



Vista dai piedi dello Zugerberg (Foto: Alexander M. Ineichen, Zugerberg Finanz Comitato consultivo economico e finanziario)

I tassi di interesse più bassi illuminano l'economia

Con ogni probabilità l'economia mondiale continuerà a crescere di circa il 3% nel 2024. In alcuni paesi perderà parte del suo dinamismo, ma in altri lo acquisterà. Nei paesi emergenti, dove vive la maggior parte dell'umanità, la situazione economica sta migliorando in modo particolarmente significativo grazie al calo dei prezzi delle materie prime e alla più bassa quotazione del dollaro. Nei paesi industriali altamente sviluppati, in particolare i tassi di interesse più bassi e i ridotti costi di finanziamento migliorano le prospettive per le imprese e le famiglie.

Prof. Dr. Maurice Pederghana — L'economia mondiale sta tornando alla normalità, anche se ciò non significa che non dovremo più affrontare crisi in futuro. Al contrario, una fase economica senza crisi risulterebbe atipica. Le crisi non portano solo nuove sfide, bensì spesso accelerano addirittura le trasformazioni e attivano investimenti mirati. La crisi del coronavirus ha dato impulso alla digitalizzazione e la guerra in Ucraina alle fonti energetiche alternative.

Le crisi rappresentano sempre una sfida. Già solo per questo motivo, il ritorno a una crescita moderata, a un'inflazione moderata e a una disoccupazione moderata risulta positivo. L'ondata inflazionistica post-pandemica sta giungendo al termine. Gran parte del lento ma costante calo dell'inflazione core è dovuto ai prezzi al consumo dei beni - ancor più negli Stati Uniti che nella zona euro - in gran parte generati dall'eliminazione delle interruzioni delle catene di fornitura legate alla pandemia. Recentemente, i prezzi alla produzione sono diminuiti in modo significativo, il che presto si ripercuoterà sui consumatori.

Si nota anche una tendenza al ribasso nei prezzi dei servizi. La continua disinflazione consentirà alle banche centrali di iniziare a breve ad allentare i tassi di interesse di riferimento. Negli USA, ad esempio, l'indice dei prezzi per le spese di consumo personali, la cosiddetta inflazione PCE, è sceso al 2.6%. L'aumento semestrale annualizzato dell'1.9% è stato addirittura leggermente inferiore al valore mirato. Ciò dà alla Federal Reserve un ampio margine di manovra per tagliare i tassi di interesse con un tasso di interesse di riferimento del 5.5%. La situazione iniziale nella zona euro si presenta analoga.

Rimane comunque un anno entusiasmante con profondi cambiamenti. Le catene di fornitura globali vengono radicalmente ristrutturate per ridurre la dipendenza dalla Cina e da ciò trae vantaggio, ad esempio, l'India, dove si prevede che quest'anno per Apple verrà assemblato un iPhone su quattro. Anche gli impianti di produzione dei semiconduttori si stanno trasferendo. Fino alla pandemia, il piccolo stato insulare di Taiwan produceva circa il 60% di tutti i semiconduttori e il 90% dei semiconduttori di alta qualità. A tale proposito occorre sapere che il presidente cinese Xi Jinping ribadisce in ogni occasione che Pechino sta pianificando la riunificazione di Taiwan con la Cina continentale.

Peraltro, l'economia mondiale non cresce in modo sincrono. Dopo una forte crescita negli USA nel 2023, che tra l'altro è stata dovuta a impulsi di politica fiscale ed è stata ottenuta a caro prezzo con un elevato deficit del bilancio nazionale, nell'anno in corso è probabile che si verifichi un indebolimento, in quale misura ancora non si sa. Da un lato, la politica fiscale continua ad avere un effetto espansivo e i mercati del lavoro e i consumi rimangono robusti, dall'altro la politica monetaria è estremamente restrittiva, il che mette a dura prova la trasformazione ad alta intensità di capitale verso l'automazione industriale e la digitalizzazione e la rilocaliz-

zazione dei processi produttivi centrali («reshoring»). Tuttavia, il drastico allentamento delle condizioni finanziarie negli ultimi mesi rafforza la nostra aspettativa di lunga data di un atterraggio morbido per l'economia statunitense.

La crescita più forte è sicuramente in Asia, dove vive oggi il 60% della popolazione mondiale. In India l'economia reale cresce del 7% circa. Ad un livello molto più elevato, anche il tasso di crescita della Cina, pari a circa il 4%, è notevole. L'indice Caixin, che si concentra sulle PMI del settore privato cinese, ha registrato il miglior afflusso di ordini dell'anno. Ci sono ulteriori segnali incoraggianti in questa economia che continua a soffrire il peso di investimenti elevati e una propensione al consumo relativamente bassa.

La crescita più debole sarà probabilmente registrata dall'Europa occidentale, alle prese con difficoltà interne (infrastrutture inadeguate, livelli elevati di regolamentazione, processi di approvazione lenti e un carico fiscale eccessivo). Comunque mercati del lavoro forti e salari reali più elevati garantiscono la continuità dei consumi. La disinflazione sostiene questo sviluppo.

Il nostro partner commerciale più importante, la Germania, non è affatto il malato d'Europa, e l'Europa non è affatto allo stremo delle forze. L'ingegneria meccanica e impiantistica è piena di energia e innovazione. Nonostante tutte le sfide, la Germania rimane un luogo attraente. Anche l'industria automobilistica tedesca e i suoi fornitori (svizzeri) sembrano essere efficienti, competitivi e sostenibili. L'integrazione dell'intelligenza artificiale generativa nei processi industriali è un punto di forza delle aziende europee. Sarebbe sbagliato limitare la nostra attenzione esclusivamente ai leader tecnologici come Microsoft, Apple e Google.

I prossimi anni mostreranno chi trarrà i maggiori benefici dall'inclusione dell'intelligenza artificiale generativa nella propria offerta di servizi. L'intelligenza artificiale produrrà reali guadagni di produttività e chi la utilizzerà correttamente sarà ricompensato con un aumento dei profitti aziendali. Grazie all'automazione, alla robotica e all'intelligenza artificiale, la produzione in Europa può ora essere effettuata a costi quasi così bassi come prima era possibile solo nei paesi asiatici con bassi salari, pertanto è prevedibile anche una certa reindustrializzazione dell'Europa.

Occorre anche tenere conto del fatto che una parte significativa dei corrispondenti componenti dei servizi è già da tempo entrata nei modelli commerciali delle aziende industriali tradizionali. Leader globali come ABB, Schneider Electric, Siemens e Dassault Systemes utilizzano un'elevata percentuale di IT industriale nelle loro attività. Sono in stretto contatto con i loro clienti e, grazie al maggiore utilizzo dell'intelligenza artificiale, generano progressi significativi nei processi lavorativi. Nel «metaverso industriale» di Siemens, ad esempio, gli errori nella costruzione delle fabbriche possono essere evitati fin dall'inizio, aumentando la produttività e quindi la competitività dei loro clienti.

Prefazione



Gentili signore e signori,

Il 2023 è ormai storia ed è passato alla storia come un buon anno per gli investitori in quasi tutte le classi d'investimento. In tutto il mondo, dopo il pessimo anno precedente, i mercati azionari sono cresciuti, ma la performance dello SMI è stata tra le più deboli (+3,8%). Sull'indice di riferimento svizzero ha inciso la debole performance dei pesi massimi Nestlé (-9%) e Roche (-16%). Molti altri titoli sono andati decisamente meglio: la nostra selezione di azioni ha reso +17% e ha fatto la parte del leone nella performance ottenuta, convincendo sia in termini assoluti (ben al di sopra degli obiettivi di rendimento) che relativi (ad es. classe di rischio 3: 2.9%). In Germania il DAX è salito del +13.1% in CHF, l'EuroStoxx50 con le 50 principali società europee è salito del +12.1% (in CHF) e negli USA il rialzo in franchi svizzeri è stato del 13.1% (S&P 500) risp. del 30.6% (Nasdaq 100). Sono aumentati anche gli investimenti in infrastrutture, immobili e mercato privato.

Le ragioni dello sviluppo positivo degli investimenti in beni materiali vanno ricercate nella continua crescita dell'economia mondiale. Nonostante tutte le profezie di sventure e avversità - alta inflazione, tassi di interesse in forte aumento, incertezze geopolitiche e guerre - lo scorso anno l'economia mondiale non è caduta in recessione, bensì ha dimostrato di essere significativamente più resiliente di quanto previsto. La crescita raggiunta è stata qua e là inferiore al potenziale, ciò nonostante il mondo gode praticamente della piena occupazione e la spesa salariale globale è al livello più alto mai raggiunto. Tutto questo favorisce i consumi come sostegno più importante dell'economia; di essi beneficiano le aziende leader, i cui profitti hanno continuato ad aumentare lo scorso anno e si prevede continueranno ad aumentare nel 2024.

Nell'ultimo trimestre si è assistito ad una ripresa anche sui mercati obbligazionari, dopo che è apparso chiaro che i tassi d'interesse in tutto il mondo avevano raggiunto il picco e che non sarebbero seguiti ulteriori aumenti. Lo scorso anno le nostre obbligazioni investment grade hanno reso il 6.0%, mentre il portafoglio high yield è aumentato del 4.5%. Un primo passo verso la ripresa, anche se la parte del leone deve ancora venire. Ci aspettiamo che le obbligazioni forniscano un contributo sostanziale alla performance complessiva nel 2024.

La continua crescita economica dovrebbe inoltre fornire ulteriore spinta alle azioni. Per di più negli USA si avvicinano le elezioni presidenziali. In 13 degli ultimi 15 anni elettorali i mercati azionari sono cresciuti e l'indice americano S&P 500 è aumentato in media del 10%. Solo in due anni elettorali si è verificato uno sviluppo negativo: nel 2008 (crisi finanziaria globale) e nel 2000 (scoppio della bolla delle dot-com). Nonostante i buoni auspici, anche nel nuovo anno la selezione continuerà probabilmente ad avere un'importanza cruciale, poiché tra i singoli settori esistono evidenti differenze che probabilmente diventeranno più marcate nel 2024.

Il nostro nuovo CIO Cyrill von Burg ha iniziato bene nel suo ruolo. Maggiori informazioni al riguardo sono disponibili sull'ultima pagina di questo rapporto semestrale. E molte altre cose sono successe nella nostra azienda nell'ultimo anno: siamo cresciuti fino a raggiungere 65 collaboratori e un patrimonio gestito di 3.7 miliardi di franchi svizzeri, cosa di cui dobbiamo ringraziare principalmente voi, nostri stimati clienti.

Molte grazie per la vostra fiducia e fedeltà.

Cari saluti

Timo Dainese
CEO / Fondatore / Socio dirigente

Liquidità

Gli averi a risparmio ricevono certamente un interesse positivo, ma i tassi d'interesse stanno già di nuovo scendendo. Chi cerca proventi duraturi superiori al tasso di inflazione in Svizzera dovrebbe investire la liquidità in eccesso in un portafoglio titoli.

Lo scorso anno il franco svizzero è stata la valuta più forte del G10 e si è apprezzata significativamente rispetto al dollaro e all'euro. Al netto dell'inflazione, l'impatto del franco forte è stato limitato fino alla fine di novembre, per cui fino ad allora la competitività della Svizzera non ha sofferto. A dicembre, tuttavia, il franco si è apprezzato notevolmente anche al netto dell'inflazione, cosa che ha spinto la Banca nazionale svizzera a indebolire leggermente l'attrattiva del franco tagliando i tassi di interesse di riferimento.

A seconda del metodo di calcolo, la parità del potere d'acquisto rispetto al dollaro è ancora inferiore di circa il 10% rispetto all'attuale livello di 0.84, cioè il dollaro mantiene un potenziale di ribasso. All'inizio del 2024 i costi per l'assicurazione contro la svalutazione ammontano al 3.7%.

Azioni

Lo Swiss Market Index (SMI) ha raggiunto il minimo annuale in ottobre ed è riuscito comunque a riprendersi leggermente, perdendo circa 150 punti nella seconda metà del 2023 e chiudendo l'anno con 11'138 punti (+3.8% rispetto all'anno precedente). Lo spettro di performance è ampio e si colloca tra il -22% (Lonza) e il +49% (Partners Group). L'andamento dei prezzi delle due azioni più importanti dello SMI è stato deludente: Nestlé (-9%) e Roche (-16%). Con la nostra selezione di azioni in generale abbiamo ottenuto un rendimento totale di circa +17% (in franchi).

Continuiamo a considerare la digitalizzazione come un motore di crescita. Attualmente si esplorano nuove frontiere con l'intelligenza artificiale (IA). La trasformazione progressiva è una grande opportunità per superare con successo la prevalente carenza di lavoratori qualificati e le sfide demografiche. Particolarmente interessante ci appare la combinazione di titoli tecnologici, una selezione legata ai dividendi e un'accurata scelta di vincitori del movimento IA. Restiamo fiduciosi che i prossimi anni offriranno molte opportunità per partecipare in modo più che proporzionale allo sviluppo dell'economia reale attraverso una selezione disciplinata delle azioni.

Obbligazioni

Nel 2023 il rendimento delle obbligazioni della Confederazione a 10 anni è sceso dall'1.5% allo 0.6%. Il calo dei rendimenti dei titoli pubblici è stato particolarmente marcato nel quarto trimestre del 2023. Il basso livello dello 0.6% ha effetti positivi sulle valutazioni azionarie, sulle obbligazioni societarie e sui mercati immobiliari, che non sono ancora stati sufficientemente apprezzati dai mercati dei capitali. Nel 2023 con le nostre soluzioni obbligazionarie abbiamo ottenuto rendimenti compresi tra il +4.5% e il +6.0%. Rimaniamo ottimisti sul fatto che continueremo a generare rendimenti positivi nel 2024.

Immobili e infrastrutture

La performance delle infrastrutture nel 2023 ha contribuito per l'1.0% al rendimento totale del portafoglio bilanciato R3. Nel corso dell'anno la ponderazione è stata del 5% circa e il rendimento è stato del +19.4%. In questo settore rimaniamo estremamente selettivi, prestando attenzione a modelli commerciali convincenti, ad una valutazione interessante e al contesto economico. Quando si tratta di investimenti immobiliari, ciò che conta è l'ubicazione, la qualità delle consistenze e la stabilità dei guadagni. Grazie ai tassi d'interesse più bassi si registra un rinnovato interesse degli investitori per il mercato immobiliare. Le ipoteche a tasso fisso nella fascia da 3 a 5 anni sono diventate molto più attraenti e convenienti delle ipoteche SARON. I tassi swap sono scesi all'1.15% nell'ultimo trimestre del 2023.

Nel settore delle infrastrutture, dove le nostre azioni hanno registrato guadagni a due cifre, vediamo ancora del potenziale, anche se con uno sviluppo economico generale leggermente in peggioramento. Tassi di interesse a lungo termine più bassi garantiscono costi di capitale notevolmente inferiori e quindi flussi di cassa più elevati e prospettive migliori. Si aggiungono anche vari miglioramenti delle prestazioni come ad esempio più passeggeri, maggiori volumi di vendite al dettaglio e ricavi da locazioni più elevati per l'aeroporto di Zurigo.

Investimenti alternativi

A metà anno, il prezzo dell'oro non è cambiato molto rispetto all'inizio dell'anno. In una fascia relativamente ristretta il prezzo di un'oncia di oro fino talvolta è salito e talvolta è sceso. A fine anno il prezzo era di 1'732 franchi: +2.6% in più rispetto a dodici mesi fa. I maggiori acquirenti di oro a livello mondiale sono le banche centrali di Cina e Russia che vogliono in tal modo ridurre il dominio del dollaro come maggiore valuta di riserva e valuta principale nel commercio mondiale. Naturalmente si tratta anche di evitare le potenziali sanzioni da parte degli Stati Uniti, che il governo potrà applicare in modo efficace solo se il dollaro verrà utilizzato come mezzo di pagamento.

Come investimento alternativo più importante utilizziamo il «Listed Private Equity», essenzialmente attraverso un fondo. Il fondo ampiamente diversificato comprende circa 30 società di partecipazione del mercato privato, che a loro volta investono complessivamente in circa 500 società in portafoglio. Vengono selezionate e supportate nella loro crescita da rinomate società di partecipazione come la canadese Onex (che ha portato il brillante gruppo SIG alla Borsa svizzera), la britannica HgCapital (che conta diverse società IT di eccellenza per il mercato europeo delle PMI) e l'americana KKR (famosa nel mondo per il suo eccellente portafoglio sul mercato privato).

Questa diversificazione in un'ampia gamma di settori e mercati geografici rende questa componente del portafoglio molto solida. Tuttavia, poiché strutturalmente si tratta di aziende piccole e medie con una certa quota di capitale di terzi, la sensibilità ai tassi di interesse rimane notevolmente più elevata rispetto a quella delle aziende statunitensi con forti flussi di cassa come Apple e Microsoft. Le prospettive per il Listed Private Equity nell'anno in corso sono notevolmente migliorate grazie alla tendenza al ribasso dei tassi di interesse. Inoltre, si è riaperta la finestra IPO e le transazioni di M&A dovrebbero aumentare nuovamente. Nel 2023, con la nostra diversificazione nel settore del Listed Private Equity, abbiamo ottenuto una sovraperformance di circa il 20% rispetto allo Swiss Market Index.

Decarbonizzazione

Con DecarbRevo si ha l'opportunità di finanziare la transizione verso un'economia a zero emissioni di CO₂. Ora e nel prossimo futuro devono essere fatti enormi investimenti per diventare climaticamente neutrali nel prossimo futuro. Il prezzo della CO₂ potrebbe aumentare. Alla fine, potremmo vivere in un mondo in cui l'energia costa meno di prima e in cui molte innovazioni consentono una produzione sostenibile e priva di CO₂, il che ci fornirebbe un vantaggio tecnologico e sosterebbe la crescita. L'anno scorso, però, su circa due terzi delle azioni non è stato possibile ricavare alcun profitto. Il drastico crollo dei prezzi dell'energia (petrolio, gas, elettricità) ha pesato fortemente sulla valutazione degli impianti idrici, eolici e solari da parte dei mercati azionari, anche se recentemente sono emerse buone prospettive, anche grazie ai tassi di interesse a lungo termine più bassi. Le obbligazioni, utilizzate esclusivamente per finanziare la trasformazione verso la decarbonizzazione, hanno fornito un rendimento del +5.1%. Ci aspettiamo un rendimento nettamente positivo sulle obbligazioni anche nel 2024.

Newsletter di Zugerberg Finanz

Per ricevere notizie, informazioni e rapporti finanziari con valutazioni di mercato direttamente nella casella di posta elettronica, è sufficiente scansionare il codice QR sulla destra e registrarsi alla newsletter di Zugerberg Finanz con il proprio indirizzo e-mail.



Rendimenti

Azioni		(in CHF)	
		31.12.23	dal 31.12.22
SMI	CHF	11'137.8	3.8%
SPI	CHF	14'571.2	6.1%
DAX	EUR	16'751.6	13.1%
CAC 40	EUR	7'543.2	9.6%
FTSE MIB	EUR	30'351.6	20.4%
FTSE 100	GBP	7'733.2	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	4'521.7	12.1%
Dow Jones	USD	37'689.5	3.5%
S&P 500	USD	4'769.8	13.1%
Nasdaq Composite	USD	15'011.4	30.6%
Nikkei 225	JPY	33'464.2	8.6%
Sensex	INR	72'240.3	7.4%
MSCI World	USD	3'169.2	10.8%
MSCI EM	USD	1'023.7	-2.6%

Titoli pubblici		31.12.23		dal 31.12.22	
SBI Dom Gov	CHF	179.5	12.5%		
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	141.7	-0.5%		
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	181.6	4.8%		

Obbligazioni societarie		31.12.23		dal 31.12.22	
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	181.7	5.7%		
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.5	3.5%		
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	586.4	8.5%		
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	164.6	5.9%		
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	287.1	9.8%		

Investimenti alternativi		(in CHF)	
		31.12.23	dal 31.12.22
Gold Spot CHF/kg	CHF	55'805.8	0.8%
Commodity Index	USD	98.6	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'339.8	5.4%

Valute		31.12.23		dal 31.12.22	
US-Dollar/CHF	USD/CHF	0.8414	-9.0%		
Euro/CHF	EUR/CHF	0.9289	-6.1%		
100 Yen giapponesi/CHF	JPY/CHF	0.5965	-15.4%		
Sterlina britannica/CHF	GBP/CHF	1.0716	-4.2%		

Interessi a breve termine		3 mesi		Previsione 12M	
CHF		1.70%	1.2%-1.3%		
EUR		3.91%	3.0%-3.2%		
USD		5.33%	4.0%-4.3%		

Interessi a lungo termine		10 anni		Previsione 12M	
CHF		0.70%	0.8%-1.1%		
EUR		2.03%	2.0%-2.2%		
USD		3.88%	3.0%-3.3%		

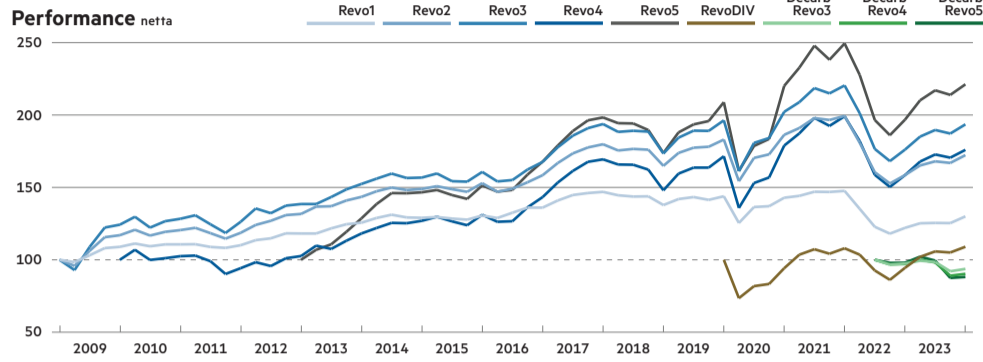
Inflazione		2023		2024P	
Svizzera		1.5%	1.3%		
Zona euro		2.6%	2.2%		
USA		3.0%	2.0%		

Economia (PIL reale)		2023		2024P	
Svizzera		1.3%	1.6%		
Zona euro		1.2%	1.8%		
USA		2.6%	2.0%		
Globale		2.9%	3.0%		

Zugerberg Finanz Revo

Zugerberg Finanz Revo1 a Revo5, RevoDividendi, DecarbRevo3 a DecarbRevo5
Adatto a investitori con un patrimonio di almeno 5'000 CHF (investimento unico)
o di 100 CHF al mese (piano di costituzione).

Portafoglio al 31/12/2023	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
Liquidità	4%	5%	2%	2%	2%	2%	10%	5%	1%
Titoli fruttiferi (ad es. obbligazioni)	55%	33%	21%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Titoli fruttiferi (rischio aumentato)	20%	18%	17%	16%	11%	—	40%	30%	21%
Azioni/fondi immobiliari (incl. infrastr.)	4%	5%	6%	7%	7%	14%	6%	7%	9%
Azioni/fondi	17%	34%	48%	60%	72%	73%	44%	58%	69%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—	—	—	—
Private Equity	—	5%	6%	7%	8%	11%	—	—	—



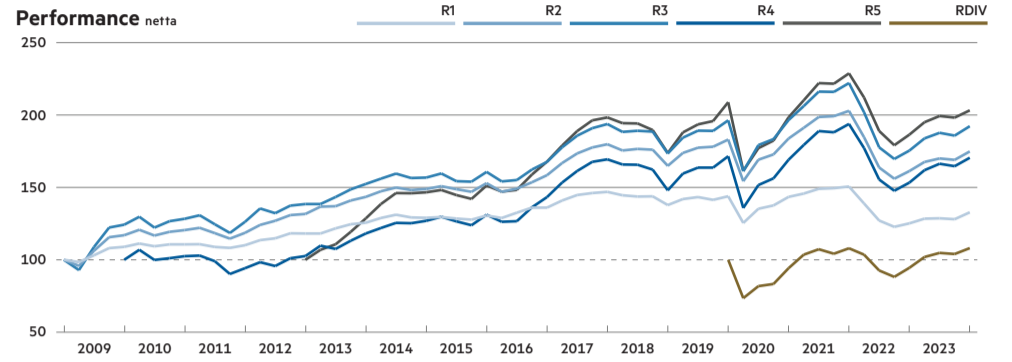
Anno ¹	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%						
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%					
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%					
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%					
2013	6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%	+28.6%				
2014	+2.7%	+3.8%	+2.9%	+7.4%	+14.0%				
2015	+1.2%	+2.7%	+2.5%	+3.3%	+3.2%				
2016	+4.2%	+3.6%	+4.3%	+9.3%	+10.9%				
2017	+8.0%	+13.5%	+15.6%	+18.2%	+18.2%				
2018	-6.2%	-8.3%	-10.5%	-12.6%	-12.4%				
2019	+4.4%	+11.0%	+13.2%	+15.9%	+20.2%				
2020	-0.7%	+1.8%	+3.0%	+4.3%	+5.4%	-5.8%			
2021	+3.3%	+7.0%	+9.0%	+11.3%	+13.3%	+14.6%			
2022	-17.3%	-20.5%	-20.1%	-20.4%	-21.1%	-12.5%	-2.6%	-2.9%	-2.0%
2023	+6.5%	+8.7%	+9.9%	+11.0%	+12.4%	+15.4%	-3.8%	-7.0%	-10.0%

dal lancio ¹ il 31/12/2023	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
p.a. (media)	+1.8%	+3.7%	+4.5%	+4.1%	+7.5%	—	—	—	—
accumulato	+30.0%	+72.3%	+93.5%	+75.9%	+121.2%	—	—	—	—

Zugerberg Finanz R

Zugerberg Finanz R1 a R5, RDividendi
Adatto a investitori con un patrimonio di 500'000 CHF o superiore.

Portafoglio al 31/12/2023	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
Liquidità	5%	2%	1%	2%	1%	2%
Titoli fruttiferi (ad es. obbligazioni)	55%	37%	21%	8%	0%	—
Titoli fruttiferi (rischio aumentato)	18%	17%	21%	17%	17%	—
Azioni/fondi immobiliari (incl. infrastr.)	3%	4%	4%	7%	7%	16%
Azioni/fondi	19%	35%	47%	58%	62%	73%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—
Private Equity	—	5%	6%	8%	13%	9%



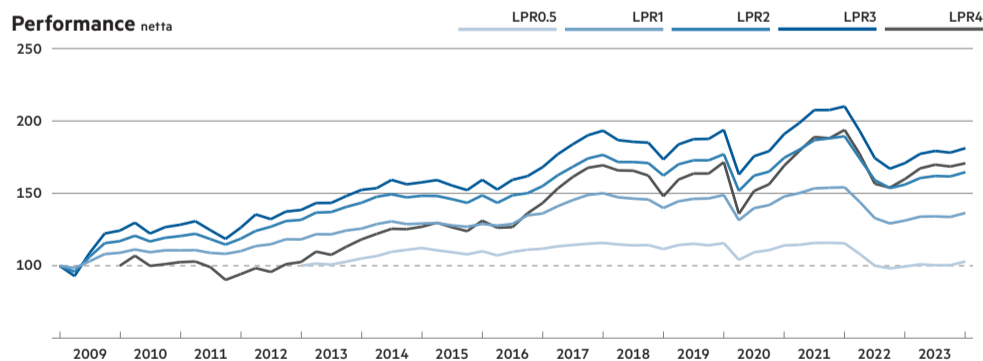
Anno ²	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%			
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%		
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%		
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%		
2013	6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%	+28.6%	
2014	+2.7%	+3.8%	+2.9%	+7.4%	+14.0%	
2015	+1.2%	+2.7%	+2.5%	+3.3%	+3.2%	
2016	+4.2%	+3.6%	+4.3%	+9.3%	+10.9%	
2017	+8.0%	+13.5%	+15.6%	+18.2%	+18.2%	
2018	-6.2%	-8.3%	-10.5%	-12.6%	-12.4%	
2019	+4.4%	+11.0%	+13.2%	+15.9%	+20.2%	
2020	-0.3%	+0.4%	+0.1%	-1.4%	-5.0%	-5.8%
2021	+5.0%	+10.4%	+13.0%	+14.6%	+15.3%	+14.6%
2022	-16.9%	-20.5%	-21.0%	-20.9%	-18.5%	-12.5%
2023	6.1%	+8.4%	+9.6%	+11.2%	+9.0%	+14.4%

dal lancio ² il 31/12/2023	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
p.a. (media)	+1.9%	+3.8%	+4.4%	+3.9%	+6.6%	—
accumulato	+32.8%	+74.8%	+92.3%	+70.5%	+103.2%	—

Zugerberg Finanz Libero passaggio

Zugerberg Finanz Libero passaggio R0.5, Libero passaggio R1 a Libero passaggio R4
Adatto agli investitori con un patrimonio previdenziale di almeno 5'000 CHF.

Portafoglio al 31/12/2023	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3	LPR4
Liquidità	5%	6%	1%	3%	6%
Titoli fruttiferi (ad es. obbligazioni)	76%	47%	40%	22%	5%
Titoli fruttiferi (rischio aumentato)	10%	11%	14%	19%	18%
Azioni/fondi immobiliari (incl. infrastr.)	—	8%	7%	7%	6%
Azioni/fondi	9%	18%	26%	35%	47%
ILS	—	10%	2%	3%	6%
Private Equity	—	—	10%	11%	12%



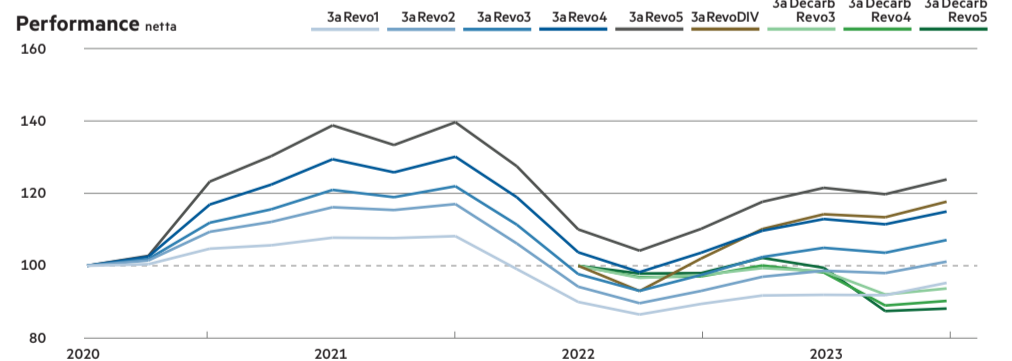
Anno ³	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3	LPR4
2009		+8.9%	+17.0%	+24.3%	
2010		+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%
2011		-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%
2012		+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%
2013	+5.0%	+6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%
2014	+6.9%	+2.8%	+3.4%	+3.4%	+7.4%
2015	-2.0%	-0.2%	+0.2%	+1.1%	+3.3%
2016	+1.6%	+5.6%	+4.3%	+5.5%	+9.3%
2017	+3.6%	+10.3%	+13.9%	+15.0%	+18.2%
2018	-3.7%	-6.8%	-8.1%	-10.3%	-12.6%
2019	+3.7%	+6.4%	+9.1%	+11.8%	+15.9%
2020	-1.4%	-0.7%	-1.4%	-1.5%	-1.4%
2021	+1.3%	+4.3%	+8.5%	+10.0%	+14.6%
2022	-13.9%	-14.9%	-17.6%	-18.6%	-17.5%
2023	+3.5%	+4.0%	+5.5%	+6.0%	+6.8%

dal lancio ³ il 31/12/2023	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3	LPR4
p.a. (media)	0.3%	+2.1%	+3.4%	+4.0%	+3.9%
accumulato	+2.9%	+36.4%	+64.6%	+81.2%	+70.8%

Zugerberg Finanz 3a Revo

Zugerberg Finanz 3a Revo1 a 3a Revo5, 3a RevoDividendi, 3a DecarbRevo3 a 3a DecarbRevo5
Adatto agli averi pensionistici del pilastro 3a con pagamenti mensili a partire da 100 CHF
o investimenti una tantum a partire da 5'000 CHF.

Portafoglio al 31/12/2023	3a Revo1	3a Revo2	3a Revo3	3a Revo4	3a Revo5	RevoDIV	3a Decarb Revo3	3a Decarb Revo4	3a Decarb Revo5
Liquidità	4%	5%	2%	2%	2%	2%	10%	5%	1%
Titoli fruttiferi (ad es. obbligazioni)	55%	33%	21%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Titoli fruttiferi (rischio aumentato)	20%	18%	17%	16%	11%	—	40%	30%	21%
Azioni/fondi immobiliari (incl. infrastr.)	4%	5%	6%	7%	7%	14%	6%	7%	9%
Azioni/fondi	17%	34%	48%	60%	72%	73%	44%	58%	69%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—	—	—	—
Private Equity	—	5%	6%	7%	8%	11%	—	—	—



Anno	3a Revo1	3a Revo2	3a Revo3	3a Revo4	3a Revo5	RevoDIV	3a Decarb Revo3	3a Decarb Revo4	3a Decarb Revo5
2020	+4.7%	+9.4%	+11.9%	+16.9%	+23.2%				
2021	+3.3%	+7.0%	+9.0%	+11.3%	+13.3%				
2022	-17.3%	-20.5%	-20.1%	-20.4%	-21.1%	+2.0%	-2.6%	-2.9%	-2.0%
2023	+6.5%	+8.7%	+9.9%	+11.0%	+12.4%	+15.4%	-3.8%	-7.0%	-10.0%

Intervista a Cyrill von Burg (CIO Zugerberg Finanz)



Cyrill von Burg, CIO di Zugerberg Finanz

Cyrill von Burg, CFA, Master of Banking and Finance, ha assunto un anno fa il ruolo di CIO (Chief Investment Officer) presso Zugerberg Finanz ed è responsabile dell'Asset Allocation strategica e tattica. Si avvale del supporto di un team ampio e qualificato con molti anni di esperienza negli investimenti (CIO Office) e del comitato consultivo economico e finanziario di Zugerberg Finanz.

ZF — Cyrill von Burg, sei in carica ormai da un anno. Come hai vissuto il 2023?

CvB — L'inizio dell'anno è stato caratterizzato da una certa moderazione sui mercati e molti investitori hanno temuto una recessione. A questo punto, abbiamo considerato un atterraggio morbido dell'economia senza una recessione globale come scenario più probabile e abbiamo mantenuto la nostra quota di azioni a un livello disciplinatamente neutrale, il che ci ha permesso di trarre vantaggio dall'assenza di recessione e di ottenere un vantaggio di rendimento compreso tra il 2% e il 3% rispetto al mercato. Dopo i mesi negativi per le azioni di agosto, settembre e soprattutto ottobre, l'umore è stato temporaneamente critico, ma le banche centrali hanno dimostrato ancora una volta un'azione lungimirante e hanno assicurato un clima positivo con un rally di fine anno. Per il 2023 possiamo quindi mostrare una buona performance con un corrispondente vantaggio di rendimento.

ZF — Hai preso in mano le redini della società subito dopo un anno difficile in Borsa. La pressione era enorme dopo il brutto 2022. Come l'hai affrontata?

CvB — Sì, la pressione è stata davvero enorme, soprattutto perché nell'impegnativo anno di borsa 2022 abbiamo ottenuto risultati inferiori al mercato. Tuttavia, nei miei quasi 10 anni in Zugerberg Finanz, ho già vissuto più volte situazioni difficili e so come affrontarle. Inoltre, come team abbiamo vaste esperienze e conoscenze e posso sempre contare sul contributo del nostro rinomato comitato consultivo economico e finanziario.

ZF — Cosa avete fatto concretamente?

CvB — Nel quarto trimestre del 2022 e anche durante il 2023, abbiamo apportato varie modifiche ai portafogli e in seguito abbiamo agito in maniera estremamente disciplinata. Ci siamo concentrati sulle aziende che si sono affermate come leader di mercato nei rispettivi settori. Con questa strategia siamo riusciti a ottenere un vantaggio in termini di rendimento già a gennaio 2023. Ma ovviamente la tensione è rimasta alta fino alla fine. Possiamo essere molto soddisfatti dei rendimenti alla fine ottenuti nel contesto di mercato del 2023.

ZF — Il 31 dicembre 2023 però il contatore è stato azzerato e tutto ricomincia.

CvB — Questo è semplicemente lo standard del settore e non è così facile toglierselo dalla testa. Si viene misurati sempre su base annuale. Anche se non penso sempre che questo abbia senso, perché alcuni argomenti e modelli commerciali richiedono più di 12 mesi per affermarsi o stabilirsi e possono sempre esserci dei venti contrari nel breve termine, cosa che dovrebbe essere sempre pre-

sa in considerazione. Una strategia chiaramente definita con una buona dose di adattamenti tattici a breve termine offre buoni rendimenti a lungo termine. A mio avviso, ottimizzare solo nel breve termine senza perseguire uno scenario a lungo termine rappresenta un rischio troppo elevato. Mi riferisco anche agli orizzonti di investimento individuali degli investitori. È importante attenersi a questo e non limitarsi a guardare gli sviluppi giornalieri, settimanali o annuali. In particolare gli investimenti in beni materiali sono investimenti a lungo termine.

ZF — Come valuti lo sviluppo economico nel 2024?

CvB — Il nostro scenario economico di base per il 2024 non mostra cambiamenti significativi rispetto al 2023. Non ci aspettiamo ancora una recessione globale. Per il 2024 presumiamo una crescita economica leggermente inferiore rispetto agli anni precedenti e riteniamo realistica la previsione del FMI pari a +2.9%. Si prevede che la crescita nelle regioni occidentali dell'America e dell'Europa sarà leggermente inferiore a questo valore, mentre la regione asiatica dovrebbe registrare una crescita leggermente maggiore. Probabilmente l'inflazione continuerà a tendere verso i traguardi delle banche centrali, il che dovrebbe consentire loro di diventare meno restrittive e di tagliare i tassi di interesse nel corso dell'anno.

ZF — Che cosa significa questo per gli investimenti, dove vedi le maggiori opportunità? Dove ti concentrerai nel 2024? Quali sono i megatrend che attirano l'attenzione?

CvB — Al momento ci atteniamo principalmente alla nostra strategia dove investiamo selettivamente in azioni e ci concentriamo specificamente sui leader di mercato nei rispettivi settori. Con una crescita leggermente inferiore, riteniamo fondamentale investire nei leader del settore. È importante avere un mix equilibrato di Large e Small/Mid Cap. Nel settore delle obbligazioni ci concentriamo su possibili riduzioni dei tassi di interesse e quindi, come per le azioni, maggiormente sulla qualità con rischi di tasso di interesse leggermente più elevati, ovvero una durata più lunga. Ci aspettiamo un potenziale maggiore di riduzione dei tassi di interesse in EUR e USD rispetto al CHF, ecco perché investiamo a livello globale, ma proteggiamo i rischi legati alla valuta estera.

ZF — Zugerberg Finanz gestisce 3.7 miliardi di franchi. È un'enorme responsabilità che tu e il tuo team avete. Come la gestisci?

CvB — Assumersi la responsabilità è uno dei nostri valori aziendali fondamentali. Consideriamo un privilegio poter lavorare per conto dei nostri stimati clienti. Oltre agli scambi regolari con il nostro comitato consultivo economico e finanziario, disponiamo di un'ampia gamma di conoscenze specialistiche e di molti anni di esperienza negli investimenti. Attribuiamo grande importanza alla selezione accurata di ogni titolo e acquistiamo solo ciò che comprendiamo veramente. Questo ci dà una bella sensazione e ci rende la responsabilità più sopportabile. È importante notare che tutto ciò che acquistiamo per i nostri clienti, lo acquistiamo anche per noi stessi.

ZF — Cosa desideri oggi tra un anno, il 31 dicembre 2024?

CvB — In termini di investimenti, il 2024 può essere come il 2023. In questo contesto è stato possibile ottenere delle sovraperformance con un lavoro disciplinato e una selezione mirata. La ripresa delle obbligazioni dovrebbe accelerare leggermente.

ZF — E come stacchi dal lavoro?

CvB — Il tempo trascorso con la mia famiglia mi porta subito ad altri pensieri; soprattutto con i miei due bambini piccoli sono richiesti argomenti diversi dall'attualità mondiale e dai mercati dei capitali. Cerco di fare regolarmente sport per recuperare anche fisicamente dalla vita quotidiana in ufficio. Partecipo regolarmente allo Zugerberg Finanz Trophy con il mio team e il lunedì sera mi ritrovo con un gruppo di amici per il calcio indoor senior.

ZF — Come concili tutto questo?

CvB — La gestione efficace di tutte queste esigenze richiede molta passione, nonché un'attenta organizzazione e definizione delle priorità. Di solito riesco a superare queste sfide con successo, anche se questo a volte significa che dormo un po' meno o che ogni tanto ricevo la visita del mio critico interiore (ride).

Ordine del giorno

Manifestazione informativa per privati
Giovedì 14 marzo 2024 – Lüssihof Zug

Giornata escursionistica di Zugerberg Finanz
Venerdì, 3 maggio 2024
(data alternativa: venerdì, 17 maggio 2024)

Prospettive economiche e della Borsa di Zugerberg Finanz
Lunedì 17 giugno 2024 – KKL Lucerna
Mercoledì 19 giugno 2024 – Casinò Zugo

Suggerimenti di Zugerberg Finanz

Suggerimento 1: Preparare mandati precauzionali, testamenti biologici, contratti di successione e matrimoniali

Con questi documenti potrete regolamentare in modo chiaro e inequivocabile cosa accade in caso di incapacità di discernimento, malattia grave e in caso di divorzio o di morte di uno o entrambi i coniugi. Il vostro consulente sarà lieto di supportarvi nella preparazione dei documenti importanti.

Suggerimento 2: Investire la liquidità non necessaria

Dalla fine dell'era degli interessi negativi o pari a zero, ora sui conti bancari svizzeri ci sono nuovamente interessi. Ma le apparenze ingannano. Spesso gli interessi non riescono a coprire in alcun modo l'inflazione e sussiste quindi il rischio di una reale perdita di potere d'acquisto. Pertanto, tutta la liquidità che non sarà necessaria negli anni a venire dovrebbe essere investita. I dividendi generosi, gli utili di cambio e le cedole interessanti sui mercati dei capitali sono allettanti. Una ragionevole pianificazione della liquidità e un'attenta valutazione del profilo di rischio sono fondamentali. Il vostro consulente finanziario sarà felice di supportarvi anche in questo.

Versate ora nel 3° pilastro – non solo alla fine dell'anno!

Sono molti i risparmiatori 3a che effettuano i loro versamenti solo alla fine dell'anno. Ma questo è totalmente «sbagliato» nel vero senso della parola. Perché attenzione: il versamento annuale all'inizio dell'anno vale denaro contante nel lungo termine. Il versamento in anticipo fornisce un rendimento ulteriore e cospicuo a lungo termine.

Perché per voi l'importo versato all'inizio dell'anno lavora 1 anno in più rispetto all'importo versato a fine anno. Il confronto è impressionante: si tratta di migliaia di franchi! Desideriamo mostrarlo con due esempi di calcolo e con l'attuale importo massimo annuo di 7'056 franchi in un periodo di 40 anni:

Strategia d'investimento:	3a Revo3	3a Revo5
Aspettativa di rendimento annuo (netto):	3.25%	4.75%
Importo totale del versamento:	282'240 CHF	282'240 CHF
Importo del capitale previsto al momento del pensionamento		
Versamento 3a alla fine dell'anno:	563'221 CHF	802'114 CHF
Versamento 3a all'inizio dell'anno:	581'525 CHF	840'215 CHF
Vantaggio dopo 40 anni di contribuzione:	18'304 CHF	38'101 CHF

Il risparmio in titoli comporta a lungo termine un avere di vecchiaia notevolmente più elevato, enormemente superiore alla soluzione conto. Il prerequisito è che si possano affrontare le fluttuazioni del mercato e accettare perdite temporanee.

Con il versamento all'inizio dell'anno potrete ottimizzare il risparmio in titoli e ne vale la pena, come mostrano gli esempi sopra. 18'000 CHF in più di avere di vecchiaia semplicemente passando da fine a inizio anno: praticamente un regalo.

Oltre alle strategie utilizzate per l'esempio di calcolo, sono disponibili altre strategie che si adattano alle vostre esigenze di investimento, tra cui una pura strategia azionaria basata su dividendi o un Impact Investing con focus sulla decarbonizzazione. Per ulteriori informazioni sui vantaggi della previdenza 3a e sulle nostre interessanti soluzioni vi preghiamo di contattare il vostro consulente.

Tutte le indicazioni qui pubblicate hanno uno scopo puramente informativo e non costituiscono un consiglio di investimento o altra raccomandazione. Questa pubblicazione si basa su fonti pubblicamente disponibili ritenute da noi attendibili e accurate. Non possiamo assumerci alcuna responsabilità per la correttezza e/o la completezza delle informazioni. Questa pubblicazione è rivolta esclusivamente a clienti/potenziali clienti della Svizzera e si applicano di conseguenza le note legali nell'impressum su www.zugerberg-finanz.ch. Il rendimento è secondo il portafoglio campione. La struttura effettiva del singolo deposito e il conseguente rendimento possono discostarsi a causa della gestione attiva e dipendono dal momento e dall'importo dell'investimento. Soprattutto nel primo anno di investimento

a causa dell'ingresso scaglionato nel mercato. L'unico fattore decisivo è il rendimento effettivo secondo l'estratto conto/deposito della banca deposito o della fondazione. ¹⁾ Il rendimento indicato di Zugerberg Finanz Revo è stato assunto da Zugerberg Finanz R fino al 30 giugno 2020 (lancio di Zugerberg Finanz Revo1-5) e al 30 giugno 2022 (lancio di Zugerberg RevoDividendi). ²⁾ Il rendimento storico di Zugerberg Finanz R si basa in parte sulla costruzione del portafoglio secondo criteri di investimento attuali con dati del passato. Lo sviluppo fornisce una visione indicativa del possibile successo del portafoglio se fosse stato investito in passato nella sua forma attuale dal 2009. Dal 1° gennaio 2012 è il rendimento effettivo dei portafogli. ³⁾ Il rendimento indicato di Zugerberg Finanz LPR è stato assunto

da Zugerberg Finanz R fino al 31 dicembre 2013 (lancio di Zugerberg Finanz LPR1-3) e al 31 gennaio 2022 (lancio di Zugerberg LPR4). Il rendimento indicato è netto, dedotti tutti i costi correnti, esclusi i costi di acquisizione. Tutte le informazioni sul rendimento sono indicative, si riferiscono al passato e non consentono previsioni garantite per il futuro. Imprinta: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zugo, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; prezzi di chiusura al 31.12.2023; dati economici al 31.12.2023, previsioni economiche del 31.12.2023. La riproduzione (anche di estratti) è consentita solo se viene citata la fonte.