



Politica d'investimento – Aprile 2017

Raiffeisen Investment Office

I mercati evitano gli scogli politici

Banca Raiffeisen March, Agenzia Galgenen

Architetto: Waeber / Dickenmann / Partner / AG / Architekten BSA/SIA / Zürich

Fotografo: Klaus Pichler

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato	4
I mercati evitano gli scogli politici	
Congiuntura	5
Nessun boom post elezioni USA, paesi emergenti ne beneficiano	
Obbligazioni	6
Paesi emergenti relativamente interessanti	
Azioni	8
Tensione in Francia, abbondanza di dividendi in Svizzera	
Investimenti alternativi	10
Prezzi del petrolio ben protetti da ribassi	
Valute	11
Franco svizzero forte come problema interno	
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. Per le elezioni presidenziali francesi prevediamo un esito favorevole al mercato. Aumentiamo quindi a neutrale la quota delle azioni europee. Raccomandiamo una ponderazione neutrale anche per il mercato azionario svizzero e per i paesi emergenti. Questi ultimi dovrebbero essere ben supportati dalla forte dinamica congiunturale.
2. Le obbligazioni societarie continuano a costituire la parte principale del portafoglio obbligazionario. La crescita economica nei paesi emergenti recupera ulteriormente. Con la moderata normalizzazione dei tassi USA, gli investimenti nelle obbligazioni dei paesi emergenti sembrano promettenti. Quindi manteniamo la ponderazione neutrale delle obbligazioni in valuta forte e creiamo una posizione tattica in valuta locale.
3. Non riteniamo sostenibile la recente correzione delle quotazioni del petrolio e continuiamo a prevedere un potenziale per un leggero rialzo dei prezzi. Per l'oro il futuro andamento dei tassi d'interesse reali resta decisivo. Gli investimenti immobiliari svizzeri indiretti rimangono interessanti come integrazione.

Commento sul mercato

I mercati evitano gli scogli politici

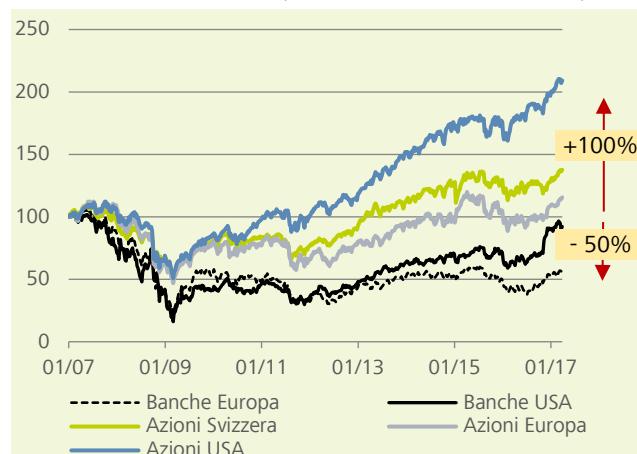
Attualmente, i focolai di rischio politico(-monetari) vengono evitati senza problemi sui mercati. Anche per le elezioni presidenziali francesi prevediamo un esito favorevole al mercato. Aumentiamo a neutrale la quota delle azioni europee. La dinamica congiunturale nei paesi emergenti offre opportunità d'investimento.

Per le elezioni presidenziali francesi non si delinea alcuna vittoria di outsider, come successo negli USA. Anche se Marine Le Pen il 23 aprile ottenesse un notevole risultato, nella seconda decisiva tornata contro il candidato rimasto, Emmanuel Macron o François Fillon, ciò probabilmente non basterà per vincere. Di conseguenza orientiamo il portafoglio già prima delle elezioni partendo dal fatto che venga arginato un ulteriore focolaio di rischio e aumentiamo a neutrale la quota per azioni dell'EZ. Dalla crisi finanziaria 2007, i mercati azionari europei sono nettamente in ritardo rispetto ad altri mercati (v. grafico). Soprattutto le banche penalizzano il mercato complessivo. A fonte di una più ampia distensione nell'EZ visto il rasserenarsi della scena politica e una robusta ripresa congiunturale, anche questo settore contribuisce notevolmente al potenziale di ripresa.

Anche gli scogli politico-monetari, gli aumenti dei tassi USA e la strategia di uscita della Banca centrale europea (BCE) dalla politica monetaria ultraespansiva hanno perso forza quale minaccia immediata. Il ritmo degli aumenti dei tassi negli USA resta moderato. La BCE dovrebbe invece nel corso dell'anno al massimo correggere leggermente il tasso dei depositi negativo.

Azioni europee con potenziale di ripresa

Indici dalla crisi finanziaria (individuati 01.01.2007 = 100)



Il rischio che le Banche centrali si vedano costrette ad agire viene attenuato anche dai tassi d'inflazione di nuovo in leggero calo.

L'ottimismo dei paesi emergenti continua

Con Banche centrali prudenti, gli investimenti nei paesi emergenti dovrebbero riscuotere ancora il favore degli investitori. Ma ancor più dovrebbero beneficiare della ripresa congiunturale sempre forte. Tra l'altro anche la situazione del commercio estero si è stabilizzata. Dal 2016 i paesi emergenti mostrano complessivamente saldi di nuovo positivi nel commercio estero, dopo un chiaro scivolamento in zona deficit registrato negli anni precedenti. Inoltre, il rischio di misure protezionistiche da parte degli USA sembra minimo, dopo che si è constatato che la capacità d'imporsi del nuovo governo è limitata. Oltre a una quota sempre neutrale per obbligazioni in valuta forte dei paesi emergenti raccomandiamo ora anche una quota tattica per corrispondenti obbligazioni in valuta locale.

Investimenti alternativi: gli immobili rimangono interessanti

Gli investimenti immobiliari indiretti si sono presto ripresi dalle turbolenze dei tassi dopo le elezioni USA. Con Banche centrali prudenti prevediamo sempre un solido contributo alla performance degli investimenti immobiliari. Per contro, il potenziale rialzista dell'oro dovrebbe essere limitato sul breve periodo. Infatti, l'USD ha già registrato una correzione e la pressione inflazionistica rimane moderata.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Bilancio T1 2017: paesi emergenti dinamici

Performance categorie d'investimento nel T1 2017



Nessun boom post elezioni USA, paesi emergenti ne beneficiano

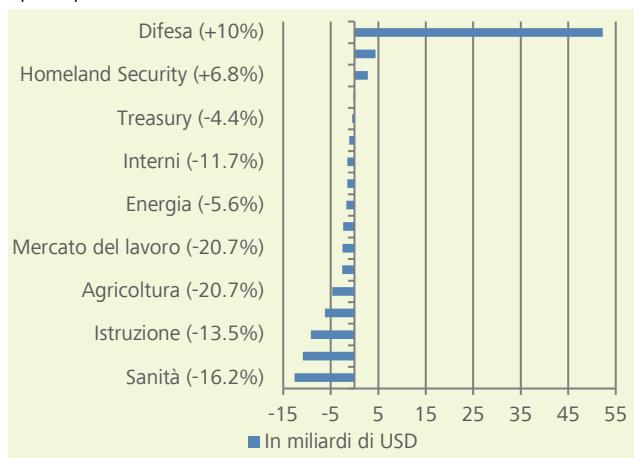
Il governo di Donald Trump viene lentamente raggiunto dalla realtà. Gli altisonanti piani per una riforma fiscale e un programma infrastrutturale si sono per ora arenati negli ingranaggi della politica giornaliera. Se tali programmi USA, che perseguono anche obiettivi protezionistici, vanno per le lunghe, ciò è positivo per i paesi emergenti.

Per ora, le speranze che il nuovo governo USA possa avviare rapidamente le annunciate riforme fiscali sono svanite. Anche in seguito difficilmente potranno essere attuate nella misura attesa. La riduzione dell'aliquota fiscale per le aziende è certo popolare. Tuttavia, questa misura, per l'esercizio fiscale 2018, che comincia il prossimo 1° ottobre, dipende in modo determinante dalla realizzazione di una cosiddetta «imposta marginale». Verrebbero quindi riscosse imposte sulle importazioni, mentre le esportazioni non sarebbero tassate. Se questa parte del puzzle dovesse mancare, l'aliquota per le aziende può essere ridotta solo a prezzo di un più elevato esercizio fiscale.

A ciò si aggiunge che i programmi inizialmente considerati per il rinnovamento dell'infrastruttura USA (USD 1'000 miliardi in dieci anni) sembrano insabbiati. In ogni caso nella bozza di budget recentemente pubblicata non se ne trova traccia. Al contrario: Nella spesa pubblica discrezionale per i ministeri Trasporto, Energia e Istruzione sono previste addirittura drastiche riduzioni (v. grafico) – e questi ministeri hanno una forte rilevanza per il settore infrastruttura.

Il bilancio USA prevede in parte riduzioni significative per importanti posizioni

Spese previste



Fonte: OMB, Datastream, Raiffeisen Investment Office

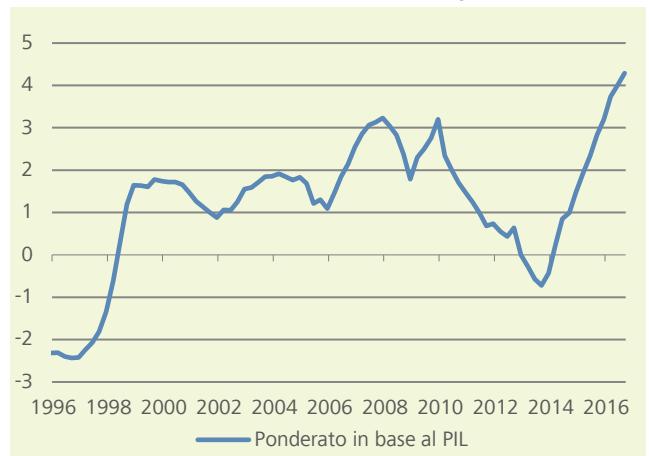
Per il momento mercati USA ancora aperti

I beneficiari principali dei mercati USA per il momento ancora aperti sono le economie emergenti. Per questo gruppo di paesi sono diminuiti anche altri rischi esterni: Per i prezzi delle materie prime prevediamo un consolidamento a livelli nettamente superiori ai minimi di inizio 2016. La ripresa congiunturale nei paesi emergenti dovrebbe quindi continuare quest'anno. Paesi come Brasile e Russia stanno lentamente uscendo dalla recessione e dovrebbero più che compensare la dinamica leggermente più debole della Cina. La forte connessione delle economie di questo gruppo di paesi dovrebbe nel complesso rendere più stabile la ripresa. Inoltre i paesi emergenti sono riusciti a ridurre la loro vulnerabilità sotto forma di deficit delle partite correnti. Questo è importante in caso di shock esterno (p.es. un calo della liquidità sui mercati finanziari globali).

Il rischio principale rimane la Cina. Il recente irrigidimento della politica monetaria tramite un aumento del tasso interbancario nasconde il rischio di frenare la congiuntura. Tuttavia, tale intervento ha anche molti aspetti positivi. In definitiva, le autorità contrastano così il forte aumento dell'indebitamento delle imprese e dei prezzi immobiliari. Inoltre l'aumento dei tassi potrebbe frenare la fuga dei capitali ancora imperversante. La Cina rinuncia quindi a un po' di potenziale di crescita a breve termine a favore di uno sviluppo più stabile a lungo termine.

La vulnerabilità dei paesi emergenti a shock esterni è nettamente diminuita

Bilancia delle partite correnti dei paesi emergenti in % del PIL



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

Paesi emergenti relativamente interessanti

La crescita economica nei paesi emergenti recupera ulteriormente, mentre le bilance delle partite correnti sono perlopiù equilibrate. Con la moderata normalizzazione dei tassi USA, gli investimenti in obbligazioni dei paesi emergenti sembrano promettenti.

All'elezione di Donald Trump a novembre 2016 la previsione di forti aumenti dei tassi di riferimento USA e di una forte rivalutazione dell'USD aveva causato una marcata svendita di obbligazioni dei paesi emergenti. Ciò soprattutto per emissioni in valute locali, poiché esse sono esposte anche ai rischi di cambio.

Costellazione favorevole da fine 2016

Da fine 2016 la situazione è però migliorata in diversi settori. Da un lato i paesi emergenti beneficiano di una ripresa congiunturale con bilance delle partite correnti in miglioramento e spesso già equilibrate. Dall'altro, gli USA non desiderano un dollaro più forte e la Fed rimane relativamente prudente. La favorevole costellazione avvantaggia le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte e locale. Le obbligazioni in valuta locale sono più volatili rispetto ai loro pendant in valute forti. I rendimenti in eccesso di entrambi i segmenti hanno un andamento fondamentalmente uguale rispetto alle obbligazioni globali (v. grafico), ma con temporanee fasi di forti divergenze. In periodi di notevole forza dell'USD (p.es. da luglio 2014 a settembre 2015) le emissioni in valuta forte hanno un andamento

migliore. Invece in periodi di minore movimento dell'USD (p.es. da giugno 2009 ad aprile 2014) le obbligazioni in valuta locale hanno un andamento migliore, grazie a un maggiore rendimento e a guadagni valutari. Come si devono comportare quindi gli investitori, tanto più che entrambi i segmenti presentano un elevato potenziale? Uno sguardo al mercato delle divise può fornire informazioni al riguardo. A lungo termine, strategicamente le obbligazioni in valuta forte offrono al portafoglio un contributo relativamente stabile alla performance. Le obbligazioni in valuta locale vengono utilizzate tatticamente in caso di positiva previsione valutaria. E in tal senso a nostro avviso si apre un'opportunità d'investimento. La maggior parte delle valute dei paesi emergenti sono sottovalutate rispetto all'USD. La prudente Fed dovrebbe impedire un USD troppo forte. Con la stabilizzazione della dinamica di crescita nei paesi emergenti, ciò supporta tendenzialmente le valute. Quindi manteniamo la ponderazione neutrale delle obbligazioni in valuta forte e creiamo una posizione tattica in valuta locale.

Le obbligazioni dei paesi emergenti migliorano anche la diversificazione di un portafoglio a reddito fisso. Tali emissioni mostrano in genere rating inferiori tendenti a BBB o BB, il che riduce la sensibilità ai tassi d'interesse dell'intero portafoglio. Perché questo? Le obbligazioni dei paesi emergenti reagiscono più sensibilmente a oscillazioni dei tassi di cambio e di rischio di credito rispetto a variazioni dei tassi d'interesse.

Obbligazioni dei paesi emergenti con vantaggio di rendimento

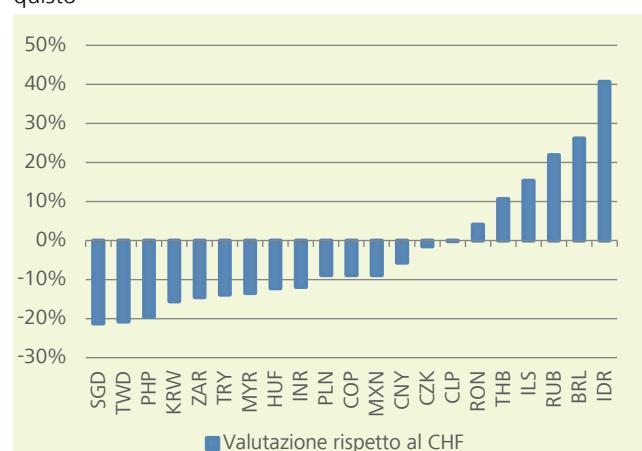
Rendimento in eccesso di obbligazioni dei paesi emergenti rispetto all'indice obbligazionario globale aggregato



Fonte: JPM, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Sottovalutazione della maggior parte delle valute dei paesi emergenti

Valutazione della valuta sulla base della parità del potere d'acquisto



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. 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

I tassi d'insolvenza delle obbligazioni high yield dovrebbero rimanere bassi con prospettive congiunturali globalmente positive. Le obbligazioni high yield 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. Raccomandiamo ora anche un posizionamento tattico in obbligazioni in valuta locale.



Azioni leggermente sottoponderate

Tensione in Francia, abbondanza di dividendi in Svizzera

Le elezioni in Francia sono un evento determinante per tutta l'Europa. Dopo le sorprese del voto sulla Brexit e delle elezioni presidenziali USA ora molti investitori si preparano per l'imprevisto. Una vittoria di Marine Le Pen, che favorirebbe piuttosto le azioni rischiose, ci sembra tuttavia improbabile.

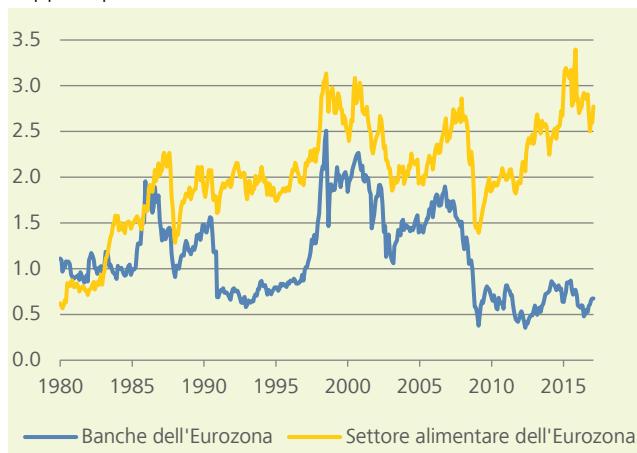
Il 2016 è stato caratterizzato dalla Brexit e dall'elezione di Donald Trump. Nel 2017 sono passate in primo piano le elezioni in Europa che comportano qualche incertezza. Tuttavia ci sono spiragli di luce all'orizzonte. Da un lato Geert Wilders, del partito popolare di destra, alle elezioni olandesi non è riuscito a convincere e, dall'altro, Emmanuel Macron è riuscito a ben difendersi nel primo dibattito televisivo in Francia. Malgrado la reazione positiva delle borse, si continua a percepire una certa reticenza. Ciò si ripercuote soprattutto sulla valutazione ancora favorevole delle banche dell'Eurozona, in generale considerate come rischiose (v. grafico). I settori piuttosto difensivi, come i produttori di generi alimentari, restano invece ricercati e quindi cari.

Temi rischiosi con potenziale di ripresa

Dal nostro punto di vista attualmente le banche dell'EZ hanno margine al rialzo. Ciò vale soprattutto se il risultato elettorale in Francia ha esito positivo e se la congiuntura, come auspicato, riprende. Una robusta crescita economica per le imprese au-

Banche europee ancora con valutazione relativamente favorevole

Rapporti prezzo / valore contabile



menterebbe ulteriormente il capitale proprio e la redditività (misurata sul rendimento del capitale ROE). Così le banche avrebbero di nuovo più spazio per la concessione di crediti. A questo si aggiunge che i recenti dati sugli utili delle banche hanno superato le aspettative e anche le revisioni sugli utili degli analisti (il rapporto tra adeguamenti positivi e negativi delle previsioni sugli utili) sono stati positivi. Naturalmente permangono dei rischi. Oltre alla possibilità di una generale contrazione economica si deve ad esempio tener conto degli sviluppi in Italia, in primo luogo possibili nuove elezioni.

Rendimenti interessanti dei dividendi delle azioni svizzere

Le plusvalenze in borsa sono una cosa, i rendimenti dei dividendi un'altra. Questi ultimi ammontano presso le banche dell'EZ in media a circa il 3.7 per cento. In Svizzera le casse degli azionisti battono soprattutto in primavera, contrariamente al pagamento trimestrale, ad esempio delle società USA. I dividendi delle imprese svizzere sembrano ancora interessanti sia nel confronto storico (v. grafico 2) sia rispetto ai proventi di altre categorie d'investimento, come le obbligazioni svizzere. Inoltre il vantaggio del mercato svizzero è che numerose imprese non tralasciano praticamente mai di pagare i dividendi, cosa da cui consegue per gli investitori gradita stabilità e prevedibilità, indipendentemente dagli eventi politici a breve termine. Tuttavia, a causa delle caratteristiche piuttosto difensive, il mercato azionario svizzero offre un potenziale di ripresa limitato.

Le aziende svizzere offrono dividendi interessanti

Rendimenti dei dividendi delle azioni svizzere



Azioni leggermente sottoponderato

= Svizzera

Considerando il rapporto prezzo / utile, il mercato svizzero continua a presentare una valutazione relativamente cara. I profitti aziendali registrano una tendenza incoraggiante. Manteniamo l'allocazione neutrale.

= Europa

A fronte di una più ampia distensione nell'EZ visto il rasserenarsi della scena politica, la robusta ripresa della congiuntura e una BCE prudente aumentiamo l'allocazione a neutrale.

- 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 un potenziale di delusione.

- Giappone

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

= Mercati emergenti

Da inizio anno 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 a breve penalizzato il mercato. Il mantenimento della politica monetaria accomodante nei paesi industrializzati, come anche la continua stabilizzazione della congiuntura nei paesi emergenti, hanno un effetto positivo. Manteniamo la quota neutrale per le azioni dei paesi emergenti.



Fortemente sottoponderato



Leggermente sottoponderato



Neutrale



Leggermente sovraponderato



Fortemente sovraponderato

Investimenti alternativi sovraponderati

Prezzi del petrolio ben protetti da ribassi

Non riteniamo sostenibile la recente correzione delle quotazioni del petrolio e continuamo a prevedere un potenziale per un leggero rialzo dei prezzi. Per l'oro il futuro andamento dei tassi d'interesse reali resta decisivo. Gli investimenti immobiliari svizzeri indiretti rimangono interessanti come integrazione.

Il mese scorso il prezzo del petrolio per il tipo Brent determinante per l'Europa ha dovuto subire una flessione di USD 5 arrivando a USD 50 al barile. Causa della correzione è stato un aumento inaspettatamente forte delle scorte di petrolio USA (v. grafico). In genere vale: Quanto più pieni i magazzini di petrolio, tanto maggiore la pressione ribassista sui prezzi. A un'osservazione più attenta, il quadro si modifica. Da un lato le scorte USA, incluse quelle per la benzina, non sono affatto aumentate, ma piuttosto diminuite. Dall'altro, i dati delle scorte mondiali puntano verso il basso.

L'ultimo punto è in relazione con la decisione dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) dello scorso novembre di ridurre la produzione. Dopo la recente correzione del prezzo del petrolio, il Ministro dell'energia dell'Arabia Saudita ha confermato che l'obiettivo dell'OPEC è quello di ridurre le scorte globali al livello medio di lungo termine. Se a queste parole seguiranno effettivamente i fatti, questa affermazione rafforza la nostra previsione che l'aumento globale della produzione di petrolio nei prossimi mesi rimarrà inferiore alla crescita dei consumi. Prevediamo quindi che i prezzi del petrolio nelle

Le scorte di petrolio dovrebbero supportarne i prezzi

Scorte di greggio USA, in numero di giorni di domanda delle raffinerie (smoothed)



prossime settimane continueranno a essere ben protetti e mostreranno un leggero potenziale rialzista.

Oro: Tassi reali a breve al livello pre-crisi?

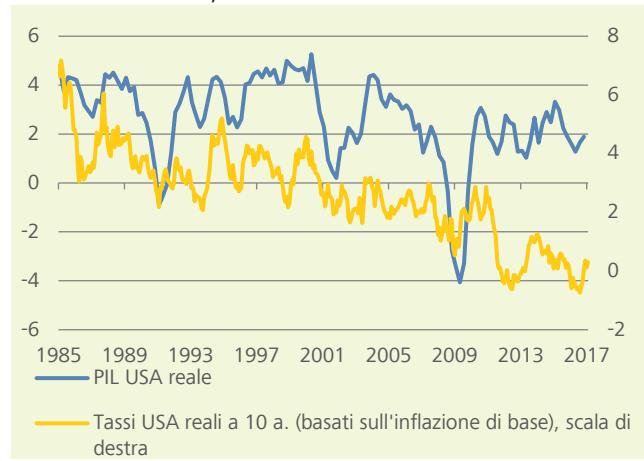
Un fattore importante per il prezzo dell'oro è l'andamento dei tassi reali negli USA. Se essi aumentano, gli investimenti nel metallo giallo, che non fruttano interesse, diventano meno interessanti. Il futuro livello dei tassi USA dipende molto dal corso politico-economico che prenderà il nuovo governo di Donald Trump. Calo delle imposte e minore regolamentazione potrebbero far salire i tassi reali, mentre misure protezionistiche avrebbero probabilmente l'effetto opposto. L'attenzione è rivolta anche alla Fed, che di recente ha alzato i tassi di riferimento. Nonostante questa misura, i tassi reali USA sembrano ancora «troppo bassi» (v. grafico), a fronte della maggiore crescita economica. In considerazione del debito USA a livello record ci si chiede tuttavia se la Presidentessa della Fed, Janet Yellen, abbia davvero margine di manovra per aumentare i tassi al livello pre-crisi. Infine non prevediamo un successo elettorale di Marine Le Pen in Francia, che avrebbe dato una spinta al prezzo dell'oro.

Il livello dei tassi favorisce gli immobili

I rendimenti dei titoli di stato decennali svizzeri rimangono in territorio negativo – buone notizie per gli investimenti «indiretti» in immobili svizzeri. Secondo noi, perfino un aumento del rendimento decennale allo 0.5 per cento non avrebbe quasi effetti negativi su questa categoria d'investimento sensibile ai tassi. Pertanto continuamo a raccomandare tali investimenti a integrazione del portafoglio

I tassi USA reali sembrano ancora troppo bassi a fronte dell'andamento congiunturale

PIL USA e tassi USA, in%



Franco svizzero forte come problema interno

I segnali di un'imminente fine del forte rialzo del dollaro si intensificano. A lungo termine a nostro avviso alcuni aspetti sono favorevoli a un euro più forte, il che, con soddisfazione della Banca Nazionale svizzera (BNS), potrebbe ridurre anche la pressione rialzista sul franco. Anche la corona svedese dovrebbe beneficiare di un tale andamento. La «Brexit» nasconde certo dei rischi, ma l'effetto sulla sterlina dovrebbe rimanere contenuto.

Un'ulteriore duratura rivalutazione del dollaro diventa sempre meno probabile, poiché i piani per stimolare l'economia USA sembrano essere giunti a un punto morto. L'euro invece beneficia della crescente aspettativa che nelle imminenti elezioni francesi vinca un «candidato favorevole all'euro». A lungo termine la nostra previsione leggermente positiva per l'euro rimane, poiché la BCE nel 2018 dovrebbe terminare il suo programma di acquisti di obbligazioni. Un passo simile – già nel 2017 – in Svezia, dovrebbe risultare favorevole alla corona svedese. Per la sterlina britannica riteniamo limitato il potenziale di correzione del corso. Nonostante il primo passo ufficiale della Gran Bretagna verso la Brexit, la valuta è già oggi molto sottovalutata.

La mancanza di investimenti esteri fa rivalutare il CHF

Il franco svizzero ha da tempo una tendenza rialzista. Spesso, gli speculatori esteri vengono incolpati del rialzo dannoso dal

punto di vista delle esportazioni. Questo è però in gran parte un problema interno. Fino alla crisi del mercato finanziario 2008/09, all'elevata eccedenza delle partite correnti della Svizzera (CHF 70 miliardi nel 2016) si contrapponevano deflussi di capitale di simile entità di investitori svizzeri. Dal 2000, gli investitori svizzeri su base netta hanno investito complessivamente CHF 500 miliardi all'estero (v. grafico 2). Dal 2009 tuttavia il comportamento d'investimento è drasticamente cambiato e i deflussi netti del portafoglio all'estero si sono praticamente interrotti.

Se gli investitori svizzeri avessero continuato a investire all'estero, i deflussi accumulati sarebbero oggi superiori a CHF 900 miliardi. La differenza di CHF 400 miliardi è un'immagine speculare quasi esatta del volume degli interventi valutari della BNS nello stesso periodo. Pertanto, dal 2009 l'elevata eccedenza delle partite correnti, che esercita un'enorme pressione rialzista sul franco, non viene più compensata dai deflussi di capitale all'estero. Il motivo principale per l'«esclusiva» prudenza degli investitori svizzeri potrebbe essere stati i rischi politici nell'EZ. Non resta quindi che sperare che le elezioni in Francia, Germania e Italia diano risultati «europositivi» e che la BCE possa ridurre la politica monetaria espansiva. Tale scenario, che potrebbe diminuire la pressione rialzista sul franco, giocherebbe a favore della BNS. Altrimenti i banchieri centrali dovrebbero probabilmente consentire un'altra moderata rivalutazione del franco.

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

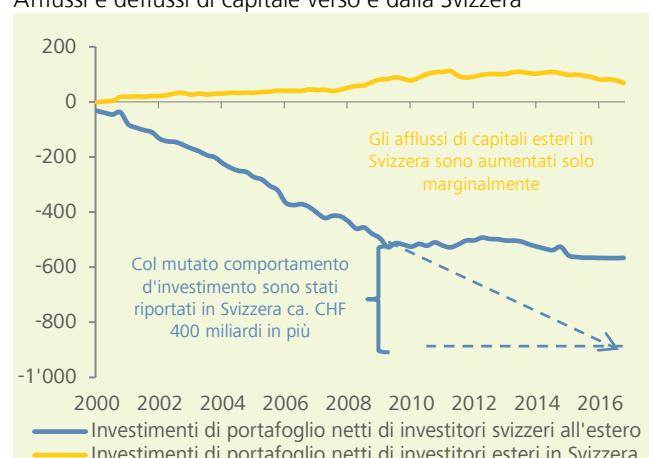
Performance rispetto al CHF dall'inizio dell'anno, %



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Il comportamento degli investitori svizzeri dal 2009 è nettamente cambiato

Afflussi e deflussi di capitale verso e dalla Svizzera



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Panoramica del portafoglio

Categoria d'investimento	Sicurezza			Reddito			Equilibrio			Crescita			Azioni		
	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico	tattico	strategico
	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.
Liquidità	5.0%	32.3%	32.3%	0%	5.0%	40%	5.3%	0%	5.0%	40%	4.8%	0%	5.0%	40%	4.7%
Cash			32.3%				5.3%			4.8%			4.7%		3.4%
Obbligazioni (durata auspicata 6.0 anni)	95.0%	60.7%	45%	60.0%	75%	56.0%	25%	40.0%	55%	38.0%	5%	20.0%	35%	19.3%	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%
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%	10%
Paesi emergenti	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%
Azioni	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	18.9%	25%	40.0%	55%	37.2%	45%	60.0%	75%
Azioni Svizzera					0%	10.0%	20%	10.0%	10%	20.0%	30%	20.0%	20%	30.0%	40%
Azioni mondiali					0%	6.0%	16%	4.9%	5%	15.0%	25%	12.2%	14%	24.0%	34%
Azioni Europa						1.5%		1.5%		3.7%		3.7%		6.0%	
Azioni USA						3.6%		2.8%		9.0%		7.0%		14.4%	
Azioni Giappone						0.9%		0.6%		2.3%		1.5%		3.6%	
Azioni dei paesi emergenti						0%	4.0%	14%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%
Investimenti alternativi	0%	0.0%	15%	7.0%	0%	15.0%	30%	19.8%	0%	15.0%	30%	20.0%	0%	15.0%	30%
Strategia alternative	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%
Metalli preziosi / Oro	0%	0.0%	10%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%
Materie prime	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.8%	0%	5.0%	13%	6.0%	0%	6.0%	13%
Immobili	0%	0.0%	10%	5.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%
Totali	100%		100.0%	100%		100.0%	100%		100%	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	2014	2015	2016	Previsione 2017	Previsione 2018
PIL					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	2.0	0.8	1.3	1.3	1.5
Germania	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4
Eurozona	1.2	1.9	1.7	1.6	1.5
USA	2.4	2.6	1.6	2.2	2.4
Cina	7.3	6.9	6.7	6.4	6.0
Giappone	0.2	1.2	1.0	0.9	0.8
Globale (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.5	3.5
Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	0.0	-1.1	-0.4	0.3	0.8
Germania	0.9	0.2	0.5	1.5	1.7
Eurozona	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
USA	1.6	0.1	1.3	2.4	2.2
Cina	2.0	1.4	2.0	2.3	2.3
Giappone	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8
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	1.15	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	0.03	0.00	0.00
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	0.1	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.32	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.27	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.40	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.07	0.1	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.07	1.08	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	1.02	1.00
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.90	0.88	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.07	1.06	1.10
USD/JPY	120	117	111	116	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	54	55	55
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1246	1250	1260

*03.04.2017

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.