



Politica d'investimento – Giugno 2017

Raiffeisen Investment Office

Mercati azionari cari solidamente supportati

Banca Raiffeisen Adligenswil-Udligenswil-Meggen, sede principale Adligenswil

Architetto: Graber & Steiger Architekten, Luzern

Fotografo: Rolf Hollbach

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato	4
Azioni care solidamente supportate	
Congiuntura	5
Supporto dall'Eurozona per l'economia svizzera	
Obbligazioni	6
Obbligazioni in valuta locale sempre interessanti	
Azioni	8
Ulteriori aumenti dipendono sempre più dagli utili aziendali	
Investimenti alternativi	10
Petrolio: Il «put dell'Opec» dovrebbe sostenere i prezzi	
Valute	11
Euro ben supportato a medio termine	
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. I buoni dati congiunturali supportano la previsione di solidi profitti aziendali nei prossimi mesi. Ciò giustifica parzialmente le elevate valutazioni sui mercati azionari. I primi passi verso la normalizzazione dei tassi dovrebbero essere ancora ben tollerati da azioni e obbligazioni.
2. I dati fondamentali per i paesi emergenti sono sempre positivi. Manteniamo quindi la sovraponderazione tattica nelle obbligazioni in valuta locale dei paesi emergenti. Continuiamo a mantenere una ponderazione neutrale nelle obbligazioni high yield, poiché il miglioramento congiunturale mantiene basse le probabilità d'insolvenza.
3. A seguito della produzione limitata di molti importanti paesi produttori di petrolio, i depositi petroliferi globali dovrebbero svuotarsi nettamente entro marzo 2018. Ciò dovrebbe mantenere il prezzo sopra USD 50. Per l'oro la politica monetaria USA più restrittiva all'orizzonte potrebbe rappresentare un problema. Gli immobili rimangono interessanti.

Azioni care solidamente supportate

I buoni dati congiunturali supportano la previsione di solidi profitti aziendali nei prossimi mesi. Ciò giustifica parzialmente le elevate valutazioni sui mercati azionari. I primi passi verso la normalizzazione dei tassi dovrebbero essere ancora ben tollerati da azioni e obbligazioni.

La strada per uscire dal livello di tassi bassi è ancora lunga. Anche se la Fed a giugno aumenterà il tasso di riferimento di altri 25 punti base, i tassi rimarranno storicamente bassi. In Europa si discute addirittura della possibile uscita dal programma di acquisti di obbligazioni della Banca centrale europea prima di aumentare i tassi. Fino a quel punto nemmeno la Banca nazionale svizzera avrà alcuno margine politico per i tassi. Senza dubbio i bassi tassi sono un elemento importante per i livelli attualmente elevati degli indici azionari. Con il ritmo moderato dell'aumento dei tassi, un rischio di correzione per i mercati azionari rimane quindi contenuto. È però anche chiaro che i tassi bassi possono favorire esagerazioni sui mercati finanziari. L'andamento per esempio di alcune imprese del settore tecnologico è più spettacolare di quanto gli attuali dati fondamentali suggeriscano. Un focus su azioni con solidi profitti aziendali come base è a nostro avviso opportuno in questa fase del ciclo.

I dati congiunturali sono incoraggianti

Uno sganciamento dei mercati finanziari dall'economia reale è possibile sul breve periodo, ma a lungo termine la forbice non può allargarsi continuamente (v. grafico). In questo contesto l'attuale quadro congiunturale è incoraggiante per i mercati

azionari. L'euforia dovuta a Trump è diminuita, ma il consolidamento della ripresa congiunturale nell'EZ e l'accelerazione della crescita nei paesi emergenti formano una solida base per i profitti aziendali e giustificano quindi le valutazioni attualmente care sui mercati azionari.

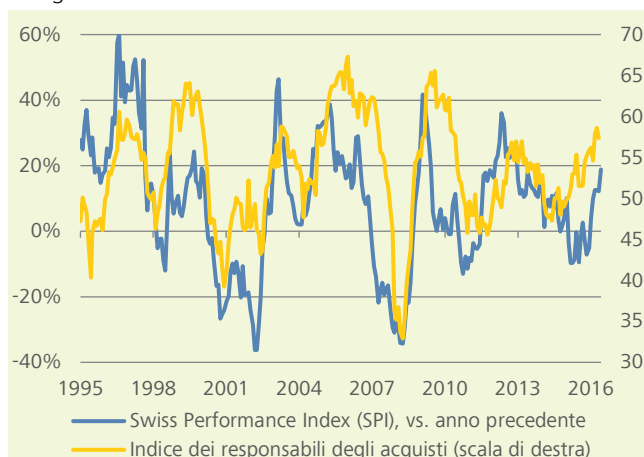
Sell in May?

Dopo i primi cinque mesi dell'anno secondo il diffuso detto di borsa «Sell in May an go away» è un buon momento per prese di beneficio. Questa regola ben presente dovrebbe non da ultimo essere uno dei motivi per cui molti investitori vedono con scetticismo gli attuali corsi azionari. In effetti giugno, statisticamente, è piuttosto un mese debole (v. grafico). La distribuzione delle osservazioni è però immensa e quindi a nostro avviso questa statistica non dovrebbe decidere del posizionamento tattico. Più importante della statistica in questo contesto sono i solidi dati congiunturali e i tassi bassi. Acque tranquille per le borse, nei prossimi mesi non sono però prevedibili. Le trattative sulla Brexit, possibili nuove elezioni in Italia e discontinue azioni del governo USA determinano potenziali conflitti politici. Nel complesso, però, una ponderazione neutrale in azioni svizzere e dell'EZ rimane opportuna. Inoltre manteniamo anche una sovrapponderazione delle strategie alternative poco correlate con il mercato complessivo. Gli immobili dovrebbero continuare a beneficiare dei tassi bassi e dei rendimenti più alti rispetto alle obbligazioni. Dai livelli attuali attorno a USD 50 al barile di Brent anche il petrolio ha potenziale.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Congiuntura e azioni: nessuno sganciamento a lungo termine

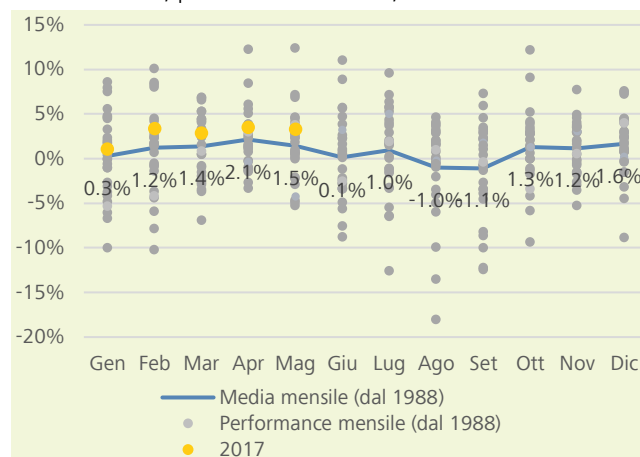
Congiuntura svizzera e mercato azionario svizzero



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Modello stagionale non sufficiente per la tattica d'investimento

Azioni Svizzera, performance mensile, dal 1988



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Supporto dall'Eurozona per l'economia svizzera

I dati economici oggettivi e soggettivi divergono. I dati oggettivi relativamente deboli dovrebbero salire, mentre dovrebbero diminuire leggermente i dati economici soggettivi che testimoniano euforia. Nel frattempo, complessivamente, i paesi emergenti presentano una situazione più solida.

Alla base dei dati congiunturali morbidi vi sono stime qualitative di famiglie e aziende sulla rispettiva situazione attuale e futura. I dati oggettivi (detti anche duri) invece vengono rilevati direttamente in processi economici come la produzione industriale contando le unità prodotte. Alla fine sono i dati duri a essere decisivi – essi determinano lo sviluppo del prodotto interno lordo. I dati duri non dovrebbero registrare un andamento così forte, come suggeriscono i dati soggettivi dei sondaggi, ma continuare a mostrare un consolidamento del percorso di crescita (v. grafico).

PIL svizzero: lieve miglioramento nel T1

A inizio 2017, l'economia svizzera ha registrato una crescita del PIL dello 0.3% rispetto al trimestre precedente, segnalando così un ulteriore lieve miglioramento rispetto agli ultimi due trimestri (v. grafico). Il consumo privato ha contribuito solo molto moderatamente alla crescita. È stata l'industria manifatturiera la vera forza trainante a inizio anno. Le esportazioni sono aumentate notevolmente, e anche gli investimenti per impianti e attrezzature hanno fatto registrare una crescita. Con il positivo avvio di anno nell'industria manifatturiera, il mercato miglioramento della fiducia tra le imprese svizzere che si registra dallo

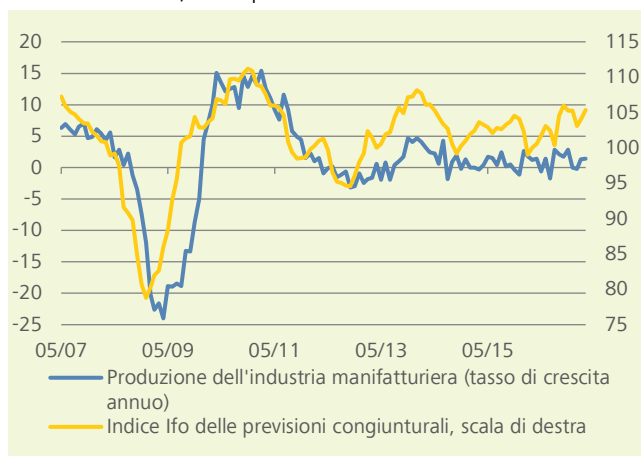
scorso autunno si rispecchia finalmente anche nei dati ufficiali della crescita. Gli impulsi sono da ricondurre al generale miglioramento del contesto di crescita globale. I paesi emergenti si sono stabilizzati. Inoltre una spinta importante giunge in particolare dalla consolidata ripresa nell'EZ (v. grafico). La situazione economica nei paesi dei partner commerciali confinanti è più determinante delle difficoltà causate dal perdurare della forza del franco. Al cambio dell'anno si è potuto interrompere il trend ribassista pluriennale della quota di esportazioni svizzere destinata all'EZ.

La più restrittiva politica monetaria cinese non offusca l'umore

Nei paesi emergenti si continua a registrare una stabilizzazione congiunturale. In particolare in Europa orientale e Asia i paesi beneficiano di un incremento della domanda estera di beni lì prodotti. Un fattore d'incertezza resta però la situazione in Cina. Nei mesi scorsi infatti la politica monetaria si è fatta più restrittiva. A nostro avviso le misure della Banca centrale cinese, che tra l'altro mirano a controllare il mercato immobiliare surriscaldato, ridurranno la crescita al 6.4% nell'anno in corso. La ripresa congiunturale nei paesi colpiti dalla recessione Russia e Brasile dovrebbe però poter globalmente compensare la situazione per i paesi emergenti, anche se il processo di riforme in Brasile è complicato dallo scandalo sulla corruzione, in cui è ora implicato anche il Presidente Michel Temer.

Esempio della Germania: dati duri vs. dati soggettivi

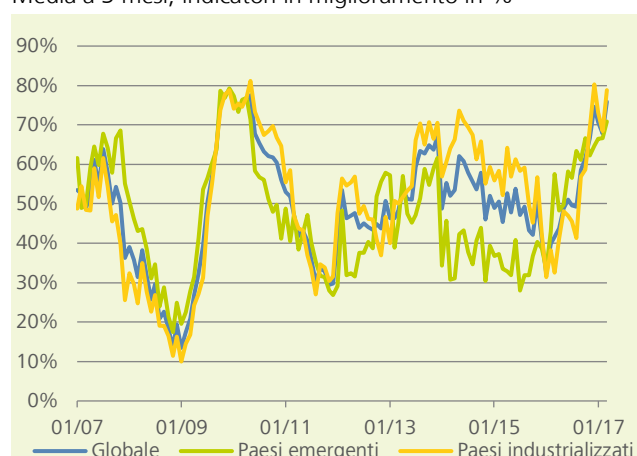
Produzione in %, Ifo in punti indice



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Segnali di una ripresa congiunturale globale

Media a 3 mesi, indicatori in miglioramento in %



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Obbligazioni leggermente sottoponderate

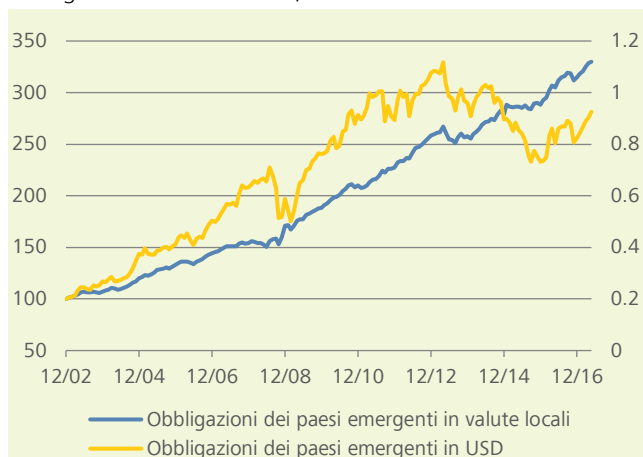
Obbligazioni in valuta locale sempre interessanti

Gli scandali finanziari in Brasile non cessano. Nel complesso però, i mercati delle economie emergenti non si sono lasciati contagiare dagli effetti locali negativi. I dati fondamentali per i paesi emergenti sono sempre positivi. Mantenere una ponderazione neutrale per obbligazioni high yield.

Le obbligazioni in valuta locale dei paesi emergenti fanno parte delle categorie d'investimento più volatili. Dal punto di vista degli investitori, a causa dell'attuale elevato rendimento del 6.5%, esse sono interessanti, ma in considerazione delle forti oscillazioni valutarie di tali strumenti questo vantaggio può svanire. A breve termine i rendimenti valutarie influenzano il rendimento delle obbligazioni locali dei paesi emergenti. A lungo termine, però, è principalmente la cedola che determina il rendimento. Di per sé, questa fonte di rendimento presenta poche oscillazioni. Le obbligazioni in valuta locale, convertite in valute forti, hanno invece forti oscillazioni (v. grafico). Per un impegno tattico nelle obbligazioni in valuta locale è necessaria una valutazione positiva dell'andamento valutario, poiché una valuta debole annulla rapidamente l'interesse vantaggioso. La nostra previsione per le valute dei paesi emergenti resta positiva, caratterizzata da indicatori congiunturali in continuo miglioramento. Inoltre i prezzi delle materie prime non dovrebbero più penalizzare ulteriormente le valute dei paesi emergenti. Il forte calo del prezzo del petrolio da USD 115 al barile di Brent nell'estate 2014 a meno di USD 30 al barile all'inizio del 2016 ha lasciato chiare tracce nelle valute locali.

Rendimento totale stabile in valuta locale

Obbligazioni in valuta locale, in valuta locale e in USD



Fonte: JPMorgan Chase, Bloomberg, Vontobel Asset Management

Ora, a circa USD 50 il prezzo del petrolio sembra essersi stabilizzato. Anche durante le recenti turbolenze politiche in Brasile, la stabilizzazione delle valute dei paesi emergenti è complessivamente continuata. Pertanto, per un posizionamento nel segmento delle obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale, i segnali sono buoni.

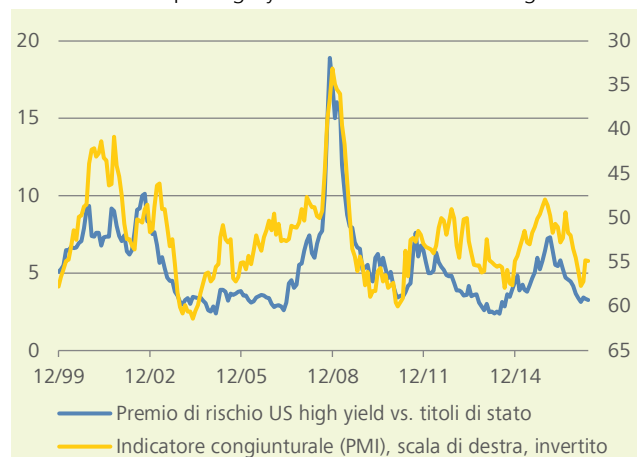
Oltre alla sovrapponderazione tattica nelle obbligazioni in valuta locale manteniamo anche la quota strategica nelle obbligazioni in valuta forte dei paesi emergenti. Un rendimento a scadenza leggermente minore rispetto alle obbligazioni in valuta locale va di pari passo con minori oscillazioni dei corsi.

Preferenza per obbligazioni societarie – anche high yield

Anche se la Fed a metà giugno procedesse a un ulteriore aumento dei tassi e nel corso dell'anno dovesse addirittura intervenire ancora, i tassi rimarranno storicamente bassi. Tuttavia un contesto di tassi in leggero aumento pone gli investitori obbligazionari davanti a difficili sfide. La tendenza di tassi in leggero aumento per i titoli di stato non dovrebbe quasi penalizzare, in buona situazione reddituale, le obbligazioni societarie da noi preferite. Con una buona situazione congiunturale, anche le obbligazioni high yield restano interessanti. I tassi di insolvenza non dovrebbero aumentare nel contesto di un miglioramento congiunturale. Inoltre una stabilizzazione dei prezzi delle materie prime ha effetto positivo anche sulle obbligazioni high yield.

La dinamica congiunturale è favorevole all'high yield

Premi di rischio per high yield nell'andamento congiunturale



Fonte: Bloomberg, Barclays, 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 sovrapponderazione 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
sovrapponderato



Fortemente
sovrapponderato

Ulteriori aumenti dipendono sempre più dagli utili aziendali

Dal 2012 la maggior parte della performance azionaria è da attribuire a un aumento della valutazione. Ciò è dovuto alla politica monetaria estremamente accomodante di importanti Banche centrali, che stimola la domanda di azioni. Con la possibile diminuzione delle iniezioni di liquidità l'attenzione si sposta sulla crescita degli utili delle imprese.

Con le famose tre parole «whatever it takes», il Presidente della BCE, Mario Draghi, durante una conferenza del 26 luglio 2012 a Londra mosse i mercati. In tal modo diede inoltre il via a straordinarie misure politico-monetarie, anche chiamate, nel linguaggio specialistico, «allentamento quantitativo» (Quantitative Easing). Il segnale era chiaro: La Banca centrale europea (BCE) avrebbe difeso l'euro in ogni circostanza. I successivi acquisti di titoli di stato da parte dei banchieri centrali di Francoforte hanno avuto l'effetto di far scendere notevolmente i tassi dei titoli di stato a dieci anni in tutti i paesi dell'EZ. Anche negli USA, in Gran Bretagna, Giappone e in Svizzera i bilanci delle Banche centrali si sono sempre più gonfiati. Un'ulteriore conseguenza è stata l'aumento della domanda di categorie d'investimento rischiose, quali le azioni. I prezzi azionari hanno così raggiunto livelli difficilmente giustificabili da un punto di vista fondamentale.

Le azioni sono diventate care

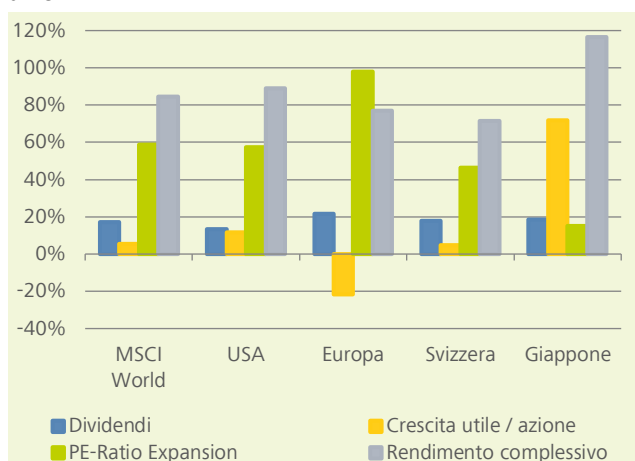
Come è la situazione dal lato delle imprese? Un andamento degli affari spesso più stentato ha avuto come conseguenza

utili aziendali frequentemente inferiori alle aspettative. Ciononostante i corsi azionari sono aumentati in quasi tutti i mercati sviluppati. Il motivo è stato in gran parte il globale massiccio flusso di denaro. In Europa l'intero aumento dei corsi dal 2012 si può spiegare con la più elevata valutazione (v. grafico). Negli USA la crescita degli utili è stata migliore, tuttavia anche lì i mercati sono diventati più cari. In Svizzera gran parte dell'aumento dei corsi si può spiegare con l'andamento degli utili. Tuttavia il franco svizzero, senza gli interventi sul mercato valutario della Banca Nazionale svizzera, si sarebbe probabilmente nettamente rivalutato – con conseguenti effetti negativi per gli utili. In definitiva molte imprese svizzere realizzano i loro utili prevalentemente all'estero.

Gli analisti aumentano le stime sugli utili

In Europa nel frattempo vi sono i primi segnali di una graduale diminuzione delle iniezioni di liquidità e negli USA di una lenta normalizzazione dei tassi. Per un ulteriore rialzo è quindi necessario un aumento dei profitti aziendali e, grazie alla migliore situazione economica, le opportunità sono molto buone. In Europa (incl. la Svizzera) e negli USA, le dichiarazioni degli utili delle imprese nel primo trimestre sono state convincenti. In media gli analisti hanno dovuto rivedere al rialzo le stime sugli utili, il che ha determinato forti aumenti delle revisioni degli utili (v. grafico 2). Anche se la tendenza rialzista delle previsioni dovrebbe probabilmente attenuarsi: Stime sugli utili più elevate segnalano in genere una migliore performance azionaria.

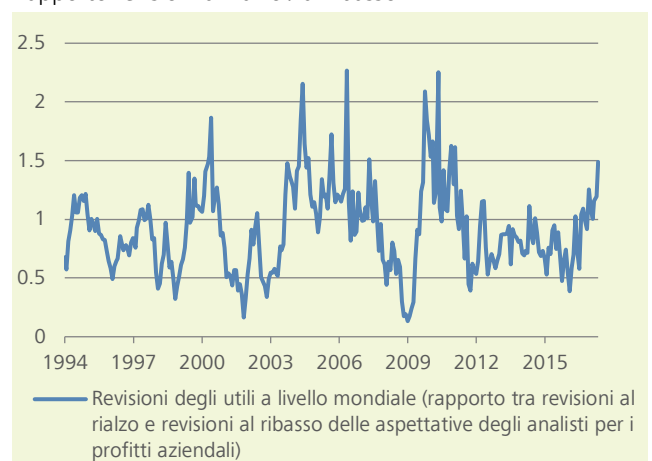
L'allentamento quantitativo spinge al rialzo anche le azioni



Fonte: Factset, Vontobel Asset Management

Robuste revisioni degli utili

Rapporto revisioni al rialzo / al ribasso



Fonte: Factset, Vontobel Asset Management

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
sovrapponderato



Fortemente
sovrapponderato

Petrolio: Il «put dell'Opec» dovrebbe sostenere i prezzi

Grazie alla produzione limitata di molti importanti paesi produttori di petrolio, i depositi petroliferi globali dovrebbero svuotarsi nettamente entro marzo 2018. Ciò dovrebbe mantenere il prezzo sopra USD 50. Per l'oro la politica monetaria USA più restrittiva all'orizzonte potrebbe rappresentare un problema. Gli immobili rimangono interessanti.

La proroga dell'accordo sulla riduzione della produzione tra paesi produttori di petrolio (OPEC) e Russia fino a marzo 2018 è un segnale positivo per i mercati petroliferi dal punto di vista fondamentale. In questo modo dovrebbe essere raggiunto l'obiettivo dichiarato dell'accordo di ridurre le scorte globali a un livello corrispondente alla media di cinque anni (v. grafico 1).

Prezzo del petrolio più alto favorevole a Russia e Arabia Saudita

Il motivo di questo cosiddetto put dell'OPEC - una specie di copertura contro il calo dei prezzi - è però un altro. Ai due attori più importanti, Arabia Saudita e Russia, interessa fundamentalmente sostenere il prezzo del petrolio per prevenire tensioni sociali o economiche. In Russia a marzo 2018 avranno luogo le elezioni presidenziali e il titolare Vladimir Putin desidera presentare in tale contesto una prospettiva soddisfacente per l'economia nazionale, molto dipendente dal petrolio. Gli sceicchi dell'Arabia Saudita a loro volta hanno bisogno di prezzi del petrolio elevati per il più grande ingresso in borsa a livello mondiale, probabilmente previsto per il 2018, del gruppo petrolifero statale Aramco. In definitiva il successo dell'apertura al

pubblico di Aramco dipende dal corso dell'«oro nero». In considerazione di tali sviluppi continuiamo a prevedere a medio termine prezzi del petrolio superiori a USD 50 al barile.

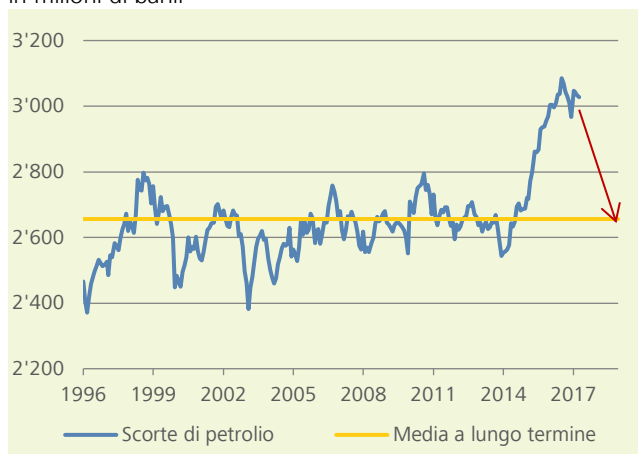
Immobili: Mantenere la sovraponderazione

L'attuale stato di emergenza degli investimenti, dovuto ai bassi tassi, mantiene nettamente sopra la media storica il sovrapprezzo di emissione (aggio) dei fondi immobiliari. La normalizzazione dei tassi da parte della Banca centrale USA non ha finora generato correzioni degli investimenti immobiliari svizzeri indiretti sensibili ai tassi. Gli effetti dovrebbero rimanere limitati anche con un'ulteriore tendenza rialzista moderata dei tassi a lungo termine. Nel T1 2017, il livello del rendimento distribuito medio dei fondi immobiliari è stato del 2.4% per i fondi dominati da immobili a uso abitativo e del 2.9% per i fondi concentrati su immobili commerciali. Il premio rispetto ai rendimenti obbligazionari rimane sempre molto elevato e interessante, cosicché manteniamo il nostro posizionamento sovraponderato.

Oro: calo massa monetaria USA come fattore di rischio

Dal cambio del millennio la massa monetaria USA aumenta nettamente. Non pochi osservatori vi vedono il principale fattore del forte rialzo dei prezzi dell'oro (v. grafico 2). La logica è la seguente: quanto più accomodante è la politica monetaria, tanto più interessante è l'oro come investimento in valore. Da un po' di tempo la Fed USA sta aumentando di nuovo i tassi. La conseguente riduzione della massa monetaria potrebbe pertanto rappresentare, dal punto di vista degli investitori in oro, un andamento sfavorevole. Una quota neutrale di oro come diversificazione del portafoglio rimane però sempre opportuna.

Previsto calo delle scorte globali
in milioni di barili



Fonte: EIA, Vontobel Asset Management

Aumento della massa monetaria positivo l'oro
Prezzo dell'oro e massa monetaria USA



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Euro ben supportato a medio termine

Con la vittoria di Emmanuel Macron in Francia è stato rimosso un ostacolo sulla strada verso una politica monetaria «più normale» in Europa. Se in futuro le Banche centrali saranno di nuovo più restrittive, l'euro dovrebbe trarne profitto.

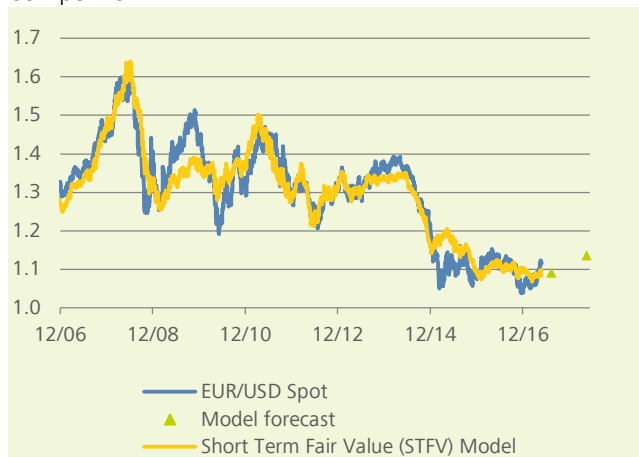
Mentre l'euro dopo le elezioni presidenziali francesi è in rialzo, il dollaro è leggermente in calo. Ciò è da attribuire tra l'altro all'aumento dei rischi di una procedura di destituzione del Presidente USA Donald Trump in relazione ai suoi contatti con la Russia. Poiché riteniamo una destituzione piuttosto improbabile, continuiamo ad aspettarci riforme economiche con il governo Trump. Inoltre, la Fed dovrebbe presto preparare i mercati finanziari a due ulteriori aumenti dei tassi nel corrente anno. Pertanto sul breve periodo vediamo una leggera ripresa dell'USD (v. grafico 1). Ciò non modifica però nulla alla nostra previsione positiva a lungo termine per l'euro. Infine continuiamo a prevedere la fine del programma di acquisti di obbligazioni della Banca centrale europea (BCE) all'inizio del 2018. Se la BCE dovesse prospettare la normalizzazione della sua politica monetaria già questa estate, la ripresa dell'euro comincerebbe probabilmente già prima, il che a sua volta metterebbe in dubbio una ripresa del dollaro.

Pressione rialzista sul franco in lieve calo

Una politica monetaria meno restrittiva della BCE preparerebbe anche il terreno per una politica monetaria meno espansiva di altre Banche centrali europee. Ciò vale soprattutto per paesi

Il modello valute favorisce nel breve termine la forza del USD

USD per EUR



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

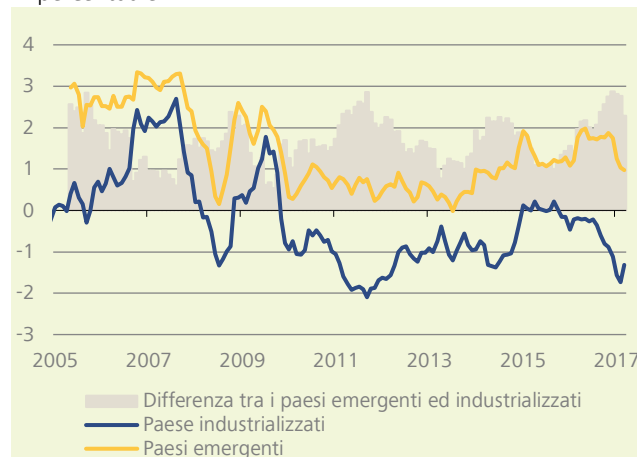
come Svezia, Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria, le cui valute dovrebbero trarre profitto dalla ripresa dell'euro. In questo contesto il franco svizzero dovrebbe essere in grado di ridurre leggermente la sua sopravvalutazione ancora forte. Prevediamo quindi che la Banca nazionale svizzera ritornerà un po' più tardi rispetto alla BCE a una politica monetaria «più normale». Ciò favorirà nei prossimi mesi un leggero aumento e il consolidamento dell'euro a livelli di 1.10 ca. rispetto al franco. Un fattore d'incertezza è rappresentato in tal senso dalle prossime elezioni parlamentari italiane, che devono aver luogo al più tardi entro maggio 2018.

Il contesto è favorevole alle valute dei paesi emergenti

Dal nostro punto di vista, le valute dei paesi emergenti rimangono interessanti. La ripresa economica è sulla buona strada, le valutazioni sembrano favorevoli e molte economie hanno ridotto la loro vulnerabilità. Ciò si esprime in minori deficit delle partite correnti – una misura per il bisogno di capitale sui mercati finanziari internazionali. I tassi reali relativamente elevati (v. grafico 2) dovrebbero continuare a rimanere interessanti per gli investitori nell'attuale contesto di tassi bassi. Le differenze tra i tassi reali dei paesi emergenti e dei paesi industrializzati sono addirittura grandi quanto raramente in passato. Pertanto a nostro avviso le valute locali dei paesi emergenti mostrano sempre un potenziale interessante.

Guadagno in termini di rendimento dei paesi emergenti raramente così elevato

in percentuale



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

	Sicurezza				Reddito				Equilibrio				Crescita				Azioni			
	strategico		tattico		strategico		tattico		strategico		tattico		strategico		tattico		strategico		tattico	
Categoria d'investimento	min.	neutrale	max.		min.	neutrale	max.		min.	neutrale	max.		min.	neutrale	max.		min.	neutrale	max.	
Liquidità	5.0%		32.3%		0%	5.0%	40%	5.3%	0%	5.0%	40%	4.8%	0%	5.0%	40%	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%	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%	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					0%	6.0%	16%	4.9%	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%	3.0%	13%	3.0%	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%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%	
Valute	0%		20%		8.0%		0%		30%		12.8%		0%		40%		17.0%		0%	
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	1.4	1.0
Globale (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.5	3.5
Inflazione					
Crescita annua media (in %)					
Svizzera	0.0	-1.1	-0.4	0.5	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	1.9	2.1
Giappone	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8
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	1.22	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	-0.01	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	-0.21	0.1	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.29	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.20	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.16	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.04	0.1	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.09	1.10	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	0.96	1.00	0.96
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.88	0.86	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.12	1.10	1.14
USD/JPY	120	117	110	116	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	49	55	55
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1289	1250	1250

*06.06.2017

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.