



Politica d'investimento – Luglio 2017

Raiffeisen Investment Office

Mentre gli USA fanno fatica, l'EZ registra un buon andamento

Banca Raiffeisen Freiburg Ost, sede principale Düdingen

Architetto: MZ Architekten GmbH, Düdingen

Fotografo: Stefan Zurkinden

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato Mentre gli USA fanno fatica, l'EZ registra un buon andamento	4
Congiuntura La dinamica inflazionistica dovrebbe salire ancora lentamente	5
Obbligazioni Paesi emergenti più allettanti dei paesi industrializzati	6
Azioni Inflazione bassa quale effetto trainante sui corsi di azioni difensive	8
Investimenti alternativi Situazione complicata sul mercato del petrolio	10
Valute Mario Draghi spinge verso l'alto anche la corona svedese	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			
VE con qualità del credito da elevata a media (hedged)*					
Bassa qualità del credito (hedged)			o		
Paesi emergenti (hedged)				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 (CHF hedged)					o
Immobili Svizzera				o	
Metalli preziosi / Oro			o		
Materie prime				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. Mentre gli indicatori per il futuro andamento della congiuntura USA mostrano un quadro misto, la ripresa in Europa poggia su basi ampie. Pertanto le azioni europee, nonostante la valutazione elevata, dovrebbero rimanere supportate dalla congiuntura.
2. Nonostante la normalizzazione dei tassi effettiva negli USA e che va delineandosi nell'Eurozona, i rendimenti dei titoli di stato rimangono per ora a un livello storicamente basso. Quindi le obbligazioni dei paesi emergenti continuano a offrire i tassi più interessanti. Visto che inoltre i dati fondamentali per i paesi emergenti continuano a essere positivi, manteniamo una 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. In ragione delle prospettive contenute sul mercato del petrolio, riduciamo la quota delle materie prime raccomandata da una leggera sovraponderazione a un posizionamento neutrale. Manteniamo la sovraponderazione tattica degli investimenti immobiliari indiretti e delle strategie alternative.

Commento sul mercato

Mentre gli USA fanno fatica, l'EZ registra un buon andamento

Mentre gli indicatori per il futuro andamento congiunturale USA mostrano un quadro misto, la ripresa in Europa poggia su basi ampie. Pertanto le azioni europee, nonostante la valutazione elevata, dovrebbero rimanere sostenute dalla congiuntura.

I mercati azionari si sono lasciati alle spalle uno dei più robusti primi semestri mai visti. Non individuiamo tuttavia ancora un'euforia dei corsi. Le azioni continuano a godere del supporto della congiuntura, nello stesso tempo non si può tuttavia escludere perlomeno una diminuzione degli effetti favorevoli. Accanto alla normalizzazione dei tassi effettiva negli USA e che va delineandosi nell'Eurozona, il potenziale rialzista per l'economia USA sembra limitato. La congiuntura è in linea di principio in buona forma, ma nello stesso tempo l'effetto Trump che ha messo le ali alle azioni dovrebbe essere definitivamente svanito. Si può più che dubitare che il nuovo presidente USA nel prossimo futuro riesca a implementare un programma congiunturale e fiscale significativo. In considerazione, inoltre, della maturità del ciclo congiunturale americano la durata del supporto congiunturale alle azioni è incerta. Si vedrà se la forbice che si sta aperto tra l'Economic Surprise Index diminuito e lo S&P 500 cresciuto verrà chiusa da una correzione nelle azioni o da altre sorprese positive.

L'Eurozona al contrario si trova ancora su un percorso di ripresa con basi ampie. Recentemente i rischi si sono ulteriormente ridotti con un altro passo in direzione di una soluzione per le

Primi sei mesi sopra la media

Performance del primo semestre



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

banche italiane in crisi. Anche se non ancora tutte le nubi sono scomparse, attualmente sembra che vi siano meno punti interrogativi sull'Eurozona che sugli USA, e il presunto scenario reflazionistico per l'America si manifesta più da questa parte dell'Atlantico che dall'altra. Di conseguenza manteniamo una leggera sottoponderazione per le azioni USA, mentre per le azioni europee riteniamo ancora opportuna una quota neutrale. In ragione dello stretto legame dell'economia locale sia con l'Europa sia con i paesi emergenti, anche per le azioni svizzere manteniamo una raccomandazione neutrale.

Riteniamo migliorata la congiuntura nei paesi emergenti e non individuiamo alcun nuovo rafforzamento dell'USD, cosa che giustifica il mantenimento di una sovraponderazione tattica delle obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale. Nello stesso tempo, alla luce di tale miglioramento, manteniamo un posizionamento neutrale per le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte e per le obbligazioni High Yield. In particolare, il prezzo del petrolio per il momento non dovrebbe causare grattacapi, in quanto non ci aspettiamo alcun calo duraturo al di sotto dei livelli attuali. Le prospettive sul mercato del petrolio rimangono tuttavia contenute, quindi raccomandiamo adesso una quota neutrale per le materie prime.

Nel perdurante contesto di tassi bassi continua a essere interessante un impegno in investimenti immobiliari indiretti, mentre i rischi (politici) residui ancora in essere continuano a giustificare una decisa sovraponderazione delle strategie alternative.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Come si chiuderà la lacuna?

Economic Surprise Index e S&P 500



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

La dinamica inflazionistica dovrebbe salire ancora lentamente

Negli USA i segnali continuano a indicare una normalizzazione della politica monetaria e altre banche centrali dovrebbero seguire questa tendenza. La velocità di tale normalizzazione dipende sostanzialmente dall'andamento dell'inflazione.

Da gennaio l'inflazione di base degli USA è diminuita dal 2.3% all'1.7%, ma ci aspettiamo che tenda a tornare sul 2%. Gli affitti, che hanno un peso importante del 42% sull'indice dei prezzi, indicano una stabilizzazione dell'inflazione degli affitti su un livello alto (ved. grafico), e seguono il numero di abitazioni sfitte, che nel 2009 aveva raggiunto il proprio massimo con l'11% e nel frattempo è sceso al 7%. Dalla fine del 2014 la percentuale di locali sfitti registra un andamento laterale. Altri fattori sono però favorevoli a una tendenza al rialzo dell'inflazione di base. Considerata la crescente occupazione, e quindi gli stipendi tendenzialmente in crescita, le imprese dovrebbero alzare ancora di più i prezzi. Recentemente in Svizzera l'inflazione di base è riuscita a superare la linea dello zero. L'aumento del tasso di cambio EUR/CHF favorisce un'ulteriore crescita moderata dell'inflazione di base, a cui contribuisce anche la ripresa sul mercato del lavoro.

Anche nell'Eurozona l'inflazione di base indica una tendenza al rialzo. Ci aspettiamo una lenta crescita salariale sulla scia della disoccupazione in calo. Questa relazione, conosciuta anche come curva di Phillips, dovrebbe avere ben poco effetto nell'anno in corso e rinforzarsi nel 2018. Prevediamo dunque per la fine del 2017 e in particolare per le trattative salariali del

prossimo anno una pressione salariale maggiore e quindi un'inflazione di base più elevata (ved. grafico).

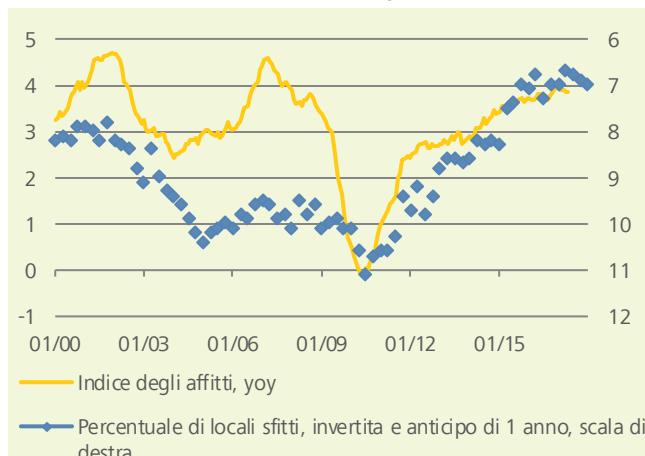
In Giappone al contrario non si intravede alcun aumento dei prezzi: ciò è dovuto principalmente alla struttura del mercato del lavoro molto rigida. Tipicamente i lavoratori giapponesi si legano a un'azienda che in cambio promette loro un posto di lavoro per tutta la vita. Vengono retribuiti quasi esclusivamente in base a un rigido principio di anzianità, quindi gli aumenti salariali sono costanti e non si verificano forti pressioni salariali.

La Cina frena l'inflazione dei prezzi immobiliari

La Cina ha un altro tipo di problemi d'inflazione. Lo stato cerca da molto tempo di raffreddare l'inflazione dei prezzi immobiliari e la congiuntura edilizia in forte espansione, riducendo ad esempio in modo significativo le possibilità di rifinanziamento per i costruttori. Lo sforzo sembra ripagare. Anche se i prezzi di immobili privati e commerciali crescono ancora con un tasso annuo in parte superiore al 10%, si nota comunque un rallentamento. A parte questo, nel primo semestre l'economia cinese ha sorpreso positivamente: dopo una crescita del 6.7% nell'intero 2016 e del 6.9 per cento nel T1 2017, non ci sono ancora segni di un rallentamento più forte. Questa crescita è tanto più notevole se si considera che lo scorso autunno la Banca centrale cinese ha iniziato a razionalizzare i costi di credito nel mercato interbancario. La congiuntura cinese dovrebbe indebolirsi un po' nel secondo semestre, ma solo moderatamente, anche solo per motivi politici: cattive notizie economiche prima del Congresso del Partito Comunista in ottobre sarebbero estremamente indesiderate.

Gli affitti USA dovrebbero stabilizzarsi su un livello alto

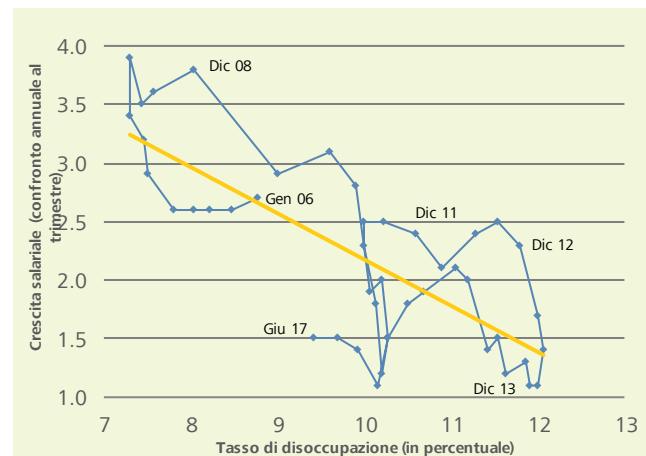
Percentuale di locali sfitti e indice degli affitti, in %



Fonte: USCB, BLS, Datastream, Vontobel Asset Management

Disoccupazione in calo dovrebbe aumentare l'inflazione

Eurozona: curva di Phillips



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Obbligazioni leggermente sottoponderate

Paesi emergenti più allettanti dei paesi industrializzati

Negli USA prosegue la normalizzazione della politica monetaria: i rendimenti dei titoli di stato dovrebbero aumentare lentamente. Di conseguenza, consigliamo di continuare a evitare questi titoli. Al loro posto, riteniamo più interessanti le obbligazioni dei paesi emergenti nelle valute locali, nonostante i rischi più elevati.

Nel corso della sua ultima seduta la Banca centrale americana ha nuovamente aumentato il tasso di riferimento e ha annunciato l'intenzione di avviare già quest'anno la riduzione delle sue posizioni obbligazionarie (ved. grafico). I membri dell'organo decisionale considerano inoltre opportuno aumentare gradualmente i tassi di riferimento nel corso dei prossimi due anni e mezzo. In Europa invece non è ancora indicato un aumento dei tassi di riferimento. Prevediamo che la Banca centrale europea annuncerà in autunno una tabella di marcia per la riduzione dei suoi acquisti di obbligazioni. Per l'avvio della normalizzazione della politica monetaria in Giappone bisognerà probabilmente attendere ancora un po'.

Prezzo del petrolio importante per le obbligazioni in valuta locale

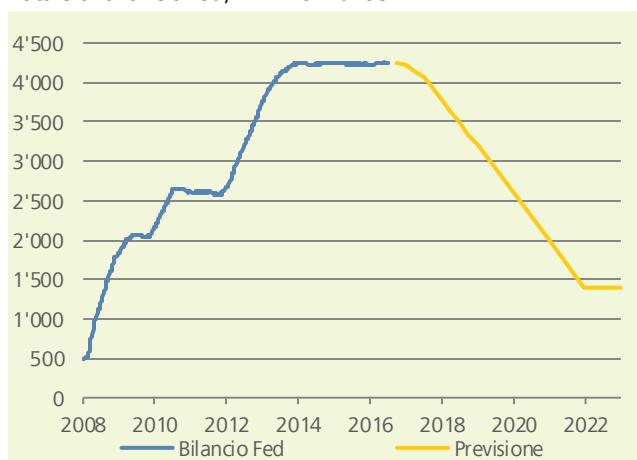
In questo contesto, i rendimenti per i titoli di stato dovrebbero aumentare, ma solo in misura moderata. Dal nostro punto di vista, pertanto, soprattutto i titoli di stato europei e giapponesi,

con i loro rendimenti ancora estremamente bassi, restano poco interessanti per gli investitori.

Dispongono invece di un evidente vantaggio in termini di rendimenti le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale: attualmente presentano un rendimento superiore al 6% (ved. grafico). La distanza dei rendimenti tra titoli dei paesi industrializzati e titoli dei paesi emergenti si è complessivamente ridotta negli ultimi mesi, il che ha contribuito a un'outperformance delle obbligazioni dei paesi emergenti rispetto a quelle dei paesi industrializzati nella relativa valuta. Naturalmente, come per tutti gli investimenti negli «emerging market» vale la pena tenere d'occhio l'andamento della valuta. Un'ulteriore flessione del prezzo del petrolio potrebbe danneggiare le valute dei paesi emergenti allo stesso modo di un forte aumento dei tassi negli USA (come nel 2013). Tuttavia, riteniamo che questi scenari non si verificheranno nei prossimi mesi. Inoltre, le bilance delle partite correnti dei paesi emergenti sono migliorate e le valute, rispetto alla parità del potere di acquisto, sono valutate favorevolmente. Per le economie emergenti prevediamo inoltre complessivamente una leggera accelerazione congiunturale con un livello d'inflazione stabile. Tutti e tre i fattori impediscono che le valute siano soggette a forti shock. Manteniamo dunque una leggera «sovraponderazione» tattica nelle obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale.

La Fed intende avviare presto la riduzione del bilancio

Totale di bilancio Fed, in milioni di USD



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Allettanti obbligazioni dei paesi emergenti

Rendimenti in %



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

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 reddito 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 la stabilizzazione 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

Azioni leggermente sottoponderate

Inflazione bassa quale effetto trainante sui corsi di azioni difensive

L'aumento degli utili delle imprese è in genere positivo per le azioni, ma esistono anche altri effetti trainanti per i corsi. Recentemente ad approfittare dell'inflazione bassa sono state soprattutto le azioni dei settori difensivi. Tuttavia la tranquillità potrebbe ingannare e difficilmente la volatilità rimarrà così bassa.

Spesso una ripresa congiunturale va di pari passo con profitti aziendali in crescita. Non sorprende quindi che le prospettive economiche di nuovo consolidate a livello globale mettano le ali alle azioni, da qualche tempo in misura maggiore anche in Europa. Solo negli USA al momento l'andamento economico non riesce a tenere il passo con le aspettative, il che è dovuto anche alle attese troppo ottimistiche sorte dopo l'elezione del presidente USA Donald Trump. La buona performance di determinati settori ciclici e dei cosiddetti titoli di crescita provenienti dai settori tecnologici rientrano perfettamente nel quadro di una dinamica economica globale migliorata.

Maggiore valore attuale di futuri cash flow

Non è tuttavia solo la dinamica degli utili a determinare i corsi azionari. Per le cosiddette imprese difensive, quali aziende alimentari e farmaceutiche, il cui andamento degli affari dipende poco dalla dinamica economica, gli interessi svolgono un ruolo più decisivo. Se questi tendono verso il basso – com'è capitato a fine maggio sulla scia dell'improvviso calo del prezzo del petrolio – queste azioni diventano, di norma, più interessanti dal punto di vista degli investitori. Per capire questa correlazione

inversa (ved. grafico) occorrerebbe dare uno sguardo agli indici finanziari delle imprese. Le imprese difensive dispongono generalmente di cash flow stabili e prevedibili. Se si scontano i flussi di denaro attesi in futuro, il loro valore attuale sarà tanto più alto quanto più scende l'interesse. Di conseguenza, attualmente il rapporto prezzo / utile di queste azioni è alto. Un valore maggiore si è registrato solo nel 1998 (ved. grafico). Come esempio si può citare l'azienda alimentare Nestlé, i cui titoli già da tempo traggono decisamente vantaggio dal contesto dei tassi bassi, anche prima dei recenti eventi.

I rischi nel secondo semestre

Non esiste ovviamente una garanzia di ulteriori condizioni favorevoli per le borse azionarie. Sul piano politico regna ad esempio incertezza per quanto riguarda l'esito delle elezioni parlamentari in Italia, che dovranno tenersi entro maggio 2018. Se vincono i partiti euroskepticci, i corsi azionari europei potrebbero ritrovarsi sotto pressione.

Inoltre il ruolo del prezzo del petrolio non è da sottovalutare. Un nuovo scivolamento delle quotazioni potrebbe rappresentare un segnale d'allarme per le aziende energetiche USA. Se si ritrovassero sotto pressione, questo potrebbe penalizzare anche il mercato da loro utilizzato per le obbligazioni ad alto rendimento. Tali turbolenze potrebbero trasmettersi successivamente anche sui mercati azionari, com'è capitato già all'inizio del 2016. A prescindere da questo, l'esperienza insegna che spesso l'andamento delle borse in autunno è più debole. Inoltre l'umore degli investitori attualmente è (troppo) positivo, il che aumenta il rischio di contraccolpi.

I tassi bassi stimolano i settori difensivi

Performance relativa di azioni del settore alimentare globale risp. a MSCI Mondo nonché rendimento Treasury USA, in %



Valutazione delle azioni difensive sono elevate

P/U di azioni del settore alimentare globale nonché media di lungo periodo



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 non sembrano lecite e 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

Investimenti alternativi sovraponderati

Situazione complicata sul mercato del petrolio

Contrariamente alle nostre previsioni, le quotazioni del petrolio non hanno fatto registrare una ripresa, bensì un ulteriore calo. Ciò è dovuto alle tuttora elevate giacenze a magazzino e agli sviluppi a lungo termine di domanda e offerta. Le strategie alternative possono invece ancora essere una buona soluzione come integrazione del portafoglio.

La netta flessione delle quotazioni, ormai al di sotto del livello di USD 45 per barile di Brent, è tanto più sorprendente in quanto le grandi nazioni estrattive stanno cercando di stabilizzare il prezzo. Il 25 maggio l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) e alcuni paesi non membri dell'OPEC come la Russia hanno deciso di prorogare le attuali restrizioni ai quantitativi estratti. Tuttavia, questa misura a sostegno del prezzo non è affatto riuscita nel suo intento. Già il giorno della comunicazione il prezzo per un barile di Brent è sceso di circa USD 3. A giugno poi si è verificata una caduta dei prezzi ancora maggiore, a seguito dei dati che indicavano ancora elevate giacenze a magazzino di petrolio e benzina negli USA. Subito è sorta la preoccupazione che la riduzione delle giacenze di petrolio a livello globale potesse subire un arresto. Ciò ha fatto scendere i prezzi del petrolio al livello più basso dalla metà di novembre dello scorso anno (ved. grafico). La stentata diminuzione delle giacenze a magazzino non rappresenta comunque il nocciolo del problema. Secondo noi, la forte crescita dei consumi quest'anno dovrebbe superare il plus di produzione e far

diminuire le giacenze di petrolio; tuttavia, l'anno prossimo questo effetto dovrebbe venir meno (ved. grafico). Da una parte, è nuovamente iniziata la produzione di petrolio di scisto negli USA, dall'altra aumenta l'offerta di petrolio da parte di altre regioni estrattive. Se si verificherà effettivamente la sperata stabilizzazione dei prezzi dipende in larga misura dalla reazione dell'OPEC. Appare probabile una nuova prosecuzione o un rafforzamento delle misure di riduzione della produzione. Tuttavia, l'OPEC potrebbe anche decidere di modificare radicalmente la propria tattica e, con una nuova guerra dei prezzi, «attaccare» di nuovo gli estrattori americani di shale. Di conseguenza, nei confronti delle materie prime scegliamo solo un atteggiamento neutro. Contemporaneamente abbiamo ridotto il nostro obiettivo annuo per il petrolio da USD 60 a USD 50.

Strategie alternative come interessante integrazione

In un contesto di elevate valutazioni azionarie e dopo un pluriennale rialzo delle obbligazioni, in un periodo di graduale aumento dei tassi riteniamo utile avere delle strategie alternative in un portafoglio multi-asset. In questo ambito è consigliabile ricorrere a diverse strategie liquide che dispongano di una correlazione per quanto possibile bassa. Attualmente ci concentriamo sulle cosiddette strategie CTA, che possono trarre vantaggio sia dai prezzi di mercato in salita sia da quelli in calo, contribuendo in tal modo a una più elevata diversificazione del portafoglio..

L'OPEC si batte invano per un aumento del prezzo del petrolio

Prezzi del petrolio in USD al barile



L'anno prossimo l'offerta di petrolio dovrebbe aumentare nuovamente

Offerta di petrolio annuale, in milioni di barili al giorno



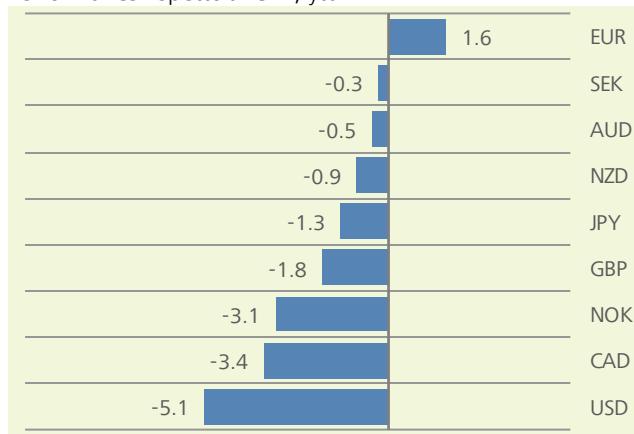
Mario Draghi spinge verso l'alto anche la corona svedese

Recentemente, il presidente della BCE Mario Draghi si è mostrato fiducioso in merito a una ripresa congiunturale duratura, alimentando così la speranza di una maggiore normalizzazione della politica monetaria nell'EZ: buone notizie per l'euro e altre valute europee come la corona svedese.

Dal nostro punto di vista, i dati economici fondamentali in Svezia sono solidi e la Sveriges Riksbank (banca centrale) dovrebbe prossimamente porre fine alla propria politica monetaria estremamente accomodante. L'atteso rialzo della corona svedese ha confermato le nostre prospettive positive per questa valuta. Consideriamo, invece, come decisamente più pessimistiche le prospettive per la corona norvegese: questa «valuta petrolifera» è minacciata da un'ulteriore correzione, dal momento che la congiuntura dovrebbe reagire con ritardo all'attuale flessione dei prezzi del petrolio. Il possibile cambiamento di corso in Svezia è in stretta relazione con i passi che ci si attende dalla Banca Centrale Europea (BCE), il cui presidente Mario Draghi, in occasione dell'incontro tra le banche centrali presso la località portoghese di Sintra, si è mostrato decisamente ottimista per quanto concerne le prospettive congiunturali dell'Eurozona: un atteggiamento che ha giovato anche alla corona svedese. Vediamo confermata la nostra ipotesi che a settembre la BCE annuncerà la conclusione del proprio programma di acquisto di obbligazioni a partire dall'inizio del 2018. Le ottimistiche esternazioni di Draghi sono state sufficienti a far salire i rendimenti dell'Eurozona e hanno posto le basi per una ripresa duratura dell'euro. Anche le valute di Polonia, Repubblica Ceca e

Euro è aumentato considerevolmente

Performance rispetto al CHF, ytd



Ungheria, le cui banche centrali dovrebbero seguire la BCE, potrebbero andare incontro a una rivalutazione. La Banca nazionale svizzera dovrebbe invece attendere a normalizzare la politica monetaria, al fine di allentare la rivalutazione del franco. Per i prossimi mesi prevediamo una crescita dell'euro rispetto al franco a un livello superiore a 1.11.

Sterlina britannica con potenziale, permangono i rischi

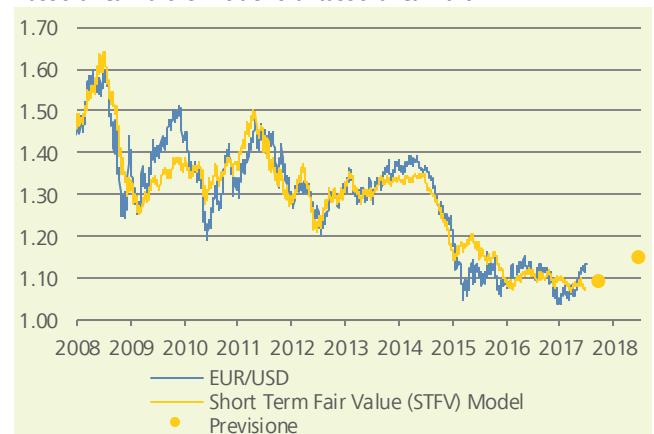
In Gran Bretagna, dopo la débâcle elettorale del partito conservatore il primo ministro Theresa May è comunque riuscita a formare un governo di minoranza. Nonostante le attuali incertezze, le prospettive di una ripresa della sterlina britannica restano invariate. La valutazione è favorevole e il disavanzo delle partite correnti del paese si è stabilizzato. Inoltre, all'interno della Bank of England aumentano le voci favorevoli a un aumento dei tassi. Se i colloqui per la Brexit con Bruxelles procederanno di comune accordo, questo sarà però il più importante impulso positivo per la sterlina.

Le valute dei paesi emergenti sono ancora senza «preoccupazioni per il petrolio»

Le quotazioni del petrolio sono importanti per l'intero mercato delle divise. Se l'«oro nero» scendesse sotto la soglia di USD 40 al barile (cosa alla quale non crediamo), ciò sarebbe un segnale di allarme anche per le valute dei paesi emergenti. Al momento, comunque, riteniamo che le loro prospettive restino favorevoli. Nonostante un possibile rallentamento congiunturale in Cina nei prossimi mesi, per il 2017 continuiamo a prevedere una moderata ripresa dell'economia nei paesi emergenti.

Potenziale di flessione per l'euro solo a breve termine

Tasso di cambio e modello di tasso di cambio



Panoramica del portafoglio

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	0%	5%	25%	6.3%	0%	5%	40%	6.8%	0%	5%	40%	5.0%	0%	5%	40%	4.3%	0%	5%	40%	4.4%	
Cash				6.3%				6.8%				5.0%				4.3%				4.4%	
Obbligazioni (durata auspicata 6.0 anni)	65%	80.0%	95%	74.7%	45%	60.0%	75%	55.0%	25%	40.0%	55%	37.5%	5%	20.0%	35%	19.1%	0%	0.0%	15%	0.0%	
CHF con qualità del credito da elevata a media		20.0%		26.3%		12.5%		15.6%		8.0%		10.0%		4.0%				0.0%			
VE con qualità del credito da elevata a media (hedged)*	15%	30.0%	45%	28.5%	10%	25.0%	40%	22.7%	1%	16.0%	31%	14.5%	0%	6.0%	21%	5.4%	0%	0.0%	15%	0.0%	
Qualità del credito bassa (hedged)**	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	0.0%	10%	0.0%	
Paesi emergenti (hedged)	EM CHF Hedged	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%	
	EM Local Currency	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	1.0%	0%	0.0%	10%	
Actions	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	19.3%	25%	40.0%	55%	38.5%	45%	60.0%	75%	57.8%	65%	80.0%	95%	77.0%	
Azioni Svizzera	0%	0.0%	0%	0.0%	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 Global	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	8.0%	18%	7.3%	5%	15.0%	25%	13.5%	14%	24.0%	34%	21.8%	23%	33.0%	43%	30.0%	
	Azioni Europa (escl. CH)	0.0%				3.0%		3.0%	5.0%		5.0%		9.0%		9.0%			13.0%		13.0%	
	Azioni USA	0.0%				4.0%		3.5%	8.0%		7.0%		12.0%		10.5%			16.0%		14.0%	
	Azioni Asia Pacifico / Giappone	0.0%				1.0%		0.8%	2.0%		1.5%		3.0%		2.3%			4.0%		3.0%	
Paesi emergenti		0%	0.0%	0%	0.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	7.0%	17%	7.0%
Investimenti alternativi	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	19.0%	0%	15.0%	30%	18.8%	0%	15.0%	30%	18.6%	
Strategie alternative (CHF Hedged)	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	0%	4.0%	14%	7.0%	
Immobili Svizzera	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	5.0%	15%	6.0%	0%	4.0%	14%	4.8%	0%	3.0%	13%	3.6%	
Metalli preziosi	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	
Materie prime	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	
Total	100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%				
Valuta estera	6%		6.0%		16%		16.0%		26%		26.0%		37%		37.0%		48%		48.0%		
Quota attuale***																					
USD	6%		6.0%		12%		12.0%		19%		19.0%		25%		25.0%		31%		31.0%		
EUR	0%		0.0%		3%		3.0%		5%		5.0%		9%		9.0%		13%		13.0%		
JPY	0%		0.0%		1%		1.0%		2%		2.0%		3%		3.0%		4%		4.0%		
Max	21%		21.0%		31%		31.0%		41%		41.0%		52%		52.0%		63%		63.0%		

* 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	1.3	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	0.6
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	2.2	2.2
Cina	2.0	1.4	2.0	1.9	2.1
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	1.30	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	-0.05	0.1	0.4
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.49	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.97	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.35	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.08	0.1	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.10	1.10	1.11
USD/CHF	1.00	1.02	0.97	1.00	0.96
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.85	0.86	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.13	1.10	1.14
USD/JPY	120	117	113	116	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	50	50	50
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1225	1250	1250

*04.07.2017

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>

Nota legale**Esclusione di offerta**

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a e dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi 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 agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

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

Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, 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. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e 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 si applicano pertanto a questa pubblicazione