

Politica d'investimento – Febbraio 2017

Raiffeisen Investment Office

Difficile sfida per i mercati

Banca Raiffeisen Hitzkirchertal, sede principale Hitzkirchertal

Architetto: Huber + Weibel AG, Hitzkirch

Fotografo: Joe Kaeser

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato	4
Difficile sfida per i mercati	
Congiuntura	5
Malgrado la solida congiuntura mondiale, l'euforia è fuori posto	
Obbligazioni	6
I titoli della Confederazione si avvicinano al settore positivo	
Azioni	8
Azioni svizzere: combinazione di qualità ed elevati dividendi	
Investimenti alternativi	10
Pochissimo potenziale rialzista per i prezzi del petrolio	
Valute	11
Sul breve periodo, la politica di Trump è favorevole all'USD	
Panoramica del portafoglio	12
Previsioni	13

Asset allocation tattica in sintesi

Categoria d'investimento	sottoponderato		neutrale	sovraponderato	
	fortemente	leggermente		leggermente	fortemente
Cash				o	
Obbligazioni (durata auspicata: 6.0 anni)*		o			
Qualità del credito elevata / media		o			
Bassa qualità del credito (global high yield)		o			
Paesi emergenti			o		
Azioni		o			
Svizzera			o		
Mondiali		o			
Azioni Europa		o			
Azioni USA		o			
Azioni Giappone		o			
Azioni paesi emergenti			o		
Investimenti alternativi				o	
Strategie alternative					o
Metalli preziosi / Oro				o	
Materie prime				o	
Immobili				o	

Valute	sottoponderato		neutrale	sovraponderato	
	fortemente	leggermente		leggermente	fortemente
EUR			o		
USD			o		
JPY			o		
Durate CHF					
1 a 3 anni	o				
3 a 7 anni		o			
7 e più anni	o				

* Durata media del portafoglio obbligazionario
o = ponderazione nel mese precedente

Messaggi chiave

1. Gli indici azionari hanno tenuto bene all'inizio dell'anno tra solidi profitti aziendali e imponderabilità politiche. In considerazione della politica USA non convenzionale e della previsione di un leggero aumento dei tassi continuiamo a mantenere una quota azionaria nel complesso leggermente sottoponderata con un posizionamento neutrale per le azioni svizzere.
2. I tassi aumentati – almeno nell'estremità lunga – negli ultimi mesi in tutto il mondo dovrebbero tendenzialmente salire ancora leggermente. A causa dell'aumento dei prezzi del petrolio, i rischi di perdita soprattutto per le obbligazioni high yield USA sono ulteriormente diminuiti, per cui aumentiamo la raccomandazione da leggermente sottoponderata a neutrale. Le obbligazioni societarie continuano a costituire la parte principale del portafoglio obbligazionario. Manteniamo una ponderazione neutrale per le obbligazioni dei paesi emergenti.
3. L'accordo raggiunto dell'OPEC per limitare la produzione ha determinato una sensibile distensione sul mercato del petrolio. Per aumentare la quota attualmente neutrale questo però non è ancora sufficiente. Continuiamo a essere più fiduciosi per l'oro e per gli investimenti immobiliari. Per le strategie alternative manteniamo la nostra raccomandazione di una forte sovraponderazione.

Commento sul mercato

Difficile sfida per i mercati

Tra solidi profitti aziendali e imponderabilità politiche, all'inizio dell'anno gli azionari hanno tenuto bene. Offensive non convenzionali del governo USA e la prospettiva di un leggero aumento dei tassi penalizzano però il clima del mercato. Continuiamo a mantenere una quota neutrale nelle azioni svizzere e una sovraponderazione negli immobili, nell'oro e nelle strategie alternative.

L'iniziale euforia dovuta a Trump sui mercati azionari lascia lentamente il posto a una certa disillusione. Effetti potenzialmente positivi del programma di investimenti annunciato ma non ancora concretizzato sono sempre più messi in secondo piano dagli obiettivi protezionistici del nuovo governo USA. Non solo la Cina è fortemente criticata da Trump. Anche la Germania è stata di recente accusata di sfruttare gli USA mediante il debole euro. Gli accordi transatlantici e transpacifici di libero scambio si sono allontanati di molto. E anche l'accordo nordamericano di libero scambio tra Messico, Canada e USA è a rischio. Nel contesto delle regole del gioco forse radicalmente nuove nel commercio globale, l'inizio nell'anno borsistico 2017 in queste difficili circostanze deve essere definito positivo. Soprattutto considerando i due anni precedenti, quando il mercato CH a causa dello shock del franco e delle preoccupazioni per la crescita economica della Cina già a gennaio si era trovato in forte difficoltà (ved. grafico). A causa dei permanenti problemi politici, per il momento manteniamo la quota azionaria globale leggermente sottoponderata e una quota azionaria CH neutrale.

Avvio d'anno positivo in circostanze difficili

Performance Swiss Market Index (SMI) a gennaio dell'anno in corso



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Accanto ai rischi superiori, a nostro parere i dati fondamentali nascondono senz'altro il potenziale per un soddisfacente sviluppo del mercato. Gli indicatori congiunturali anticipatori puntano verso l'alto per le più importanti economie. I profitti aziendali per il T4 2016 confermano il quadro della dinamica degli utili fondamentalmente intatta. Inoltre, i dividendi prospettati in occasione dei risultati annuali favoriscono le azioni.

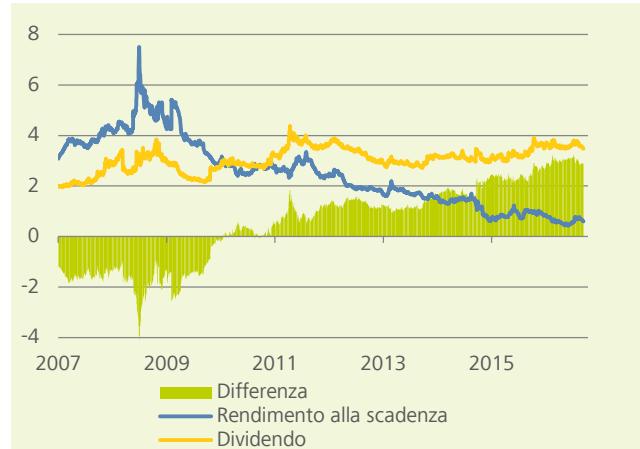
L'inversione dei tassi si fa attendere

Le preoccupazioni di una rapida inversione dei tassi non si sono concretizzate. Con l'aumento delle aspettative inflazionistiche, i rendimenti a scadenza delle obbligazioni sono aumentati piuttosto repentinamente, ma ora con la prudente politica monetaria rimangono a livelli sempre bassi. Anche la Fed non ha mostrato alcuna fretta di aumentare di nuovo i tassi a marzo. I rendimenti decennali dei titoli della Confederazione si avventurano lentamente verso il settore positivo e nel corso dell'anno lo dovrebbero anche raggiungere. Vediamo poco rischio per i premi di rischio delle obbligazioni societarie. Con le prospettive congiunturali attualmente robuste i premi di rischio potrebbero addirittura diminuire un po' rispetto ai titoli di stato. Ciò dovrebbe essere vero anche per le obbligazioni ad alto rendimento, per cui aumentiamo il posizionamento leggermente a neutrale, preferibilmente in durate relativamente corte. Con i tassi bassi continuiamo a sfruttare i solidi cash flow per gli investimenti immobiliari. Nei mercati volatili consigliamo inoltre una maggiore quota in oro e strategie alternative.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Dividendi sempre interessanti

Rendimento obbligazioni in CHF (BBB) rispetto al rendimento dei dividendi nello SMI



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Congiuntura

Malgrado la solida congiuntura mondiale, l'euforia è fuori posto

Negli USA l'euforia dovuta a Trump continua ancora. Rimaniamo fiduciosi per la congiuntura USA anche in caso di una diminuzione dell'iniziale entusiasmo. In Europa, inclusa la Svizzera, la fiducia delle imprese e delle famiglie è molto positiva.

I sondaggi negli USA indicano un forte aumento dell'ottimismo. Per esempio, l'indicatore della fiducia per le piccole e medie imprese è salito di 12 punti dall'elezione di Donald Trump. Si tratta dell'aumento più forte in due mesi dall'inizio di questo sondaggio nel 1986. Il motivo dipende soprattutto dalla valutazione delle generali prospettive congiunturali e meno dalla valutazione delle prospettive commerciali per la propria azienda. Anche per i consumatori la valutazione delle prospettive congiunturali generali è migliorata più nettamente rispetto a quella delle proprie prospettive di reddito. A nostro parere, la differenza tra la valutazione del contesto congiunturale e della propria situazione è un indizio dell'eccessiva euforia. Tuttavia il presidente Trump oltre alle misure per favorire la crescita (ampliamento dell'infrastruttura, riduzioni fiscali) sembra voler veramente attuare anche il suo programma elettorale protezionistico. Questo potrebbe aumentare ulteriormente l'inflazione, che a causa dell'aumento dei salari e dei prezzi dell'energia sta già accelerando (i dazi d'importazione determinano un aumento dei prezzi all'importazione). Al più tardi quando gli imprenditori e i consumatori si accorgeranno dell'aumento dei costi per beni di consumo e beni di produzione, l'euforia do-

vrebbe diminuire di nuovo. Tuttavia, con il 2.2 per cento la nostra previsione per la crescita economica 2017, alimentata dalle programmate riduzioni fiscali, è nettamente più elevata rispetto a quella per il 2016 con l'1.6 per cento.

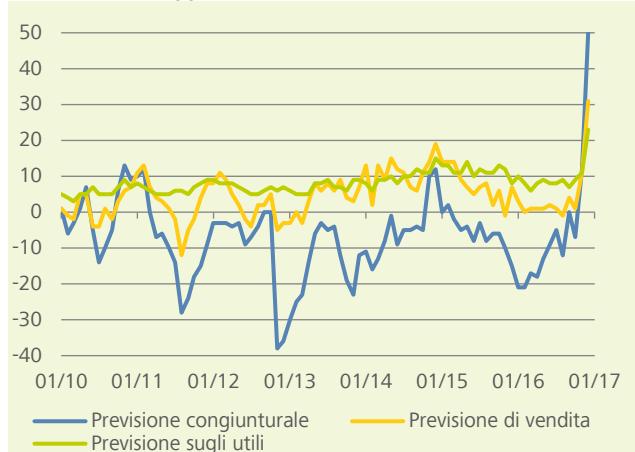
Sorprendentemente anche la fiducia nell'Eurozona è molto positiva. Questo è tanto più notevole, poiché l'attuale incertezza politica prima delle elezioni nei Paesi Bassi, in Francia, in Germania (e probabilmente in Italia) sarebbe favorevole piuttosto a un atteggiamento prudente. Inoltre non si delinea – e questa è un'importante differenza rispetto agli USA – alcun drastico aumento delle spese statali. Tuttavia, sia gli indici dei responsabili degli acquisti sia i sondaggi sulla fiducia presso i consumatori segnalano una congiuntura in ulteriore rafforzamento nell'anno in corso. Ma come negli USA anche in Europa la differenza tra i dati sulla situazione generale e quelli sulla propria situazione finanziaria o sul comportamento di acquisto è relativamente grande (ved. grafico 2). Ciò indica una valutazione troppo ottimistica della congiuntura – sembra consigliabile guardare con prudenza questa fiducia molto positiva anche nell'Eurozona.

La Russia e il Brasile lottano per uscire dalla recessione

Continuiamo a prevedere un leggero indebolimento dell'economia cinese nel 2017. Nel complesso quest'anno la congiuntura dei paesi emergenti dovrebbe però accelerare. Il motivo è la nostra previsione che nel 2017 i due paesi massimi Brasile e Russia usciranno dalla recessione.

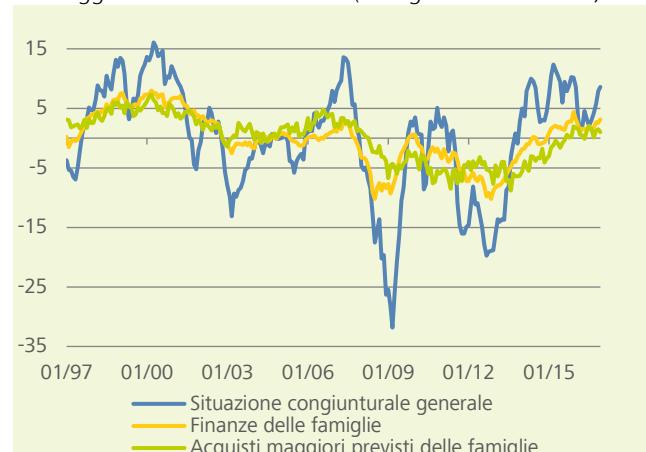
PMI USA più ottimiste per la congiuntura che per la propria impresa

Valori del sondaggio per le PMI USA



I consumatori europei ritengono il contesto economico migliore della propria situazione

Sondaggi tra i consumatori UME (divergenze dalla media)



Obbligazioni leggermente sottoponderate

I titoli della Confederazione si avvicinano al settore positivo

Negli ultimi mesi i tassi sono saliti in tutto il mondo – almeno nell'estremità lunga. Ciò vale anche per la Svizzera, sebbene la BNS non abbia cambiato la sua politica monetaria. Preferiamo le obbligazioni societarie e aumentiamo leggermente a neutrale la quota per le obbligazioni ad alto rendimento.

Dopo il nuovo calo dei tassi dovuto alla decisione della Brexit, i tassi globali negli ultimi mesi sono saliti di nuovo sensibilmente. Le curve dei tassi nella maggior parte dei mercati – anche in Svizzera – sono diventate più ripide. La vittoria elettorale di Trump ha ulteriormente rafforzato questa tendenza. Infatti la sua prevista politica fiscale espansiva dovrebbe accelerare un ritorno dell'inflazione e di conseguenza anche di tassi più elevati.

La Svizzera non è immune da un tale sviluppo: i tassi sono aumentati da sei mesi in quasi tutte le durate. Tuttavia il movimento rialzista nell'estremità lunga è stato molto più marcato. I rendimenti svizzeri decennali sono saliti di 0.5 punti percentuali, attestandosi ora a -0.1 per cento. Tuttavia, i tassi a breve termine rimangono sempre bassi nel settore negativo. Nonostante le migliori prospettive congiunturali, i tassi del mercato monetario rimangono bassi, poiché la BCE e sulla sua scia anche la BNS mantengono la loro politica dei tassi negativi. Con la pressione nuovamente rafforzata sull'EUR/CHF, sul mercato si discute di nuovo su una possibile altra diminuzione dei tassi

da parte della BNS. Noi tuttavia non la prevediamo. Gli interventi sul mercato delle divise rimangono lo strumento preferito.

Normalizzazione malgrado peggioramento della fiducia

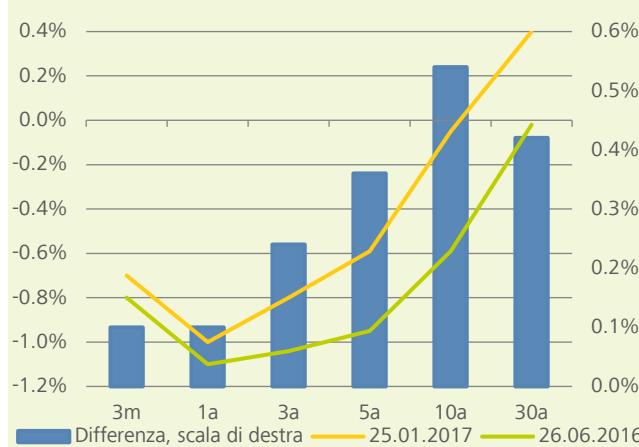
Le preoccupazioni per il futuro dell'euro continuano a persistere. Tuttavia in contrasto con questo scenario pessimistico, sul mercato finanziario vi sono all'orizzonte sempre più segnali di una normalizzazione del panorama dei tassi. Gli indicatori congiunturali nell'Eurozona rimangono robusti. Inoltre, la tendenza inflazionistica globale è rivolta verso l'alto. A febbraio, la Fed non ha ancora osato un aumento dei tassi, ma nel corso dell'anno i banchieri centrali USA dovrebbero muoversi ulteriormente verso una normalizzazione.

Obbligazioni societarie nel focus

Anche se la pressione rialzista sui rendimenti del mercato dei capitali si mostra estremamente moderata, questa pressione per i possessori dei titoli di stato svizzeri comporta però leggere perdite di corso. Pertanto i titoli della Confederazione rimangono poco interessanti. Continuiamo a privilegiare le obbligazioni societarie con rating investment grade per la maggior parte del portafoglio obbligazionario. Aumentiamo leggermente a neutrale la quota per le obbligazioni high yield, poiché a nostro avviso oltre alle obbligazioni ad alto rendimento dell'Eurozona anche le prospettive per il segmento USA sono migliorate. Lo stabile prezzo del petrolio e gli indicatori congiunturali sempre forti sono favorevoli addirittura a una leggera diminuzione dei premi di rischio. Per limitare i rischi tassi di interesse preferiamo durate brevi per le obbligazioni high yield.

In Svizzera i tassi sono saliti soprattutto nell'estremità lunga

Andamento dei tassi svizzeri



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Leggero aumento dei rendimenti anche per le obbligazioni societarie in CHF

Rendimento alla scadenza, %



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

– Obbligazioni con qualità del credito da elevata a media

Nei titoli di stato dei paesi industrializzati rimaniamo nettamente sottoponderati. Nonostante il recente aumento, i rendimenti a scadenza rimangono storicamente bassi e poco interessanti.

Nel contesto di tassi bassi le obbligazioni societarie di qualità del credito da elevata a media mostrano ancora un potenziale di rendimento leggermente positivo, mentre i rischi di credito sono controllabili. Confermiamo la sovraponderazione delle obbligazioni societarie.

= Global High-Yield

Con l'aumento dei prezzi del petrolio i tassi di insolvenza per le obbligazioni high yield dovrebbero scendere ulteriormente soprattutto negli USA, per cui anche per le obbligazioni high yield USA aumentiamo la raccomandazione da leggera sottoponderazione a neutrale. Le obbligazioni ad alto rendimento dell'EZ dovrebbero inoltre essere ben supportate dal programma di acquisti della BCE.

= Mercati emergenti

Manteniamo neutrale la quota delle obbligazioni dei paesi emergenti in USD. Le prospettive di crescita dei paesi emergenti sono migliorate di nuovo e i rischi diminuiti di conseguenza, a fronte di un potenziale di rendimento sempre interessante. In questa categoria d'investimento è indispensabile un'ampia diversificazione geografica.



Azioni leggermente sottoponderate

Azioni svizzere: combinazione di qualità ed elevati dividendi

Attualmente, il mercato azionario svizzero offre agli investitori un rendimento dei dividendi nettamente superiore al 3%. Rispetto all'indice azionario mondiale questo rendimento è interessante. Non meno importante è l'attraente qualità della maggior parte delle aziende svizzere. Solo in pochissimi casi si prevedono riduzioni dei dividendi.

Le azioni hanno anche una caratteristica riservata, di per sé, alle obbligazioni: possono ottenere regolarmente un reddito. Quanto più elevato il cosiddetto rendimento dei dividendi, tanto maggiore è la distribuzione agli investitori. Ciò sembra particolarmente prezioso nell'attuale fase in cui un impegno nelle obbligazioni (statali) spesso è un'operazione in perdita. In questo contesto vanno menzionate le azioni svizzere con una distribuzione media di quasi il 3.5 per cento. Ciò è nettamente superiore alla media pluriennale e fa bella figura anche nel confronto internazionale. In questo caso sono importanti non solo le distribuzioni di nuovo più elevate (ma piuttosto volatili) di alcune società finanziarie, ma anche gli stabili rendimenti dei dividendi di grandi titoli, quali Nestlé, Roche e Novartis.

Le banche sono solo apparentemente il settore più importante

Sulla base delle prime pagine dei giornali le banche dovrebbero essere uno dei settori più grandi nei principali indici azionari svizzeri. Tuttavia, il loro peso è diminuito nel frattempo a circa

Il rendimento dei dividendi sempre elevato è favorevole ai titoli svizzeri...

Rendimento dei dividendi SPI sul lungo periodo



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

il 10 per cento soltanto. Perfino includendo le assicurazioni, il peso complessivo dei titoli finanziari rimane sotto il 20 per cento. Molto più importanti sono le azioni dei grandi titoli farmaceutici Roche e Novartis nonché del più grande gruppo alimentare al mondo Nestlé – l'azienda svizzera maggiore sulla base della capitalizzazione di mercato.

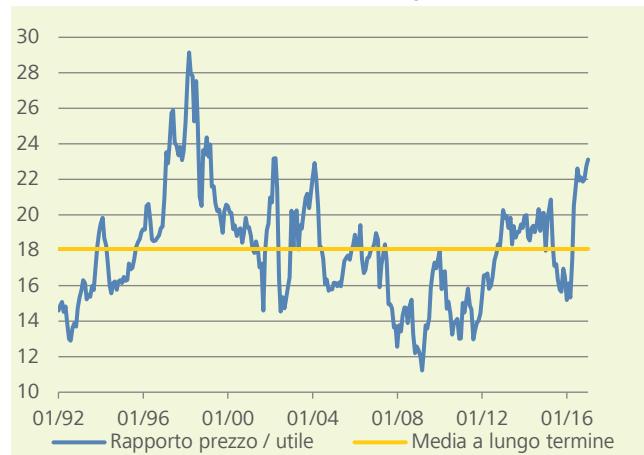
Le società finanziarie sono però di nuovo in ripresa. Infatti, per esempio UBS ha eliminato la maggior parte dei vecchi impegni (per esempio della crisi immobiliare USA) ed è quindi di nuovo in condizione di pagare dividendi sopra la media. Analogamente la situazione di Zurich Insurance Group. Ancora fino a poco tempo fa molti investitori prevedevano una riduzione dei dividendi. Questo non si è però verificato, almeno per il momento, grazie a una stabilizzazione dei proventi con la nuova direzione aziendale.

Dinamica supportata per i profitti aziendali

Uno sguardo agli indicatori di valutazione, come il rapporto prezzo / utile, mostra tuttavia che le azioni svizzere non sono più a buon mercato. La borsa si è ripresa bene in tutto il mondo dalla crisi finanziaria, sebbene l'andamento degli utili non abbia sempre giustificato l'aumento dei prezzi. Flessioni come per esempio nel primo trimestre 2016 sono sempre possibili. È però incoraggiante la tendenza dei profitti aziendali. A livello globale la dinamica degli utili alla fine del 2016 è leggermente aumentata e dovrebbe quindi supportare i mercati azionari nonostante l'aumento dei rischi (politici).

...allo stesso tempo le azioni svizzere non hanno (più) una valutazione conveniente

Rapporto prezzo / utile dello SPI sul lungo periodo



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Azioni leggermente sottoponderato

= Svizzera

Considerando il rapporto prezzo / utile, il mercato svizzero continua a presentare una valutazione relativamente cara. Tuttavia i pesi massimi dell'indice con il miglioramento delle prospettive dei paesi emergenti si stabilizzano. Manteniamo l'allocazione neutrale.

- Europa

La politica monetaria espansiva promossa dalla BCE ha un effetto incentivante. Le prospettive congiunturali rimangono solide, ma senza alcun segnale di accelerazione della crescita. Le incertezze politiche rimangono un importante fattore di rischio.

- USA

I mercati USA hanno assorbito bene l'aumento dei tassi della Fed. Per le imprese USA, orientate al mercato interno e a più bassa capitalizzazione, grazie allo sforzo del governo Trump di stimolare l'economia nazionale vediamo tatticamente un vantaggio rispetto alle blue chip. Nel complesso le elevate aspettative per il programma congiunturale nascondono potenziale di delusione.

- Giappone

L'Abenomics non riesce ancora a stimolare bene la congiuntura.

= Mercati emergenti

A differenza di molti paesi industrializzati, dall'inizio dell'anno 2016 gli indici delle azioni dei paesi emergenti mostrano un forte andamento, anche dopo che l'aumento dei tassi a seguito dell'elezione di Trump aveva penalizzato momentaneamente il mercato. Il mantenimento della politica monetaria accomodante nei paesi industrializzati ha un effetto positivo. Continua la stabilizzazione della congiuntura nei paesi emergenti. Manteniamo la quota neutrale per le azioni dei paesi emergenti.

-- Fortemente sottoponderato

- Leggermente sottoponderato

= Neutrale

+ Leggermente sovraponderato

++ Fortemente sovraponderato

Investimenti alternativi sovraponderati

Pochissimo potenziale rialzista per i prezzi del petrolio

Oltre ai livelli dei prezzi molto bassi, negli ultimi anni un impegno nel petrolio si è confrontato anche con una struttura svantaggiosa nella curva dei contratti a termine. Malgrado questi fattori negativi dovrebbero diventare meno importanti, rimaniamo scettici per quanto riguarda il petrolio. Siamo fiduciosi per oro, investimenti immobiliari indiretti e soprattutto per le strategie alternative.

Anche se la probabilità di rendimenti roll negativi – ossia di una perdita quando da un contratto a termine si passa al prossimo «con il rolling» – per i contratti di petrolio è molto diminuita, non riteniamo questo ancora sufficiente per aumentare la nostra quota raccomandata. Infatti, l'attuazione della decisione OPEC sulla limitazione della produzione è riuscita a terminare la costituzione di scorte, ma finora non è stata avviata una netta riduzione. Le scorte di petrolio rimangono quindi strapiene e un aumento della produzione di shale dovrebbe limitare il potenziale rialzista per le quotazioni di petrolio. Tuttavia, fino a quando i paesi produttori interessati si atterranno ai limiti di produzione concordati, i prezzi del petrolio dovrebbero allo stesso tempo essere ben protetti da ribassi, un posizionamento neutrale continua quindi a rimanere opportuno.

Continuiamo a rimanere più ottimisti per l'oro. All'inizio del mese, con oltre USD 1'200 l'oncia troy si è lasciata nettamente alle spalle il minimo degli ultimi 10 mesi, toccato lo scorso dicembre. Anche se il prezzo dell'oro ha beneficiato dall'USD di

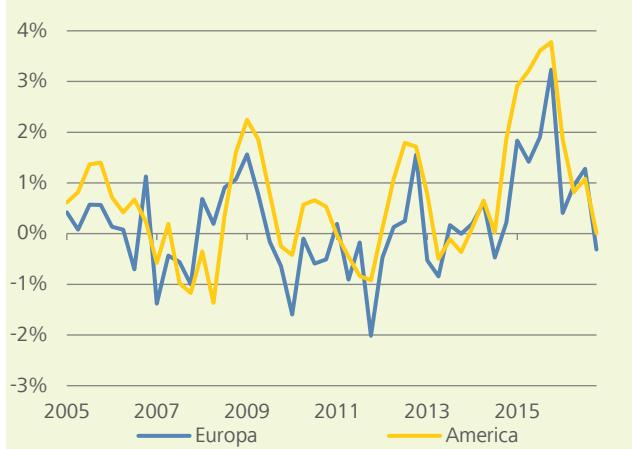
recente un po' debole, l'oro dovrebbe rimanere ben supportato a causa delle moderate previsioni sui tassi, dell'aumento dell'inflazione e dell'incertezza politica sempre elevata, manteniamo quindi la raccomandazione di una leggera sovraponderazione. Nel contempo, l'aumento dei tassi probabilmente solo moderato non è in grado di ridurre l'attrattiva degli investimenti immobiliari indiretti. Infatti i rendimenti distribuiti dei fondi immobiliari CH si collocano, relativamente stabilmente, molto al di sopra dell'attuale potenziale di rendimento dei titoli di stato con buona solvibilità. In considerazione del rapporto tra aggi e rendimenti distribuiti e sulla base degli stabili cash flow dovuti a contratti di locazione di lunga durata, soprattutto i fondi immobiliari che investono in immobili commerciali centrali restano per noi un'interessante possibilità d'investimento e raccomandiamo quindi un posizionamento leggermente sovraponderato.

Strategie alternative sempre raccomandabili

Anche se finora l'inizio d'anno sui mercati finanziari mostra il lato positivo, rimangono numerose imponderabilità, che possono diventare rapidamente una fonte di disturbo. Bisognerebbe considerare in questo caso per esempio l'imprevedibilità del nuovo presidente USA o anche i rischi politici in diversi paesi centrali europei in seguito a eventuali successi elettorali di partiti euroskepticci. Un contesto, in cui continuiamo a ritenere consigliabile un'integrazione delle strategie d'investimento, che sono correlate il meno possibile o addirittura in modo negativo con le categorie di asset tradizionali, e quindi manteniamo il posizionamento molto sovraponderato.

Le scorte di petrolio dopo la limitazione della produzione diminuiscono in modo non (ancora) sensibile

Variazione delle scorte di petrolio OCSE; qoq, smoothed



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Fondi immobiliari offrono rendimenti interessanti

Aggi ponderati e rendimenti distribuiti degli indici dei fondi immobiliari Raiffeisen (novembre 2016)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Sul breve periodo, la politica di Trump è favorevole all'USD

Negli USA il rialzo del dollaro mostra i primi segnali di stanchezza. Tuttavia a breve termine prevediamo un USD più forte rispetto al CHF e all'EUR. Verso la fine dell'anno le valute europee (EUR, GBP, SEK, NOK) dovrebbero comunque recuperare. Già nei prossimi mesi per la NOK vediamo una continuazione della tendenza rialzista.

L'euforia sul mercato relativa a una politica fiscale più espansiva del governo Trump è un po' diminuita nelle ultime settimane. La conseguenza è stato un calo dei rendimenti reali in tutto il mondo e soprattutto negli USA, il che si è riflesso in un indebolimento dell'USD. Continuiamo a prevedere che lo stimolo politico-fiscale (aumento dei rendimenti) negli USA e una tassazione delle importazioni (miglioramento della bilancia commerciale) supporteranno a breve termine il biglietto verde. A lungo termine però l'USD dovrebbe scendere, tra l'altro a causa di un'inflazione in netto aumento e quindi di minori tassi di interesse reali. A quel punto l'euro potrebbe recuperare terreno nei confronti della valuta USA. Ciò si verificherà soprattutto se la BCE – come prevediamo – ridurrà lentamente il suo programma di acquisti di obbligazioni da gennaio 2018.

Mentre l'euro solo in dodici mesi circa dovrebbe recuperare rispetto all'USD, per la corona svedese e quella norvegese vediamo potenziale già nei prossimi mesi. La forte crescita e l'aumento dell'inflazione sono favorevoli a una politica monetaria

meno espansiva in Svezia. La corona norvegese dovrebbe trarre profitto dal prezzo del petrolio.

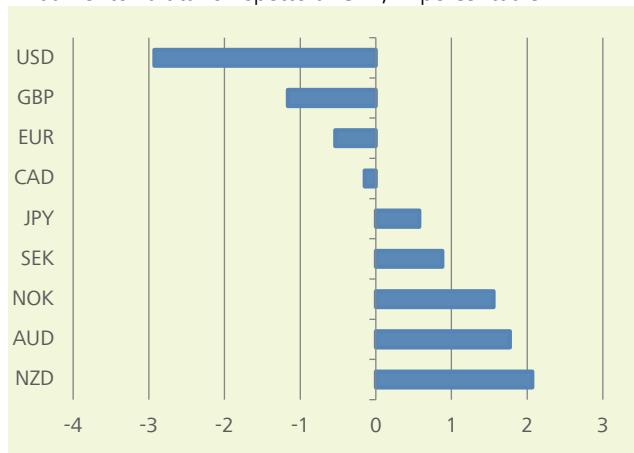
La BNS deve continuare a intervenire sul mercato delle divise per difendere il livello del franco di 1.07 per euro. Nei prossimi mesi, questo non dovrebbe quasi cambiare, dato che i rischi politici nell'Eurozona (in relazione per esempio con la Brexit e le elezioni imminenti) rimangono elevati e gli indicatori congiunturali anticipatori della Svizzera, molto solidi. Attualmente fa ben sperare solo la nostra previsione di una conclusione nel 2018 del programma di acquisti di obbligazioni della BCE. Con rendimenti negativi contemporaneamente invariati in Svizzera, le differenze d'interesse in aumento supporterebbero l'euro rispetto al franco.

La sterlina ha già raggiunto il suo punto minimo?

La sterlina britannica rimane rischiosa sul breve periodo, poiché sono previste difficili trattative con la conseguenza di una Brexit «dura». Tuttavia il recente sviluppo ci rende un po' più fiduciosi che il potenziale di correzione della sterlina sia limitato. Infatti, nella prima visita di stato il presidente USA Trump riceve il primo ministro britannico Theresa May. Inoltre la Gran Bretagna si sforza di migliorare le relazioni commerciali con i paesi asiatici come la Cina. Queste potrebbero attutire una «dura» uscita dall'UE. Sul periodo di dodici mesi vediamo un moderato potenziale rialzista per la sterlina molto sottovalutata.

Dall'inizio dell'anno il biglietto verde ha perso molto rispetto al franco

Andamento valutario rispetto al CHF, in percentuale



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

La valutazione della sterlina fa pensare che l'incertezza politica sia già in parte scontata

Tasso di cambio e parità del potere di acquisto



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Panoramica del portafoglio

Categoria d'investimento	Sicurezza			Reddito			Equilibrio			Crescita			Azioni							
	strategico			tattico			strategico			tattico			strategico			tattico				
	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.		
Liquidità	5.0%	31.3%		0%	5.0%	40%	6.2%	0%	5.0%	40%	6.0%	0%	5.0%	40%	5.9%	0%	5.0%	35%	2.6%	
Cash			31.3%				6.2%				6.0%				5.9%			2.6%		
Obbligazioni (durata auspicata 6.0 anni)	95.0%	58.7%		45% 60.0%	75%	54.0%	25% 40.0%	55%	36.0%	5% 20.0%	35%	17.3%	0% 0.0%	15%	0.0%					
Qualità del credito elevata/media*	0%	90.0%	0%	53.7%	40%	55.0%	70%	49.0%	20%	35.0%	50%	31.0%	0%	15.0%	30%	12.3%	0%	0.0%	10%	0.0%
Bassa qualità del credito** (global high yield)	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Paesi emergenti	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Azioni	0% 0.0%	0%	0.0%	5% 20.0%	35%	18.4%	25% 40.0%	55%	36.0%	45% 60.0%	65%	56.0%	65% 80.0%	95%	76.0%					
Azioni Svizzera				0% 10.0%	20%	10.0%	10% 20.0%	30%	20.0%	20% 30.0%	40%	30.0%	30% 40.0%	50%	40.0%					
Azioni mondiali				0% 6.0%	16%	4.4%	5% 15.0%	25%	11.0%	14% 24.0%	34%	20.0%	23% 33.0%	43%	29.0%					
Aktien Europa						1.5%		1.0%			3.7%	2.5%		6.0%	4.8%		8.3%		7.1%	
Azioni USA						3.6%		2.8%			9.0%	7.0%		14.4%	12.4%		19.8%		17.8%	
Azioni Giappone						0.9%		0.6%			2.3%	1.5%		3.6%	2.8%		4.9%		4.1%	
Azioni dei paesi emergenti						0% 4.0%	14%	4.0%			0% 5.0%	15%	5.0%	0% 6.0%	16%	6.0%	0%	7.0%	17%	7.0%
Investimenti alternativi	0% 0.0%	15%	10.0%	0% 15.0%	30%	21.4%	0% 15.0%	30%	22.0%	0% 15.0%	30%	20.8%	0% 15.0%	30%	21.4%					
Strategia alternative	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	2.8%
Metalli preziosi / Oro	0%	0.0%	10%	3.0%	0%	4.0%	13%	5.6%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	2.0%
Materie prime	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.8%	0%	5.0%	13%	6.0%	0%	6.0%	13%	6.8%	0%	8.0%	18%	9.4%
Immobili	0%	0.0%	10%	5.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%	4.0%	0%	7.0%	17%	7.2%
Totale	100%			100.0%			100%			100%			100%			100%				
Valute	0%	20%	8.0%	0%	30%	12.8%	0%	40%	17.0%	0%	60%	25.5%	0%	70%	29.8%					
Quota attuale***																				
EUR			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%					
USD			4.0%			6.0%			8.0%			12.0%			14.0%					
JPY			0.0%			0.8%			1.0%			1.5%			1.8%					
altri			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%			0.0%					

* Investment grade (rating da AAA fino a BBB)

**Obbligazioni societarie, sub investment grade (<BBB)

***Viene ottenuta tra l'altro mediante transazioni valutarie

Previsioni

Congiuntura	2013	2014	2015	Previsione 2016	Previsione 2017
PIL					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	1.8	1.9	0.9	1.4	1.3
Germania	0.6	1.6	1.5	1.8	1.5
Eurozona	-0.2	1.2	1.9	1.7	1.6
USA	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2
Cina	7.7	7.3	6.9	6.7	6.3
Giappone	1.4	-0.1	0.6	0.7	0.9
Globale (PPP)	3.3	3.4	3.1	3.1	3.4
Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.3
Germania	1.5	0.9	0.2	0.4	1.5
Eurozona	1.4	0.4	0.0	0.2	1.2
USA	1.6	1.8	0.1	1.3	2.1
Cina	2.6	2.2	1.4	2.0	2.3
Giappone	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5
Mercati finanziari	2015	2016	Attuale*	Previsione a 3 mesi	Previsione a 12 mesi
Libor a 3 mesi					
Fine anno (in %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.04	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	0.00	-0.10	-0.10
Tassi d'interesse del mercato dei capitali					
Rendimenti dei titoli di stato decennali (a fine anno; rendimenti in %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.15	-0.2	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.35	0.3	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.09	1.7	2.2
USD	2.30	2.45	2.41	2.4	2.6
JPY	0.26	0.04	0.11	0.0	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.06	1.08	1.08
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	1.05	1.00
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.89	0.89	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.07	1.03	1.08
USD/JPY	120	117	112	118	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	56	55	55
Oro (USD/uncia)	1061	1152	1230	1250	1350

*07.02.2017

Editore

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

<http://www.raiffeisen.ch/web/investire>

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale

<http://www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca>

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen

<http://www.raiffeisen.ch/web/pubblicazioni>

Importanti note legali**Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.