



Politica d'investimento – Marzo 2017

Raiffeisen Investment Office

Propensione al rischio non (ancora) esaurita

Banca Raiffeisen Val-Terbi, Agenzia Courroux

Architetto: GIM ARchitekten und Planer Bern

Fotografo: M. Peter Leuenberger

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato Propensione al rischio non (ancora) esaurita	4
Congiuntura La Fed prepara i mercati all'imminente nuovo rialzo dei tassi	5
Obbligazioni Normalizzazione dei tassi interrotta	6
Azioni Le azioni dei paesi emergenti sono ben supportate	8
Investimenti alternativi «Energia & Co.»: una valida alternativa	10
Valute Dalla prospettiva USA, la Svizzera manipola la propria valuta?	11
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. L'appetito per gli investimenti rischiosi continua a essere grande. Anche se le imminenti elezioni in Europa e la Fed in posizione di attesa dominano le discussioni del mercato, per ora esse non perturbano la fiducia. Manteniamo quindi una quota neutrale per le azioni svizzere e dei paesi emergenti. Considerata l'agenda politica (monetaria), restiamo leggermente sottoponderati nelle azioni europee e USA.
2. La temporanea salita dei rendimenti a scadenza sul mercato obbligazionario ha subito una battuta d'arresto. Le aspettative inflazionistiche non dovrebbe-ro per il momento aumentare ancora e le banche centrali sono attendiste. Preferiamo sempre le obbligazioni societarie con buona qualità del credito, le obbligazioni HY e quelle dei paesi emergenti.
3. Per diversi anni i rendimenti delle materie prime hanno deluso soprattutto rispetto agli investimenti obbligazionari e azionari. Questa tendenza potrebbe cambiare in vista dell'imminente ciclo di rialzo dei tassi USA. Dallo scorso anno, inoltre, anche la situazione sul fronte non solo della domanda, ma anche dell'offerta, gioca a favore del «complesso delle materie prime». Continuiamo a essere fiduciosi per l'oro e per gli investimenti immobiliari. Per le strategie alternative manteniamo la nostra raccomandazione di una forte sovrapponderazione.

Commento sul mercato

Propensione al rischio non (ancora) esaurita

L'appetito per gli investimenti rischiosi continua a essere grande. Anche se le imminenti elezioni in Europa e la Fed in posizione di attesa dominano le discussioni del mercato, per ora esse non perturbano la fiducia. Manteniamo quindi una quota neutrale per le azioni svizzere e dei paesi emergenti. Gli investimenti alternativi rimangono un elemento fondamentale di diversificazione.

I mercati dei tassi e delle divise evidenziano un malessere riguardo alle imminenti elezioni presidenziali francesi. Da quando si riconoscono al Front National elevate possibilità di vittoria, l'euro tende a indebolirsi. I titoli di stato francesi pagano un premio di rischio di 0.8 punti percentuali rispetto ai titoli di stato tedeschi. Anche il mercato azionario francese si classifica quest'anno tra i perdenti in Europa. Si registra in compenso un ottimo andamento degli indici azionari dei paesi emergenti, tradizionalmente rischiosi e redditizi. Gli aumenti dei corsi azionari in questi mercati sono accompagnati da indicatori congiunturali più solidi. Non pesa invece la retorica protezionistica proveniente dagli USA. Una ponderazione neutrale delle azioni dei paesi emergenti rimane pertanto opportuna. Anche per quanto riguarda le azioni svizzere il nostro posizionamento rimane neutrale. La combinazione tra qualità e dividendi alti dovrebbe rimanere relativamente interessante.

Domina l'agenda politica (monetaria)

Il focus sulla qualità potrebbe rivelarsi vincente in particolare alla luce dell'agenda zeppa di questioni politiche (monetarie)

Avvio d'anno positivo in circostanze difficili

Performance delle categorie d'investimento dall'inizio dell'anno



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

delle prossime settimane. Dopo le ripetute tornate elettorali in Europa caratterizzate dallo scetticismo nei confronti dell'euro, della globalizzazione e dell'establishment e l'esito sorprendente delle elezioni USA, nelle elezioni parlamentari olandesi del 15 marzo ci si attende la vittoria del Partito per la Libertà di Geert Wilders. Data la mancanza di partner di coalizione la vittoria non dovrebbe tuttavia essere sufficiente per una partecipazione al governo. Nello stesso giorno la Fed deciderà in merito al tasso di riferimento. Anche se i robusti dati congiunturali e un'inflazione in crescita rafforzano la probabilità che a marzo la Fed aumenti il tasso di altri 0.25 punti percentuali, prevediamo il prossimo aumento dei tassi solo a giugno. A metà marzo è prevista anche la valutazione della situazione trimestrale della Banca nazionale svizzera. La pressione rialzista che le elezioni francesi esercitano sul franco ha probabilmente indotto la BNS a effettuare degli interventi sul mercato delle divise. Tuttavia, al momento riteniamo improbabile un'altra riduzione dei tassi.

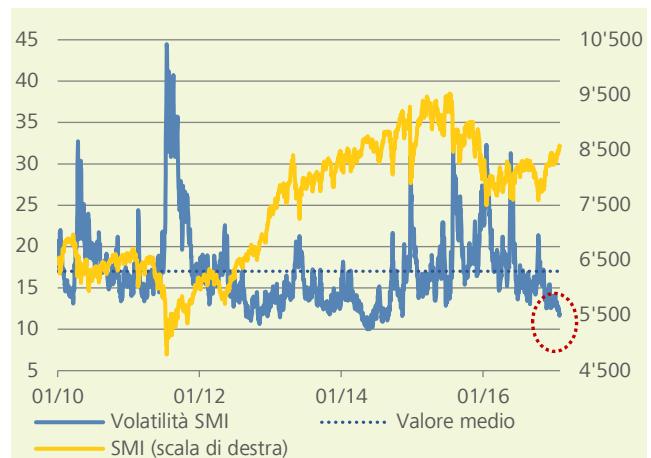
La quiete prima della tempesta?

I rischi vengono per lo più nascosti sui mercati. L'indice delle oscillazioni del mercato scontate sui mercati a termine, chiamato anche indice della paura, registra una forte distensione (ved. grafico), che i disordini politici non sono riusciti finora a perturbare. Non sono però da escludere temporanee oscillazioni. Rimane pertanto tuttora opportuna una maggiore quota di investimenti alternativi, in grado di bilanciare possibili oscillazioni.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

L'indice della paura indica la massima distensione

Indice azionario svizzero e volatilità



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Congiuntura

La Fed prepara i mercati all'imminente nuovo rialzo dei tassi

Gli ultimi dati economici indicano un ulteriore consolidamento della congiuntura e leggeri incrementi dei prezzi. Di conseguenza la Fed invia sempre più segnali di ulteriori rialzi dei tassi, ma senza fretta.

I tassi d'inflazione salgono in tutto il mondo, spinti principalmente dal netto rincaro del petrolio da febbraio 2016. Soprattutto negli USA, questo si accompagna anche a un lento incremento della sottostante pressione complessiva sui prezzi. A gennaio, i prezzi alla produzione negli USA sono aumentati del 3.8% su base annua. La dinamica salariale USA è decisamente più vigorosa, con il 2.5% circa, rispetto all'Eurozona, dove si ferma all'1.3%, mentre in Giappone sosta ancora di poco sopra lo zero, benché il Giappone presenti il più basso tasso di disoccupazione (circa il 3 per cento) tra le tre regioni (USA 4.8 per cento e UEM 9.6 per cento).

Perfino la «colomba Fed» adesso ritiene possibili tre aumenti dei tassi

Una normalizzazione dei tassi più rapida del previsto è quindi diventata più probabile quest'anno. Nell'ultima sua audizione al Congresso, Janet Yellen, presidente della Fed, ha confermato i progressi dell'economia verso la piena occupazione e la stabilità dei prezzi. Spera che la congiuntura consenta maggiori rialzi dei tassi. Inoltre, un numero maggiore di esponenti della Fed avalla esplicitamente l'ipotesi di tre rialzi quest'anno. Anche il banchiere centrale USA finora piuttosto scettico, Charles Evans, intravede la possibilità di tre aumenti. Nonostante le stime congiunturali complessivamente positive, si è tuttavia richiamata

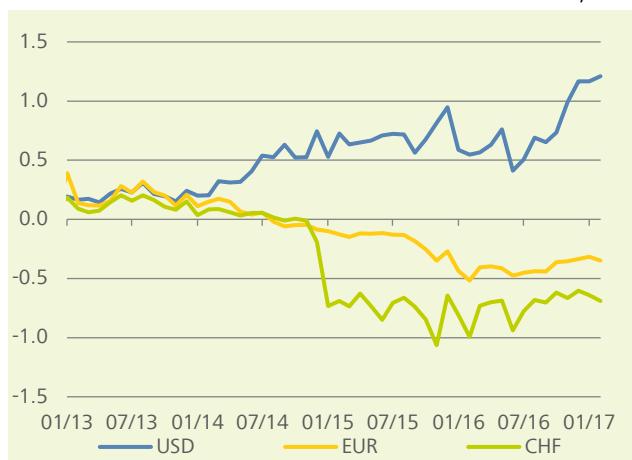
l'attenzione sulle attuali incertezze politiche negli USA e in Europa. E poiché molti membri del FOMC rimangono dell'opinione di avere ancora tempo a sufficienza per reagire a livello politico-monetario a una possibile accelerazione della congiuntura, la Fed dovrebbe continuare a non avere molta fretta.

Eurozona in balia dell'incertezza politica

I rendimenti superiori dei titoli di stato in alcuni paesi dell'Eurozona rispecchiano l'attuale incertezza politica. I titoli di stato francesi vengono già scambiati con un supplemento d'interesse di circa 80 punti base su quelli tedeschi, mentre lo scorso settembre erano meno di 30 punti (ved. grafico 3). Prevediamo comunque che non sarà Marine Le Pen ma il candidato moderato di centro sinistra, sensibile alle esigenze dell'economia, Emmanuel Macron, a vincere al secondo turno le presidenziali francesi. Anche la situazione politica nei Paesi Bassi e in Italia desta qualche preoccupazione. A marzo l'eventuale vittoria del Partito della Libertà (PVV) ostile all'UE del populista olandese Geert Wilders farebbe suonare un campanello d'allarme per i mercati. I supplementi d'interesse dei titoli di stato di diversi paesi dell'EZ rispetto a quelli tedeschi dovrebbero salire ancora. Il fatto che in Italia potrebbero tenersi nuove elezioni quest'anno contribuisce poco a placare gli animi. Nel 2017, inoltre, la BCE dovrà discutere un'uscita, ancorché lenta, dal suo programma di acquisti obbligazionari. Per i prossimi dodici mesi prevediamo quindi un incremento dei tassi nell'EZ e negli USA.

Le aspettative sui tassi d'interesse USA sono salite

Tassi d'interesse del mercato monetario attesi a 12 mesi, in %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Spread maggiori a causa dell'incertezza politica

Supplemento rendimenti resp. alla Germania



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

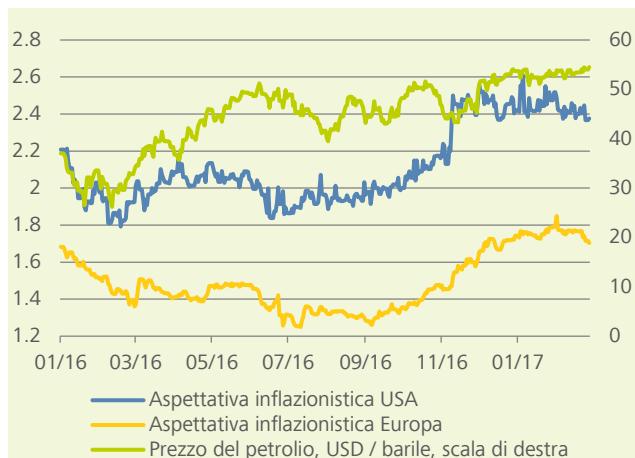
Normalizzazione dei tassi interrotta

La temporanea salita dei rendimenti a scadenza sul mercato obbligazionario ha subito una battuta d'arresto. Le aspettative inflazionistiche non dovrebbero per il momento aumentare ancora e le banche centrali sono attendiste. Preferiamo sempre le obbligazioni societarie con buona qualità del credito, le obbligazioni HY e quelle dei paesi emergenti.

L'incremento dei rendimenti del mercato dei capitali degli ultimi mesi si è interrotto. I rendimenti decennali dei titoli della Confederazione si erano riaffacciati in territorio positivo, prima di scivolare nuovamente ben al di sotto dello 0%. L'elezione di Trump ha indubbiamente contribuito a incoraggiare le aspettative inflazionistiche e, di conseguenza, a spingere in alto i rendimenti a scadenza. Questi avevano comunque imboccato la svolta già prima, con la stabilizzazione dei prezzi del petrolio attorno a USD 50 (ved. grafico). Nelle prossime settimane, dall'inflazione non dovrebbero arrivare pressioni al rialzo per i tassi. Da un lato, i tassi d'inflazione ultimamente saliti visibilmente dovrebbero rallentare nei prossimi mesi per via dell'effetto di base sui prezzi energetici. Dall'altro, le aspettative inflazionistiche hanno già raggiunto la media di lungo periodo, il che limita l'ulteriore potenziale di rialzo. L'aspettativa del mercato per l'inflazione a 5 anni sfiora attualmente il 2% nell'EZ e il 2.5% negli USA. Restiamo dell'opinione che nei prossimi 12 mesi i rendimenti obbligazionari aumenteranno leggermente, non da ultimo perché le banche centrali si discostano un po'

Aspettative inflazionistiche già ampiamente recuperate

Aspettative inflazionistiche (5 anni in 5 anni) e prezzo del petrolio



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

dall'approccio ultra-espansivo. Una radicale svolta sui tassi resta però ancora lontana. Tuttavia, grazie ai buoni dati congiunturali, appare ora più probabile un rialzo dei tassi Fed già a marzo, anche se per essa non esistono pressioni ad agire in fretta.

High Yield e paesi emergenti ben sostenuti

Con una leggera pressione rialzista sui rendimenti dei mercati dei capitali, i mesi scorsi hanno dimostrato che obbligazioni più rischiose, come quelle High Yield e dei paesi emergenti, possono registrare un buon andamento anche in questo contesto difficile per le obbligazioni (ved. grafico). Queste due categorie di obbligazioni hanno decisamente beneficiato dell'andamento dei prezzi delle materie prime e delle migliori prospettive congiunturali. I rischi di perdita in questi segmenti sono considerati limitati grazie alle prospettive congiunturali, e pertanto i premi di rischio rimangono sotto controllo – anche in un generale contesto di interessi leggermente in aumento per i titoli di stato. La flessione per i titoli dei paesi emergenti dopo le elezioni USA è stata solo breve. E le obbligazioni High Yield hanno proseguito, praticamente indisturbate, il proprio trend di crescita anche a fronte del leggero incremento dei tassi d'interesse. Viste le prospettive congiunturali globali ancora intatte, le obbligazioni High Yield e dei paesi emergenti ci sembrano ancora ben sostenute e pertanto confermiamo la ponderazione neutrale in portafoglio. Per la parte più consistente del portafoglio raccomandiamo obbligazioni societarie con un premio di rendimento relativamente interessante rispetto ai titoli di stato.

Le obbligazioni recuperano dal temporaneo aumento dei tassi

Indici obbligazionari, indicizzato (1.7.2016 = 100)



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

Le azioni dei paesi emergenti sono ben supportate

I mercati azionari globali continuano a essere sostenuti da risultati aziendali solidi e indicatori congiunturali anticipatori robusti. Per quanto riguarda le azioni provenienti da Svizzera e paesi emergenti, manteniamo la ponderazione neutrale. Considerata l'agenda politica (monetaria), restiamo leggermente sottoponderati nelle azioni europee e USA.

Dall'inizio dell'anno le azioni dei paesi emergenti sono aumentate sensibilmente di oltre il 10%. La quota maggiore di MSCI Russia è formata tradizionalmente dal settore energetico, che rappresenta oltre il 50% dell'indice. Questo spiega l'elevata correlazione tra le azioni russe e il prezzo del petrolio (ved. grafico). Risulta evidente anche la dominanza di alcune grandi società: al primo posto si trova l'istituto finanziario Sberbank (appena superiore al 17% del peso dell'indice), seguito a stretta distanza dai due giganti energetici Gazprom (16.7%) e Lukoil (13.5%). In qualche modo questa situazione ricorda quella della borsa svizzera, dove i pesi massimi Nestlé, Roche e Novartis hanno però un andamento sensibilmente meno volatile.

Molte società russe sono interessate dalle sanzioni occidentali contro la Russia a causa della costante crisi ucraina. C'è da aspettarsi un allentamento di queste misure visto che il nuovo governo USA di Donald Trump potrebbe assumere un atteggiamento favorevole verso la Russia? Ne dubitiamo. In particolare le dimissioni del consigliere per la sicurezza nazionale di Trump,

Michael Flynn, a causa dei suoi presunti accordi con l'ambasciatore russo fanno pensare che non ci sarà alcuna abolizione delle sanzioni a breve. Inoltre, l'UE ha prorogato di 6 mesi, fino al 31 luglio 2017, le misure economiche contro la Russia.

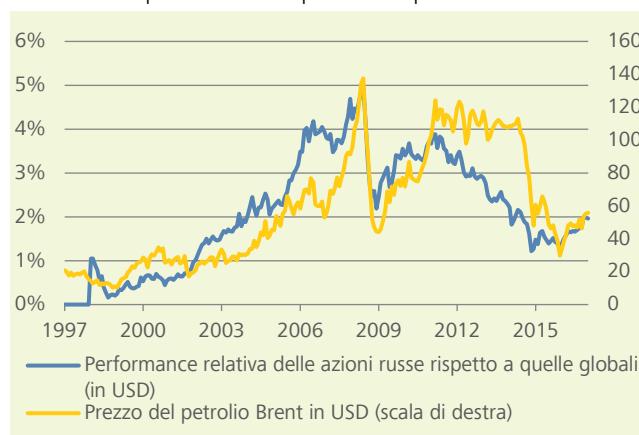
La performance positiva delle azioni dei paesi emergenti non si basa però solo sul rafforzato prezzo del petrolio, ma anche sul generale miglioramento degli indicatori anticipatori. Considerata l'elevata predisposizione alle oscillazioni delle azioni dei paesi emergenti, consigliamo di diversificare ampiamente tra le regioni l'allocazione del portafoglio, nel complesso neutrale.

Risultati aziendali solidi in Svizzera

I risultati aziendali per l'ultimo trimestre 2016 hanno supportato anche il mercato svizzero. Lo Swiss Leader Index, l'indice che riassume i 30 titoli più liquidi in assoluto e che limita la concentrazione dei pesi massimi dell'indice, grazie a una quota massima del 10%, mostra in generale un sensibile aumento degli utili per azione (ved. grafico). Questo può distendere in qualche modo la situazione delle valutazioni, ma le azioni continuano a essere relativamente care. Nelle prossime settimane il mercato svizzero dovrebbe mostrare, rispetto agli indici europei, un leggero vantaggio qualitativo e dei dividendi, quindi manteniamo la quota neutrale. Continuiamo inoltre a consigliare una leggera sottoponderazione per le azioni europee. Le elezioni francesi gettano le loro ombre sul futuro, determinando per il CAC40 un inizio anno contenuto. L'agenda politica in Europa dovrebbe limitare gli aumenti di mercato.

Il mercato azionario russo è fortemente correlato con l'andamento del prezzo del petrolio

Differenza di performance e prezzo del petrolio



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

La dinamica degli utili resta positiva in Svizzera

Utile / azione rispetto all'anno precedente nello Swiss Leader Index



* per 16 aziende su 21 che pubblicano risultati trimestrali

Fonte: Bloomberg, 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

«Energia & Co.»: una valida alternativa

Per diversi anni i rendimenti delle materie prime hanno deluso soprattutto rispetto agli investimenti obbligazionari e azionari. Questa tendenza potrebbe cambiare in vista dell'imminente ciclo di rialzo dei tassi USA. Dallo scorso anno, inoltre, anche la situazione sul fronte non solo della domanda, ma anche dell'offerta, gioca a favore del «complesso delle materie prime».

Se non proprio dallo scoppio della crisi finanziaria, al più tardi dal crollo dei prezzi petroliferi iniziato nell'estate 2014, le materie prime incontrano scarso interesse da parte degli investitori. Rispetto ai titoli di stato, che hanno beneficiato della tendenza globale di continuo calo degli interessi, la performance è stata oltremodo deludente. Le materie prime sono state svantaggiate più a lungo, anche nel confronto con le azioni, spinte invece verso nuovi record dalle iniezioni di liquidità delle banche centrali globali.

La domanda di materie prime dovrebbe aumentare

Dalla scorsa estate il vento però sembra cambiato: l'inflazione risale lentamente e alcune banche centrali iniziano a valutare un'uscita dalla politica monetaria espansiva. Questi sono i fattori che stanno aumentando l'attrattiva degli investimenti in materie prime. Da uno sguardo al passato si evince che in periodi di rialzo dei tassi d'interesse negli USA, le materie prime tendevano a fare meglio dei titoli di stato e anche delle azioni (ved. grafico). Il motivo sta nel fatto che di solito la Fed alza i tassi di riferimento solo a seguito di una ripresa congiunturale

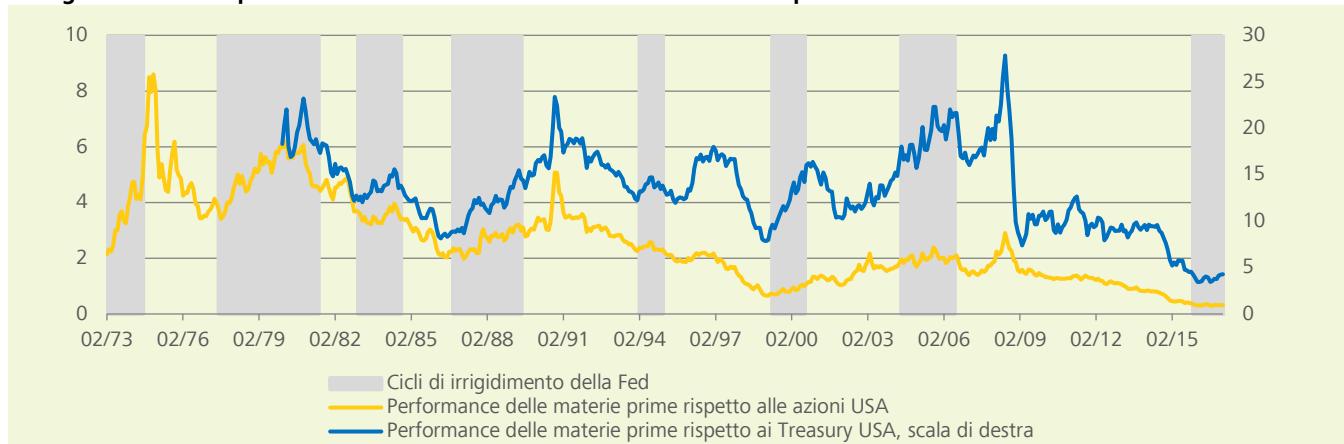
sufficiente. In una simile fase anche le materie prime beneficiano di un incremento della domanda. Inoltre, i valori patrimoniali reali, come le materie prime, offrono una buona protezione contro la crescente pressione inflazionistica che solitamente è accompagnata da uno slancio economico.

Tanto importante quanto la domanda è però anche l'offerta. Se il mercato è invaso da troppa merce chiaramente i prezzi faticheranno a salire, pur a fronte di una domanda superiore. Ma anche su questo fronte sembra che la situazione stia migliorando rispetto al recente passato. Il mercato petrolifero non è più saturo di offerta, visto che i bassi prezzi petroliferi degli ultimi trimestri disincentivano nuovi investimenti da parte delle società di estrazione. Anche l'accordo dell'organizzazione dei Paesi Esportatori di petrolio (OPEC) per una riduzione della produzione, raggiunto lo scorso novembre, ha contribuito a far accelerare l'offerta meno della domanda. Per i metalli industriali arriva un supporto temporaneo dalle chiusure di miniere dovute a scioperi.

Strategie alternative e immobili interessanti

Per queste ragioni raccomandiamo di sovraponderare leggermente gli investimenti in materie prime. In periodi di eccessive valutazioni azionarie e obbligazionarie ci pare più che mai sensato investire nel settore delle materie prime. In questo scenario è ancora opportuna un'integrazione di strategie di investimento possibilmente poco o negativamente correlate con le categorie di asset tradizionali. Per questo motivo manteniamo la forte sovraponderazione delle strategie alternative. Lo stesso vale per la leggera sovraponderazione degli investimenti immobiliari indiretti.

Di regola le materie prime hanno avuto un buon andamento durante periodi di normalizzazione dei tassi



Dalla prospettiva USA, la Svizzera manipola la propria valuta?

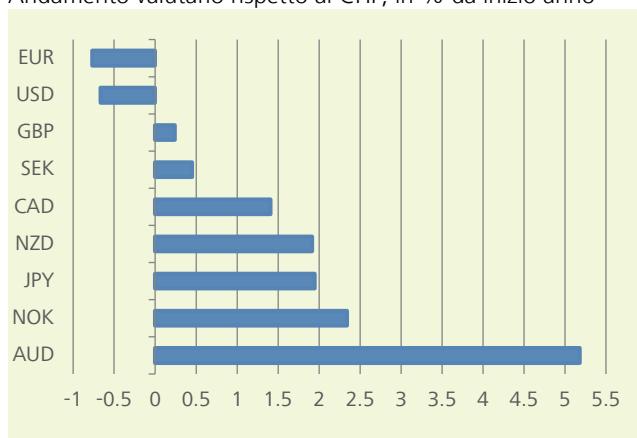
A breve termine l'USD dovrebbe continuare ad avere il vento a favore. Ma in estate dovrebbe raggiungere il punto massimo rispetto a diverse valute europee – a condizione che la situazione politica nell'Eurozona rimanga stabile. Con gli interventi della BNS per contrastare la forza del franco anche la Svizzera potrebbe attirare le ire degli USA.

Dopo una breve fase di debolezza a inizio anno, l'USD sembra aver ritrovato le forze. La Fed prepara i mercati al prossimo rialzo dei tassi mentre Donald Trump vuole concretizzare presto le sue misure economiche di politica fiscale e protezionistiche. Queste dovrebbero conferire nuovo stimolo al dollaro a breve termine, ma frenarlo sul lungo periodo. Dopotutto le conseguenze negative di questa politica (calo di produttività, crescente inflazione, possibili misure di ritorsione contro i dazi sulle importazioni) non dovrebbero farsi attendere a lungo.

Nei prossimi dodici mesi l'euro potrebbe recuperare un po' di terreno, se l'Eurozona non cadrà vittima di destabilizzazioni politiche, e la BCE inizierà a ridurre il proprio programma di acquisti obbligazionari a inizio 2018. Anche la corona svedese e norvegese dovrebbero approfittarne. I rischi per la sterlina britannica legati alle imminenti trattative sulla Brexit dovrebbero essersi ridimensionati alla luce dell'approccio proattivo del governo – Theresa May cerca di instaurare nuove relazioni commerciali con USA e Asia. A lungo termine, la sterlina sottovalutata potrebbe addirittura recuperare.

Euro indebolito a causa dell'incertezza politica

Andamento valutario rispetto al CHF, in % da inizio anno



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Svizzera sotto osservazione del Dipartimento del Tesoro USA

La pressione sul franco svizzero alla luce dei rischi politici nell'Eurozona persiste. In combinazione con i solidi dati congiunturali della Svizzera, il franco si conferma un porto sicuro per gli investitori. La minaccia arriva invece dagli USA. La Svizzera soddisfa ormai due dei tre criteri che per il Dipartimento del Tesoro USA prefigurano l'ipotesi di manipolazione valutaria e potrebbe quindi presto essere lì accusata in tal senso. L'eccedenza delle partite correnti attualmente supera infatti il 10% del PIL (valore soglia: 3%) e la BNS interviene sul mercato delle divise per evitare la rivalutazione della propria valuta. Le spie di allarme non sono comunque ancora tutte accese. Ma alla Svizzera mancano solo 5 miliardi di dollari per soddisfare anche il terzo criterio, quello di un'eccedenza commerciale bilaterale con gli USA superiore a 20 miliardi di dollari.

Il Giappone se la caverà con una soluzione elegante?

Il Giappone potrebbe invece aver trovato una soluzione elegante per evitare l'onta della potenziale manipolazione valutaria. Con la proposta di investire nell'infrastruttura degli USA, il paese potrebbe essere esonerato dalla minaccia di sanzioni a suo carico. Ad ogni modo, il prossimo rapporto del Dipartimento del Tesoro USA di aprile 2017 riscuoterà grande interesse in Svizzera come in Giappone.

Svizzera: manipolazione valutaria

Sorpasso dei valori soglia del Dipartimento del Tesoro USA

	Bilancia delle partite correnti	Bilancia commerciale bilaterale	Interventi valutari
Cina		X	
Messico		X	X
Taiwan	X		X
Corea del Sud	X	X	
Svizzera	X		X
Giappone	X	X	
Germania	X	X	

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%	75%	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%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%			
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	1.0	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	0.5	1.5
Eurozona	1.4	0.4	0.0	0.2	1.5
USA	1.6	1.8	0.1	1.3	2.4
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
Liber 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	1.05	1.10	1.60
JPY	0.08	-0.05	-0.01	-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	-0.26	-0.1	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.21	0.4	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.26	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.36	2.4	2.8
JPY	0.26	0.04	0.06	0.1	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.07	1.08	1.08
USD/CHF	1.00	1.02	1.01	1.05	1.00
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.90	0.89	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.06	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/oncia)	1061	1152	1252	1300	1350

*28.02.2017

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

<https://www.raiffeisen.ch/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html>

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.