innanzi alla Commissione nazionale per il settore bancario e dei valori mobiliari ("CNBV") al foglio numero 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. o di qualsiasi altro gruppo finanziario in Messico. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente d'investimento indipendente ai sensi della LMV e di altri regolamenti applicabili in conseguenza della sua relazione con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e della sua relazione indiretta con le entità che fanno capo a Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. **Paesi Bassi:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Netherlands Branch (la "filiale olandese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale olandese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché dell'autorità di sorveglianza olandese, la De Nederlansche Bank (DNB), e dell'autorità olandese per i mercati finanziari, la Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portogallo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la "filiale portoghese"), che è una filiale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale portoghese è soggetta a vigilanza prudenziale da parte dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di sorveglianza portoghesi, il Banco de Portugal (BdP) e la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., debitamente autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Eligible Counterparties (come definiti dalla QFCRA) o Business Customers (come definiti dalla QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività nette di oltre QR 4 milioni, dotati di esperienza, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi. Pertanto queste informazioni non devono essere fornite a, o essere utilizzate da, qualsiasi altro tipo di privato. QFCRA non si assume alcuna responsabilità per la revisione o verifica di prospetti o altri documenti correlati al presente prodotto/servizio in quanto tale prodotto/servizio non è registrato nel QFC o regolamentato dalla QFCRA. In linea con ciò, la QFCRA non ha rivisto né approvato tale materiale di marketing o altri documenti associati né intrapreso alcuna misura per verificare le informazioni illustrate nel presente documento, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Chi investe in questo prodotto/servizio potrebbe non avere accesso alle medesime informazioni riguardo al prodotto/servizio che riceverebbe se il prodotto/servizio fosse registrato nel QFC. Il prodotto/servizio al quale questo materiale di marketing fa riferimento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni per la rispettiva rivendita. Il ricorso nei confronti del prodotto/servizio, e di coloro coinvolti, potrebbe essere limitato o difficile da intraprendere e potrebbe dover essere svolto in una giurisdizione al di fuori del QFC. Si raccomanda ai potenziali acquirenti del prodotto/servizio offerto di svolgere la propria due diligence sul prodotto/servizio. Se non viene compreso il contenuto del presente opuscolo, si raccomanda di consultare il proprio consulente finanziario autorizzato. **Regno Unito:** Il presente materiale è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Se il presente materiale è distribuito nel Regno Unito da un'entità offshore non esentata ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà la seguente disposizione: Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di alcuna potenziale compensazione accessibile agli "eligible claimants", ossia i "richiedenti idonei" ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. **Spagna:** Il presente documento rappresenta materiale di marketing ed è fornito da Credit Suisse AG, Sucursal en España, entità legale registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores ai soli fini informativi. È destinato esclusivamente al destinatario per il solo uso personale e, ai sensi dei regolamenti attualmente vigenti, non può essere considerato in alcun modo un'offerta di titoli, una consulenza d'investimento personale o una raccomandazione generale o specifica di prodotti o strategie d'investimento intese come un invito a effettuare qualsivoglia operazione. Il cliente è in ogni caso responsabile per le decisioni prese sugli investimenti o sui disinvestimenti; di conseguenza, il cliente si assume ogni responsabilità per i guadagni o per le perdite derivanti dalle operazioni che il cliente decide di effettuare sulla base delle informazioni e opinioni espresse nel presente documento. Il presente documento non è il risultato di un'analisi o una ricerca finanziarie e non è pertanto soggetto ai regolamenti attualmente vigenti per la produzione e distribuzione di ricerca finanziaria né i suoi contenuti sono conformi ai requisiti legali in termini di indipendenza della ricerca finanziaria. **Sudafrica:** Le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con numero FSP 9788 e/o da Credit Suisse (UK) Limited, registrata come fornitore di servizi finanziari presso la Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica con numero FSP 48779. **Turchia:** le informazioni, i commenti e le raccomandazioni sugli investimenti contenuti nel presente documento non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria sono forniti dagli istituti autorizzati in modo personalizzato tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento del singolo. I commenti e le raccomandazioni contenuti nel presente sono invece di natura generica. Le raccomandazioni potrebbero pertanto non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e rendimento. Per questa ragione, qualsiasi decisione d'investimento presa esclusivamente sulla base delle informazioni fornite nel presente documento potrebbe non generare risultati in linea con le proprie aspettative. Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, regolamentata da Capital Markets Board of Turkey, con sede legale presso Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler n. 61 34340, Besiktas/ Istanbul-Turchia.

STATI UNITI: LA PRESENTE RELAZIONE E LE EVENTUALI COPIE NON POSSONO ASSOLUTAMENTE ESSERE INVIATE, PORTATE O DISTRIBUITE NEGLI STATI UNITI O A SOGGETTI STATUNITENSI (SECONDO LA DEFINIZIONE DELLA REGULATION S AI SENSI DEL SECURITIES ACT STATUNITENSE DEL 1933 E RELATIVE MODIFICHE).

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto di Credit Suisse. Copyright © 2021 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

20C014A_IS

Sigla editoriale

Caporedattore

Philipp Lisibach
Head of Global Investment Strategy

Direttore editoriale

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Global Head of Economics & Research and CIO IWM

Supporto editoriale

Catherine McLean Trachsler
Christa Jenni
Christine Mumenthaler
Flurina Krähenbühl

Project management

Camilla Damm Leuzinger
Claudia Biri
Serhat Günes

Chiusura di redazione

15 novembre 2021

Design

LINE Communications AG

Traduzioni

Credit Suisse Language & Translation Services

Maggiori informazioni

credit-suisse.com/investmentoutlook

Fonti delle immagini

nadla/GettyImages (cover, p. 1, p. 2, p. 16–17, p. 68);
Credit Suisse (p. 7, p. 9);
Roberto Moiola/Sysaworld/GettyImages (p. 14–15);
Mlenny/GettyImages (p. 30–31);
Paul Souders/GettyImages (p. 58–59);
the_burtons/GettyImages (p. 60)

Autori/Contributi

James Sweeney
Global Economics & RCIO Americas

Neville Hill
Head of European Economics

Daniel Rupli
Head of Single Security Research, Equity Credit

David Sneddon
Head of Global Technical Analysis

Tobias Merath
Head of Wealth Content Strategy

Luca Bindelli
Head of Global FI, FX and Commodity Strategy

Marc Häfliger
Head of Global Equity Strategy

David Wang
Head of China Economics

Jelena Kucenko
Head of Global Alternative Investments Strategy

Jessie Gisiger
Head of Global Credit Strategy and Investment Themes

Stefan Graber
Head of Global Commodity Strategy

Karsten Linowsky
Head of Global Currency Strategy

Claude Maurer
Chief Economist Switzerland

Anand Datar
Alternative Investments Strategist

Sarah Leissner
Alternative Investments Strategist

Rasmus Rousing
Equity Strategist

Laura Smith
Equity Strategist

Sunny Chabriya
Equity Strategist

Satish Aluri
Equity Strategist

Florence Hartmann
Emerging Market Bonds & FX Strategist

Angela Saxby Robbins
Senior Sustainable Investing Specialist

Nicole Neghaiwi
Sustainable Investing Specialist

FSC
www.fsc.org
FSC® A000531
The mark of responsible forestry
Accredited FSC-ACC-037

2532373 0720281 LJCC 11.2021

CREDIT SUISSE

credit-suisse.com

© 2021, CREDIT SUISSE