



Politica d'investimento – Maggio 2017

Raiffeisen Investment Office

Rischi estremi ulteriormente diminuiti

Banca Raiffeisen Siggenthal-Würenlingen, Agenzia Nussbaumen

Architetto: rgp architekten sia ag

Fotografo: Nina Silvana Köring

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato Rischi estremi ulteriormente diminuiti	4
Congiuntura Nota positiva francese per l'Europa	5
Obbligazioni Obbligazioni societarie con rating bassi relativamente interessanti	6
Azioni Programma Trump con battuta d'arresto; EZ in corsia di sorpasso	8
Investimenti alternativi Un'elezione di Macron potrebbe penalizzare l'oro	10
Valute Una vittoria di Emmanuel Macron dovrebbe sostenere l'euro	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'esito delle elezioni presidenziali francesi dovrebbe rappresentare una buona notizia per l'EZ. Anche i dati congiunturali rimangono incoraggianti e la tendenza degli utili delle imprese positiva. Vediamo confermata la nostra ponderazione neutrale per le azioni dell'EZ, dei paesi emergenti e della Svizzera. A nostro parere le banche europee continuano a offrire particolare potenziale.
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 una sovraponderazione tattica in valuta locale.
3. Per le quotazioni del petrolio individuiamo un leggero potenziale rialzista per cui continuiamo a raccomandare un posizionamento leggermente sovraponderato. A seguito della diminuzione dei rischi, l'oro dovrebbe essere meno richiesto e quindi per il momento il prezzo del metallo giallo non dovrebbe aumentare. Gli investimenti immobiliari svizzeri indiretti e le strategie alternative rimangono interessanti come integrazione.

Rischi estremi ulteriormente diminuiti

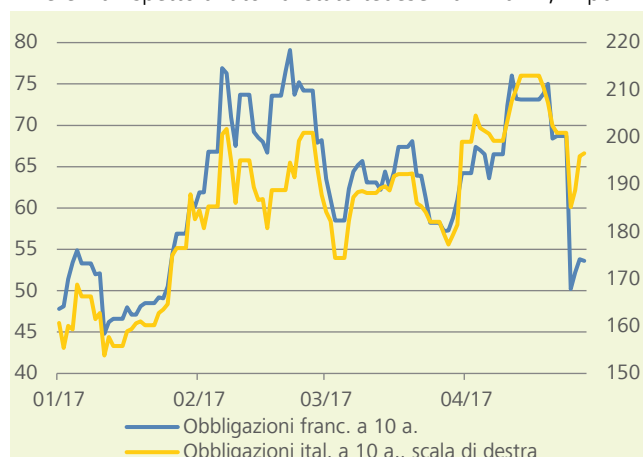
La probabilità che si presenti un rischio estremo è nettamente diminuita, mentre la positiva tendenza degli utili delle imprese determina un favorevole contesto di mercato. Una ponderazione neutrale per le azioni svizzere ed europee rimane quindi opportuna, con particolare potenziale per le banche europee.

Sebbene con Marine Le Pen ed Emmanuel Macron vadano al ballottaggio del 7 maggio per la presidenza francese i candidati in gran parte previsti, i mercati hanno reagito con sollievo. Dopo i risultati inaspettati del referendum sulla Brexit e dell'elezione presidenziale USA si era in effetti diffuso un certo scetticismo nei confronti dei sondaggi prelettorali. Gli utili di corso inizialmente elevati sui mercati azionari europei possono quindi essere senz'altro interpretati come espressione del sollievo per la mancanza di sorprese.

Il verdetto elettorale in linea con i valori dei sondaggi consolida l'elevata probabilità che al ballottaggio si imponga Macron, relativamente favorevole a riforme economiche e molto favorevole all'Europa. In tal modo sarebbe allontanato un rischio estremo, sospeso sull'Europa come una spada di Damocle. Ciò si vede non da ultimo nei premi di rischio dei titoli di stato francesi, della cui flessione hanno beneficiato anche i titoli italiani, sebbene in Italia alle forze antieuropee vengano pronosticate notevoli chance alle nuove elezioni attese nel secondo semestre.

I premi di rischio sono diminuiti

Differenza rispetto ai titoli di stato tedeschi a 10 anni, in pb



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Con la distensione in Francia manteniamo quindi la quota tattica nelle banche europee. Con la previsione di una costante ripresa congiunturale e di un leggero aumento dei tassi del mercato dei capitali, il potenziale rimane intatto.

Le elezioni italiane, assieme alle trattative della Brexit e alle nuove elezioni in Gran Bretagna, sono un motivo per cui l'euforia non sembra indicata, nonostante la continuazione della positiva tendenza dei profitti aziendali (v. grafico), mentre è sempre opportuna una quota azionaria neutrale per l'EZ e la Svizzera. Rimangono interessanti anche le prospettive di investimenti nei paesi emergenti, soprattutto quelle delle obbligazioni in valute locali, che a seguito della ripresa congiunturale, delle prudenti banche centrali e del protezionismo finora non molto marcato dell'amministrazione Trump dovrebbero continuare a essere apprezzate dagli investitori. Quest'ultima, in carica da circa quattro mesi, sta concretizzando la riforma fiscale promessa, che prevede ampie agevolazioni fiscali. In considerazione degli ostacoli che la riforma deve ancora superare per entrare in vigore o semplicemente per avere effetto, attualmente non prevediamo alcuna spinta indotta da misure fiscali per le aziende USA.

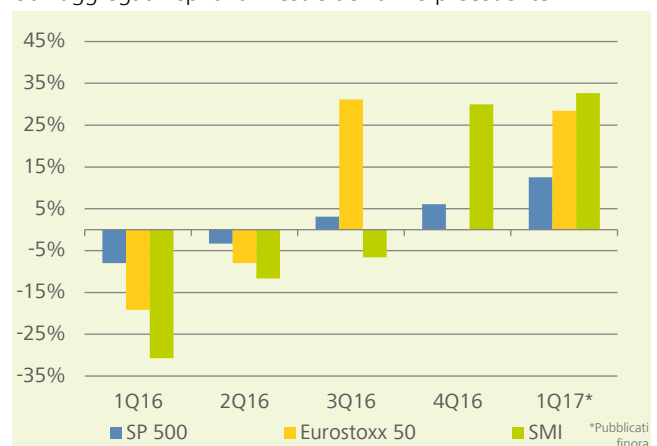
Gli investimenti alternativi rimangono interessanti

La fascia di negoziazione tra USD 50 e USD 60 per il prezzo del petrolio dovrebbe durare ancora. Gli investimenti immobiliari hanno avuto un buon andamento anche nel turbolento contesto dei tassi e restano una stabile componente del portafoglio.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

La positiva tendenza degli utili continua

Utili aggregati risp. al trimestre dell'anno precedente



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Nota positiva francese per l'Europa

In Francia si delinea una vittoria del candidato alla presidenza favorevole all'euro, Emmanuel Macron – buone notizie per l'EZ. Anche dal di fuori dell'Unione monetaria arrivano attualmente buoni dati congiunturali. Tra le sorprese positive figura l'andamento economico in Cina.

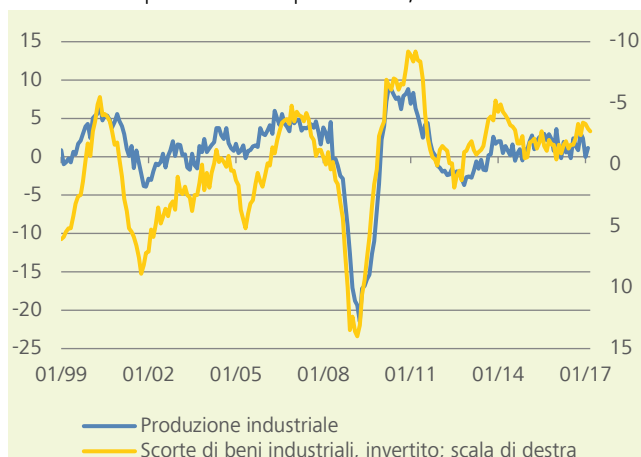
Marine Le Pen, contraria all'UE, è riuscita ad arrivare al secondo turno delle elezioni presidenziali francesi. Al ballottaggio del 7 maggio, Emmanuel Macron, dovrebbe però ottenere la vittoria. Pertanto il rischio di una politica economica orientata all'isolamento, che potrebbe mettere a rischio la crescita in Francia e nell'EZ, sembra ampiamente scongiurato. Politicamente l'Europa non trova però pace. La Gran Bretagna terrà nuove elezioni l'8 giugno. Anche in Italia minaccia in ogni momento un'elezione e quindi un cambio di governo. A sua volta l'UE nei prossimi anni dovrà assorbire la Brexit.

Dopo un debole inizio d'anno, a febbraio nell'EZ si sono di nuovo ripresi sia la produzione industriale sia i fatturati delle vendite al dettaglio. Le scorte sono in calo, il che dovrebbe supportare in modo duraturo la produzione industriale (v. grafico). Anche in Giappone la produzione industriale ha registrato di nuovo un'accelerazione.

In generale, gli indicatori della fiducia dell'EZ e degli USA sono sempre in forte rialzo. Si delinea però il raggiungimento di un punto massimo.

EZ: Il calo delle scorte migliora le prospettive per l'industria

Variazione rispetto all'anno precedente, in %



Fonte: DG ECFIN, Commissione UE, Raiffeisen Investment Office

Il calo dell'inflazione USA è ingannevole

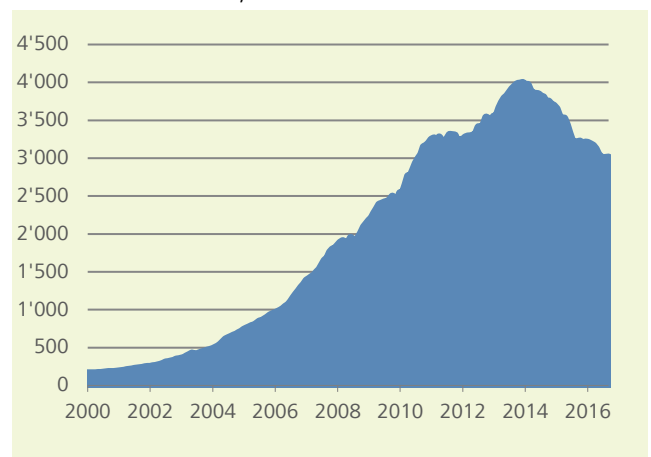
A marzo l'inflazione nell'Unione monetaria e negli USA era nettamente in calo. Ciò è dovuto in gran parte alla flessione dei prezzi dell'energia. Inoltre, negli USA anche un forte calo dei prezzi della telefonia ha ridotto l'inflazione di base. Ciò dovrebbe però rimanere un'eccezione. Prevediamo che l'inflazione aumenti ancora leggermente.

Netto calo della fuga dei capitali dalla Cina

Della buona fiducia a livello mondiale beneficiano soprattutto i paesi emergenti, la cui congiuntura si mostra molto solida. Ciò vale in particolare per l'Asia, dove la crescita viene ulteriormente sostenuta da una rinascita del commercio estero – indizio di una ripresa congiunturale globale sincronizzata. La Cina ha sorpreso con una positiva crescita economica nel primo trimestre del 6.9 per cento rispetto all'anno precedente. Grazie ai solidi dati congiunturali, anche la fuga dei capitali è nettamente diminuita e le riserve valutarie si sono stabilizzate (v. grafico). Così, le autorità cinesi hanno guadagnato tempo per affrontare i rischi che ne minacciano il mercato finanziario. Le parole chiave sono qui l'elevato indebitamento delle imprese, un forte aumento dei prezzi immobiliari nelle metropoli e società statali non redditizie. Pertanto non sorprende molto il fatto che la Banca centrale cinese abbia iniziato a rincarare la liquidità nel mercato interbancario.

La fuga dei capitali dalla Cina diminuisce e le riserve valutarie si stabilizzano

Riserve valutarie cinesi, miliardi USD



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

Obbligazioni societarie con rating bassi relativamente interessanti

Congiuntura e inflazione sono favorevoli a un leggero aumento dei tassi sul mercato dei capitali e dovrebbero porre fine al mercato rialzista dei titoli di stato. Obbligazioni societarie – anche con rating più bassi – possono però avere un buon andamento anche in uno scenario di tassi in leggero rialzo.

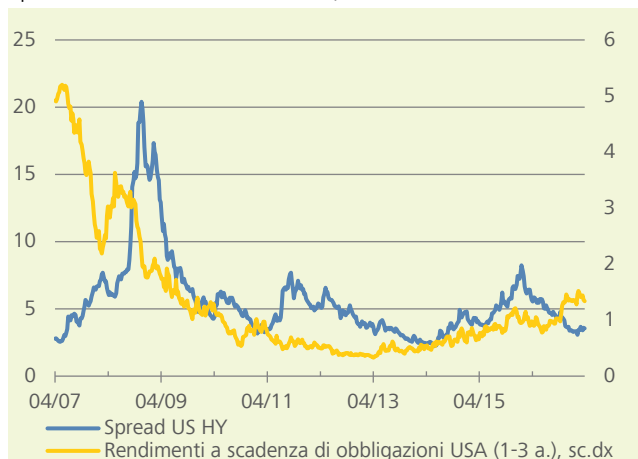
Del calo dei tassi degli ultimi 30 anni hanno beneficiato la maggior parte delle categorie d'investimento. Poiché la tendenza del calo dei tassi sembra prossima alla fine, per investimenti a reddito fisso esiste il rischio di perdite, dato che rendimenti più alti sono associati a prezzi obbligazionari più bassi.

L'effetto negativo di rendimenti più elevati aumenta con la duration delle obbligazioni (una misura della sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse). Negli ultimi anni, la duration di molti portafogli è aumentata a causa dell'interesse per obbligazioni con durate più lunghe. Qui hanno svolto un ruolo sia gli investitori (vogliono rendimenti più elevati) sia gli emittenti (vogliono fissare tassi a lungo termine).

Nel frattempo gli investitori cercano alternative per proteggere i loro portafogli da tassi potenzialmente più elevati. Una strategia ovvia è la ridotta duration del portafoglio, investendo in obbligazioni con duration più breve. Sembra anche opportuno un minore impegno in titoli di stato. Essi sono particolarmente vulnerabili all'aumento dei tassi.

Minori premi di rischio in caso di aumento dei tassi

Spread e rendimenti a scadenza, in %



Fonte: Barclays, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Le obbligazioni societarie offrono un'efficace protezione contro l'aumento dei tassi se, come prevediamo, esso rimane moderato. Il motivo è che in genere i tassi e i premi di rischio delle obbligazioni societarie (spread) si muovono in direzioni opposte (v. grafico). Tassi in aumento significano infatti anche accresciuta fiducia nell'andamento economico e di conseguenza minori rischi di perdita. Con tassi in crescita, l'aumento dei rendimenti delle obbligazioni societarie è più moderato rispetto a ai titoli di stato e il corso delle obbligazioni societarie non viene penalizzato in misura così forte come quello dei titoli di stato.

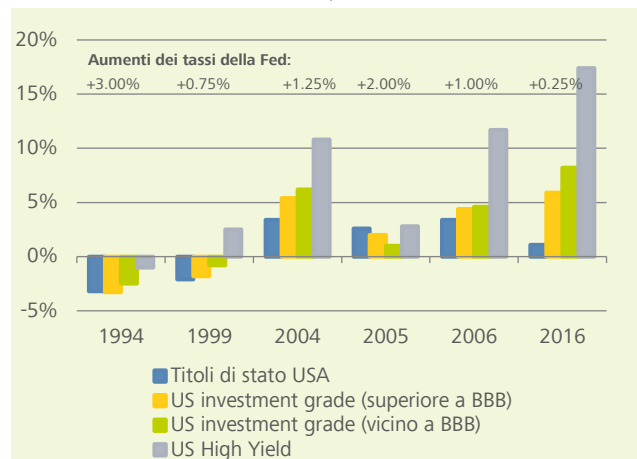
Uno sguardo al passato conferma l'attrattiva delle obbligazioni societarie. Quando i tassi USA aumentano, convincono di regola obbligazioni con rating più basso, per la loro resistenza nei confronti dei tassi in aumento e per il maggiore rendimento complessivo rispetto ad altri segmenti (v. grafico). Manteniamo una ponderazione neutrale del portafoglio anche per obbligazioni ad alto rendimento.

Paesi emergenti in valuta locale interessanti

Nel difficile contesto dei tassi, a nostro avviso, oltre alle obbligazioni societarie anche quelle dei paesi emergenti restano interessanti. Gli indicatori congiunturali anticipatori dei paesi emergenti e la previsione di un leggero aumento dei prezzi delle materie prime dovrebbero stabilizzare anche le loro valute. Oltre a una quota neutrale in obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte manteniamo la sovrapponderazione tattica delle obbligazioni in valuta locale.

Vantaggio obbligazioni societarie con tassi in aumento

Aumenti dei tassi e total return, in %



Fonte: BofA Merrill Lynch, 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 gestibili. Confermiamo la sovraponderazione delle obbligazioni societarie.

= Global High-Yield

I tassi di insolvenza delle obbligazioni high yield dovrebbero scendere ulteriormente soprattutto negli USA con l'aumento dei prezzi del petrolio, per cui manteniamo un posizionamento neutrale anche nelle obbligazioni high yield USA.

+ Mercati emergenti

Un contesto macroeconomico globale generalmente stabile con prezzi delle materie prime che si sono stabilizzati nettamente sopra i livelli minimi del 2016 e un rallentamento della ripresa del dollaro sono molto propizi alle obbligazioni dei paesi emergenti.



Fortemente sottoponderato



Leggermente sottoponderato



Neutrale



Leggermente sovraponderato



Fortemente sovraponderato

Programma Trump con battuta d'arresto; EZ in corsia di sorpasso

Finora il nuovo presidente degli USA non ha potuto onorare le sue promesse elettorali. Con i contraccolpi subiti da Donald Trump al congresso USA e davanti ai tribunali americani, anche la ripresa di Wall Street si è arrestata. Intanto in Europa la situazione migliora e vediamo ulteriore potenziale di ripresa per le azioni dell'EZ.

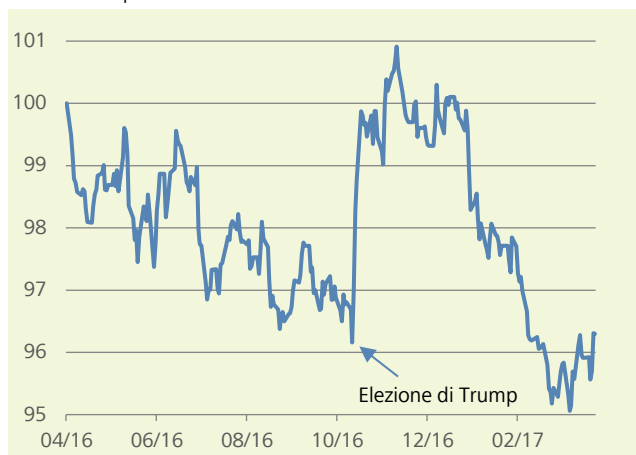
Donald Trump si è trasferito alla Casa Bianca come 45° presidente con tutti gli onori. Ha fissato tutte le sue promesse in un contratto con gli elettori americani («Contract with the American Voter»). Ma è sin d'ora evidente che i primi 100 giorni in carica non sono andati come Trump immaginava.

Il «Premio Trump» è ora in parte svanito.

Non sono mancate le ripercussioni sulla borsa. Ad esempio, le azioni di aziende che pagano tasse elevate, dopo l'elezione di Trump sono fortemente aumentate, beneficiando della speranza di agevolazioni fiscali. Al più tardi dopo il fallimento dei repubblicani nel concordare una riforma del sistema sanitario, è diventato chiaro quale sfida la riforma fiscale rappresenti anche per il governo Trump. Da allora le «azioni con tasse elevate» americane sono in grande difficoltà (v. grafico). In generale le azioni di aziende USA sono maggiormente valutate rispetto a quelle di altri paesi o regioni. Un elevato livello di valutazione assoluta sembra spesso essere giustificato visti i più elevati rendimenti che in molti casi le aziende USA raggiungono

L'euforia anticipata per Trump si smorza

Performance relativa delle azioni di aziende USA «con tasse elevate» rispetto al S&P 500



Fonte: Goldman Sachs, Datastream, Raiffeisen Investment Office

con il loro capitale impiegato. È però problematico che le azioni USA, anche dal punto di vista relativo, considerando i diversi rendimenti di capitale, siano frattanto piuttosto care. Tale situazione può essere letta dal punto di vista dal cosiddetto rapporto prezzo / utile di Shiller che pone il corso delle azioni in relazione al profitto aziendale medio degli ultimi dieci anni. Il rapporto P/U di Shiller mostra che il mercato azionario USA è più valutato rispetto ad altre borse (v. grafico). A causa della valutazione cara, Wall Street reagisce in modo sensibile a ulteriori delusioni provenienti da Washington. Perciò un'attuazione riuscita della riforma fiscale verrebbe certo accolta in maniera positiva dagli investitori.

Miglioramento nell'EZ

Nell'EZ si sono addensate preoccupazioni riguardo allo sviluppo politico dopo il primo turno delle elezioni presidenziali francesi – a nostro avviso, al ballottaggio del 7 maggio, il politico di centro Emmanuel Macron dovrebbe avere la meglio su quella di estrema destra Marine Le Pen. Anche i dati in miglioramento dell'economia dell'EZ ci inducono alla fiducia. Ciò si riflette nei risultati aziendali perlopiù soddisfacenti. Dall'inizio dell'anno le revisioni degli utili – il rapporto tra numero delle modifiche positive e modifiche negative delle stime degli analisti – nell'EZ sono addirittura leggermente aumentate. Anche da questo punto di vista l'EZ al momento si trova in posizione migliore degli USA.

Le azioni USA hanno una valutazione cara anche dal punto di vista relativo

Rapporti P/U di Shiller



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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 su neutrale.

= Europa

A fronte di una più ampia distensione nell'EZ visto il rasserenarsi della scena politica e una robusta ripresa congiunturale, manteniamo l'allocazione su neutrale. Individuiamo ulteriore potenziale specialmente per quanto riguarda i titoli bancari.

- USA

Le elevate aspettative per il programma congiunturale nascondono potenziale di delusione. Svizzera ed Europa hanno un vantaggio tattico.

- Giappone

La congiuntura fatica ancora a prendere slancio. Tuttavia la politica monetaria espansiva tramite uno yen più debole dovrebbe sostenere i mercati azionari. Gli investitori dovrebbero coprire lo yen.

= Mercati emergenti

Continua la stabilizzazione della congiuntura nei paesi emergenti. Inoltre la costante politica monetaria accomodante esercita un effetto positivo nei paesi industrializzati. Manteniamo la quota neutrale per le azioni dei paesi emergenti.



Fortemente sottoponderato



Leggermente sottoponderato



Neutrale



Leggermente sovraponderato



Fortemente sovraponderato

Un'elezione di Macron potrebbe penalizzare l'oro

Di solito tempi di incertezza crescente favoriscono il prezzo dell'oro. Tuttavia ora il metallo giallo potrebbe diminuire leggermente. Ciò dipende dalle accresciute previsioni della vittoria alle elezioni presidenziali francesi di inizio maggio del politico di centro Emmanuel Macron. Tali prospettive riducono l'interesse per i «beni rifugio» come l'oro.

Dall'inizio dell'anno i prezzi dell'oro sono nettamente aumentati. Il principale fattore del rialzo di quest'anno ad oggi è stato il calo dei tassi reali USA. Ciò si può spiegare nel modo seguente: Con livello dei tassi in diminuzione, il metallo giallo, che non dà interesse, diventa più interessante per gli investitori.

Ma perché i tassi sono diminuiti in una fase caratterizzata piuttosto da ottimismo congiunturale? Il motivo è tra l'altro una certa disillusione quanto ai risultati del nuovo governo Trump. A ciò si sono aggiunte le incertezze prima delle elezioni presidenziali francesi. Qui sussistevano timori che i politici estremi, Marine Le Pen e Jean-Luc Mélenchon, potessero passare al secondo turno dopo la prima tornata elettorale. Ora le speranze per la seconda decisiva tornata elettorale del 7 maggio riposano su Emmanuel Macron che affronterà la politica di estrema destra Le Pen. Ciò a sua volta significa che il prezzo dell'oro, a seguito dell'umore degli investitori attualmente di nuovo più ottimistico (v. grafico) potrebbe a breve diminuire.

Forti utili su investimenti immobiliari

Investitori fiduciosi per l'oro, ma l'euforia sembra per ora scomparsa

Indice della fiducia per l'oro



Fonte: Ned Davis Research, Raiffeisen Investment Office

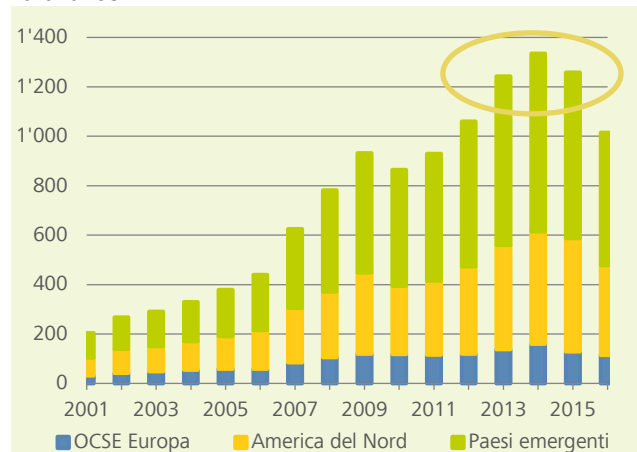
I fondi immobiliari indiretti si muovono continuamente al rialzo indipendentemente dalle citate incertezze. I tassi svizzeri sempre bassi hanno fatto aumentare l'indice complessivo di oltre il 6% dall'inizio dell'anno – la prospettiva di un aumento dei tassi solo modesto lascia sempre intatta la tendenza rialzista, quindi manteniamo il nostro posizionamento sovrapponderato.

Prezzo del petrolio con leggero potenziale rialzista

Il mese scorso, i prezzi del petrolio non si sono ripresi in misura significativa. Ciò è stato relativamente sorprendente. In definitiva sia il calo delle scorte di petrolio negli USA sia la maggiore probabilità di una proroga della riduzione della produzione all'interno degli Stati membri dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (Opec) dovrebbero conferire una spinta alle quotazioni del petrolio. Manteniamo intanto la nostra previsione che i prezzi tendenzialmente si muoveranno leggermente al rialzo. A nostro avviso, per un chiaro e duraturo forte aumento non esiste tuttavia praticamente potenziale. Gli incentivi per aumenti della produzione sia per i produttori di petrolio di scisto USA sia per l'OPEC sarebbero in tal caso troppo grandi. Inoltre, al più tardi a partire dal prossimo anno arriverà sul mercato petrolio di nuove aree di estrazione, il cui sfruttamento era stato preparato ancora in periodi di prezzi del petrolio più elevati (v. grafico). Pertanto i prezzi del petrolio dovrebbero superare di molto USD 60 solo in caso di importanti eventi geopolitici – come ad esempio un fallimento statale del produttore di petrolio Venezuela.

Forti spese prima del calo del prezzo del petrolio

Investimenti di imprese dell'energia quotate in borsa, in miliardi di USD



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Una vittoria di Emmanuel Macron dovrebbe sostenere l'euro

Se Emmanuel Macron dovesse conseguire la vittoria nelle elezioni presidenziali francesi, i rischi politici nell'EZ diminuirebbero enormemente. L'euro potrebbe finalmente recuperare un po', il franco sarebbe per ora probabilmente liberato dalla più forte pressione rialzista. La sterlina continua ad avere potenziale di ripresa, mentre lo yen dovrebbe di nuovo trovarsi sotto pressione ribassista.

La nostra previsione ottimistica a lungo termine per l'euro rimane invariata. Non solo prevediamo rischi politici per ora in calo nell'EZ, ma dall'inizio del 2018 anche una politica monetaria meno espansiva della Banca centrale europea. Tuttavia l'euro deve prima superare l'ostacolo dell'elezione presidenziale in Francia per la quale prevediamo un esito positivo per la moneta comune (v. anche commento sul mercato, p. 4). Tuttavia per il momento l'euro potrebbe essere frenato anche dal programma fiscale USA, annunciato di recente da Trump.

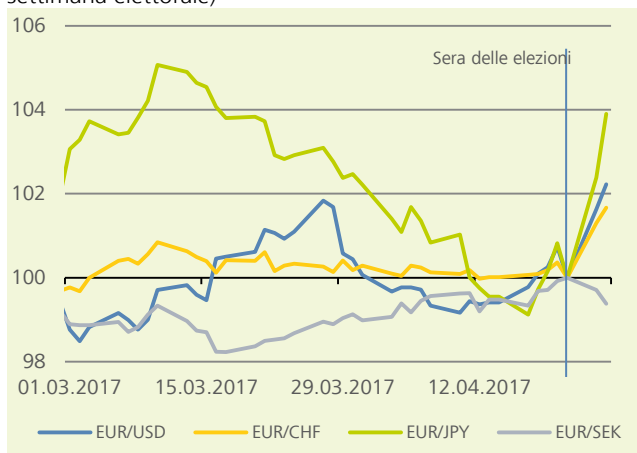
Ulteriore svalutazione dello yen giapponese?

I minori rischi politici e una politica fiscale USA più espansiva sono ugualmente sfavorevoli allo yen giapponese. Infatti in tale scenario, i rendimenti dovrebbero globalmente aumentare, mentre la Banca centrale giapponese limita i rendimenti dei titoli di stato locali.

Il calo dei rischi politici ed economici nell'EZ dovrebbe incoraggiare la BCE a terminare nel 2018 il suo programma di acquisti

L'euro ha registrato un rally dopo la prima tornata elettorale, solo la corona svedese è più forte

Andamenti valutari, indicizzati (100 = venerdì prima del fine settimana elettorale)



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

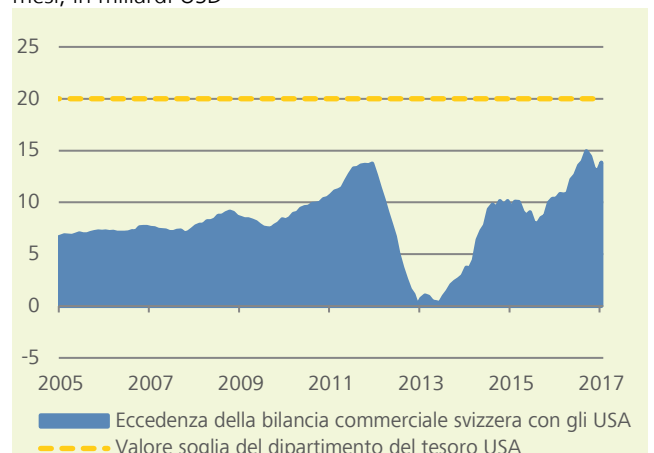
di obbligazioni. Questa decisione potrebbe essere in seguito adottata soprattutto dalla Banca centrale svedese, poiché essa allinea strettamente la sua politica a quella della BCE. Ciò dovrebbe dare una spinta alla corona svedese. Favorevole alla corona norvegese, oltre che una maggiore stabilità macroeconomica in Europa, è anche la previsione di prezzi del petrolio stabili.

La pressione sul franco diminuisce, Svizzera criticata

Già la prima tornata elettorale in Francia ha ridotto la pressione sul franco svizzero (v. grafico). Se Emmanuel Macron vicesse il ballottaggio del 7 maggio, per il momento tale tendenza dovrebbe continuare. Una rapida rivalutazione dell'euro rispetto al franco oltre l'1.10 è però piuttosto improbabile, poiché l'euro deve ancora superare ulteriori esami, come le elezioni in Italia. Inoltre la Svizzera continua a essere nel mirino del Dipartimento del Tesoro USA. Nell'ultimo rapporto essa non viene (ancora) accusata di manipolare la valuta. Tuttavia il Ministero USA potrebbe presto cambiare tono, poiché la Svizzera si avvicina continuamente al valore soglia critico di USD 20 miliardi di eccedenza della bilancia commerciale con gli USA (v. grafico). Gli altri due criteri – un'eccedenza delle partite correnti di oltre il 3 per cento del PIL e interventi valutari di oltre il 2 per cento del PIL in dodici mesi – la Svizzera li soddisfa già da tempo. È peraltro per questo che è venuta a trovarsi nel mirino del Dipartimento del Tesoro USA.

L'eccedenza della bilancia commerciale bilaterale potrebbe raggiungere in autunno dimensioni critiche

Eccedenza della bilancia commerciale cumulata negli ultimi 12 mesi, in miliardi USD



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Categoria d'investimento	Sicurezza			Reddito			Equilibrio			Crescita			Azioni																																															
	strategico		tattico	strategico		tattico	strategico		tattico	strategico		tattico	strategico		tattico																																													
	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.	min.	neutrale	max.																																													
Liquidità	5.0%			32.3%			0%			5.0%			4.7%			0%			5.0%			35%			3.4%																																			
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%			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%			0.0%			10%			0.0%														
Paesi emergenti	0%			3.0%			13%			5.0%			0%			3.0%			13%			5.0%			0%			3.0%			13%			5.0%			0%			0.0%			10%			0.0%														
Azioni	0%			0.0%			0%			0.0%			5%			20.0%			35%			18.9%			25%			40.0%			55%			37.2%			45%			60.0%			75%			57.2%			65%			80.0%			95%			77.2%		
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													5%			15.0%			25%			12.2%			5%			15.0%			25%			12.2%			14%			24.0%			34%			21.2%			23%			33.0%			43%			30.2%		
Azioni Europa																1.5%			1.5%									3.7%			3.7%						6.0%			6.0%						8.3%			8.3%											
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%			7.0%			0%			15.0%			30%			19.8%			0%			15.0%			30%			20.0%			0%			15.0%			30%			18.8%			0%			15.0%			30%			19.4%		
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%			0.0%			0%			4.0%			13%			4.0%			0%			4.0%			13%			4.0%			0%			3.0%			13%			3.0%			0%			0.0%			10%			0.0%		
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%			100.0%			100%			100%			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%						12.0%						14.0%						14.0%																	
USD							4.0%						6.0%						8.0%						12.0%						12.0%						14.0%						14.0%																	
JPY							0.0%						0.8%						1.0%						1.5%						1.5%						1.8%						1.8%																	
altri							0.0%						0.0%						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	1.17	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	0.00	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	-0.14	0.1	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.34	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.33	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.33	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.03	0.1	0.1

Tassi di cambio

Fine anno

EUR/CHF	1.09	1.07	1.09	1.08	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	0.99	1.00	1.00
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.89	0.86	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.09	1.08	1.10
USD/JPY	120	117	112	116	110

Materie prime

Fine anno

Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	51	55	55
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1256	1250	1250

*02.05.2017

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.