



Politica d'investimento – Agosto 2017

Raiffeisen Investment Office

Terreno stabile per i mercati azionari

Banca Raiffeisen Weissenstein, Agenzia Langendorf

Architetto: Architekturbüro Eng & Portmann und Architekturbüro Roland Frei
Fotografo: Studiojeker GmbH

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato	4
Terreno stabile per i mercati azionari	
Congiuntura	5
A piccoli passi verso la normalizzazione della politica monetaria	
Obbligazioni	6
Ancora potenziale per le obbligazioni ad alto rendimento	
Azioni	8
I solidi dati aziendali supportano i mercati azionari	
Investimenti alternativi	10
I tagli alla produzione di petrolio supportano i prezzi nel breve termine – un dilemma per l'Opec	
Valute	11
La previsione sui tassi spinge al rialzo l'euro	
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)*		o			
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

- La resistenza dei mercati azionari viene rafforzata da solidi risultati societari. Inoltre la tabella di marcia per uscire dalla politica dei tassi bassi continua a prevedere un ritmo lento. Ciò giustifica le valutazioni sempre elevate sui mercati azionari. Continuiamo a preferire le azioni europee rispetto alle azioni USA.
- Nei prossimi mesi le obbligazioni ad alto rendimento dovrebbero rimanere ben supportate. I fattori di rischio come una recessione o un deterioramento della qualità del credito li riteniamo limitati. Anche i premi di rendimento nei paesi emergenti rimangono interessanti.
- I primi passi verso la normalizzazione della politica monetaria europea ormai all'orizzonte hanno spinto l'euro al rialzo. Nel breve termine consideriamo limitato l'ulteriore potenziale rialzista dell'euro e il cambio EUR/CHF non dovrebbe salire molto oltre il livello di 1.14. Fra tre mesi ci aspettiamo un cambio USD/CHF poco sotto la parità.

Commento sul mercato

Terreno stabile per i mercati azionari

La resistenza dei mercati azionari viene rafforzata da solidi risultati societari. Inoltre la tabella di marcia per uscire dalla politica dei tassi bassi continua a prevedere un ritmo lento. Ciò giustifica le valutazioni sempre elevate sui mercati azionari. Continuiamo a preferire le azioni europee rispetto alle azioni USA. Anche gli investimenti dei paesi emergenti offrono potenziale in caso di robusta congiuntura globale.

Il mercato azionario svizzero è bloccato da settimane in un movimento laterale. Le elezioni francesi di aprile sono riuscite a dare un'altra spinta all'indice, poi sono mancati però gli impulsi per ulteriori incrementi. Ciò non vale solo per lo SMI dominato dai titoli farmaceutici ed alimentari, ma anche per l'indice svizzero delle piccole e medie imprese (ved. grafico). Anche con i rapporti complessivamente soddisfacenti, relativi all'andamento degli affari nel primo semestre, il canale laterale non è stato superato. L'incertezza sull'avvicinarsi della normalizzazione dei tassi e la fiducia dopo i recenti dati aziendali sono ben equilibrati. Gli indicatori congiunturali globali danno però sempre fiducia. A nostro avviso, ciò rende il terreno per le azioni più stabile e un'allocazione neutrale in Europa e nei paesi emergenti rimane opportuna. Per un ulteriore aumento della quota azionaria manca una tabella di marcia concreta e favorevole al mercato per la politica monetaria della Banca centrale europea (BCE) e della Banca centrale USA. Nelle prossime settimane

queste discussioni rimarranno al centro dell'attenzione sui mercati azionari.

La BCE cerca una via d'uscita – l'euro aumenta rispetto al franco

I primi interventi della BCE per uscire dal livello di tassi bassi rivelano il difficile percorso previsto, sebbene si tratti solo dell'annuncio di una diminuzione degli acquisti di obbligazioni e non di certo di un possibile aumento dei tassi. L'ottimismo del presidente della BCE, Draghi, per quanto riguarda la ripresa nell'Eurozona aveva generato in meno di un mese sui mercati obbligazionari direttamente un aumento dei rendimenti, che non era desiderato in questa misura. L'euro ha registrato un rispettivo rialzo e diventa lentamente un ostacolo per le aziende nell'Eurozona. Per contro il nuovo governo USA provoca ancora disillusione, a causa della quale il rialzo dell'euro incontra un indebolimento del dollaro e genera movimenti valutari rispettivamente violenti. Questo è un avvertimento che la strada verso un aumento dei tassi può preoccupare ripetutamente i mercati finanziari anche nei prossimi mesi.

Il recente movimento dell'euro è almeno per un po' di tempo uno sgravio per l'economia svizzera. L'EUR/CHF è riuscito a superare 1.14. Un valore mai più raggiunto dall'eliminazione del limite minimo dell'euro a gennaio 2015. L'indebolimento del franco è soprattutto anche un riflesso del miglioramento della congiuntura nell'Eurozona, il che per le esportazioni svizzere, di per sé, è ancora più importante della valutazione del franco.

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Consolidamento dopo il forte inizio d'anno

Indici azionari svizzeri (incl. dividendo) dall'inizio dell'anno



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Leggera normalizzazione nel tasso di cambio

EUR/CHF dall'introduzione dell'euro



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Congiuntura

A piccoli passi verso la normalizzazione della politica monetaria

Negli USA da qualche tempo i segnali indicano un irrigidimento della politica monetaria. Ora un tale cambiamento si sta delineando lentamente anche in Europa.

Durante il forum annuale della BCE nella città portoghese Sintra alla fine di giugno, Mario Draghi ha dato l'impressione di voler diffondere una visione prudentemente ottimistica della congiuntura europea. La chiarissima reazione dei mercati ha fatto impennare l'euro e i rendimenti obbligazionari. I mercati credevano che Draghi con le sue parole intendesse ritornare più rapidamente a una politica monetaria «normale» e volesse ridurre più velocemente gli acquisti di titoli. Durante un conferenza stampa a luglio, il presidente della Banca centrale europea (BCE) si è poi anche impegnato a stabilizzare la situazione. Ha tuttavia chiarito che la BCE ritiene solida la congiuntura dell'Eurozona e in autunno il Consiglio discuterà sull'ulteriore tabella di marcia della politica monetaria. A quel punto Draghi dovrebbe comunicare un'ulteriore riduzione degli acquisti di titoli dall'inizio del 2018.

Analogamente anche la presidente della Banca centrale USA, Fed, Janet Yellen, si è espressa a favore di un'ulteriore «normalizzazione» della politica monetaria, nonostante l'indebolimento temporaneo dei segnali congiunturali dell'economia USA. Sia la Fed sia la BCE sembrano attribuire l'indebolimento dell'inflazione complessiva dalla fine di febbraio soprattutto a influenze di breve periodo. Una politica monetaria sempre meno espansiva delle grandi banche centrali, in particolare della BCE, potrebbe indurre più avanti nel tempo anche la

Inflazione in calo

Indice dei prezzi al consumo, in % yoy



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Banca nazionale svizzera a una graduale normalizzazione dei tassi. Tuttavia in considerazione della bassa inflazione, attualmente sembra esserci poca pressione all'azione (ved. grafico).

Il contesto nei paesi emergenti rimane favorevole

Il quadro congiunturale è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi. Il migliore esempio è rappresentato dai dati del prodotto interno lordo cinese per il secondo trimestre. Con un tasso di crescita annuo del 6.9% nel primo semestre, l'obiettivo di crescita ufficiale del 6.5% per l'intero anno sembra attualmente più che raggiunto. Oltre che in Cina la congiuntura si distingue soprattutto nei paesi dell'Europa orientale, che – a causa dei loro collegamenti commerciali – beneficiano maggiormente della ripresa congiunturale dell'Eurozona rispetto ad altri paesi o regioni. I paesi emergenti in generale sono favoriti inoltre dai deficit del commercio estero, diminuiti dal 2013, dalle valute mediamente sottovalutate e dagli elevati tassi reali. Inoltre attualmente i paesi emergenti beneficiano anche dei deboli dati inflazionistici USA, poiché il rischio di improvvisi aumenti dei tassi negli USA è diminuito. Gli elevati interessi reali indicano tuttavia che perfino un graduale aumento dei tassi negli USA dovrebbe essere ben assorbito dai paesi emergenti – in definitiva il loro vantaggio dei tassi registra un livello raramente raggiunto negli ultimi 10 anni. Manteniamo quindi la nostra previsione positiva per i paesi emergenti, anche se il prezzo del petrolio rimane un rischio, qualora scendesse per molto tempo al di sotto di USD 40 al barile. Tuttavia anche qui nelle ultime settimane la situazione si è normalizzata.

La differenza d'interesse rimane a un elevato livello

Tasso di riferimento reale in percentuale, PIL ponderato



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Obbligazioni leggermente sottoponderate

Ancora potenziale per le obbligazioni ad alto rendimento

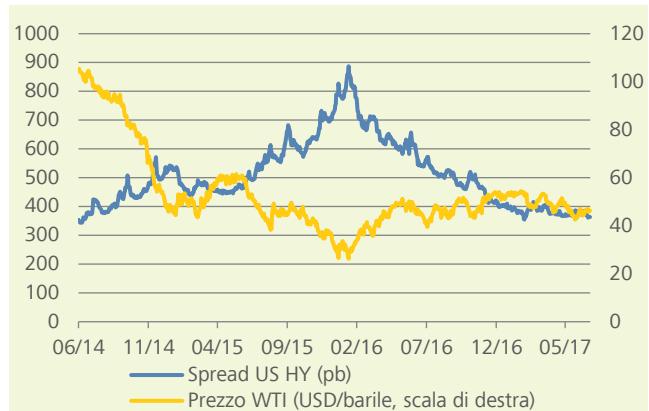
Nei prossimi mesi le obbligazioni ad alto rendimento dovrebbero rimanere ben supportate. I fattori di rischio come una recessione o un deterioramento della qualità del credito li riteniamo limitati. Anche i premi di rendimento nei paesi emergenti rimangono interessanti.

Contrariamente a quanto spesso si crede, un aumento «omogeneo» dei tassi non è quasi mai un fattore scatenante decisivo per la svendita sui mercati delle obbligazioni societarie, poiché gli interessi più elevati sono generalmente compensati da premi di rischio più bassi. Un'osservazione più attenta degli ultimi cicli del credito mostra come i crolli sul mercato dei crediti siano causati soprattutto dalle recessioni. Di solito, prima di una recessione l'indebitamento delle imprese è piuttosto elevato. Al momento gli indicatori congiunturali suggeriscono invece un solido percorso di crescita. Inoltre, dato che le banche centrali pensano a una prudente stretta monetaria, la domanda di obbligazioni societarie dovrebbe rimanere alta e il rischio di una svendita basso.

Un altro fattore di rischio per le obbligazioni societarie è rappresentato dal prezzo del petrolio, in particolare per il segmento delle obbligazioni ad alto rendimento. Il rischio di un calo del prezzo del petrolio al di sotto di USD 40 al barile, come durante la crisi 2014-2015, è comunque al momento scongiurato (ved. grafico). Data la presenza di rischi per obbligazioni ad alto rendimento, tuttavia limitati nel contesto attuale, manteniamo una ponderazione neutrale del portafoglio per questa

Rendimenti di obbligazioni ad alto rendimento in presenza di un crollo del prezzo del petrolio

Spread US high-yield in funzione del prezzo del petrolio



Fonte: BofAML, Bloomberg, Vontobel Asset Management

asset class. Il portafoglio continua ad essere costituito per la maggior parte da obbligazioni societarie con qualità del credito da elevata a media.

Titoli della Confederazione con rendimento a scadenza positivo

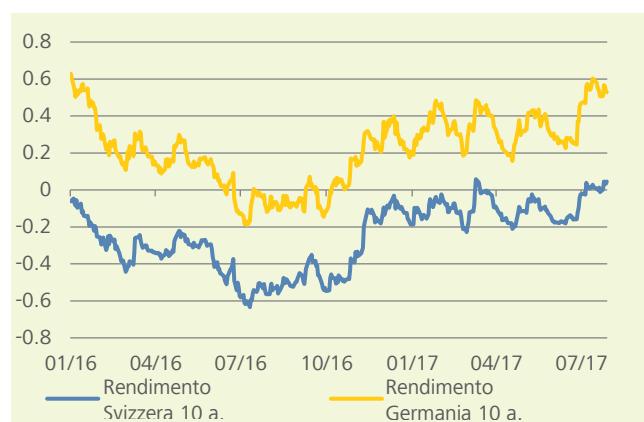
In un contesto ricco di sfide, i titoli di stato restano poco interessanti per gli investitori obbligazionari. Nonostante i dati sull'inflazione siano in calo negli ultimi mesi, le discussioni sull'uscita della Banca centrale europea dalla politica dei tassi bassi potrebbero supportare la tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di stato. I titoli di stato svizzeri a dieci anni si sono avvicinati più volte allo 0% ma non sono ancora riusciti a superare questa soglia in modo duraturo. Con il persistere del consolidamento congiunturale i prossimi tentativi dovrebbero avvenire nell'Eurozona.

Le obbligazioni dei paesi emergenti rimangono attraenti

Migliori sono le prospettive per le obbligazioni dei paesi emergenti. La forte crescita economica riduce i rischi dato che il rendimento supplementare continua ad essere interessante per l'allocazione strategica del portafoglio in valute forti. Manteniamo anche la raccomandazione tattica per le obbligazioni in valuta locale dei paesi emergenti perché, con la Banca centrale USA moderata, dati congiunturali buoni e bilance delle partite correnti in miglioramento, le previsioni per le valute dei paesi emergenti rimangono positive.

Rendimenti dei titoli di stato con tendenza rialzista

Rendimenti a scadenza Germania e Svizzera, in %



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

– Obbligazioni con qualità del credito da elevata a media

Nei titoli di stato dei paesi industrializzati rimaniamo nettamente sottoponderati. I rendimenti a scadenza rimangono storicamente bassi e poco interessanti.

Nel contesto di tassi bassi le obbligazioni societarie di qualità del credito da elevata a media mostrano ancora un potenziale di 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.



Azioni leggermente sottoponderate

I solidi dati aziendali supportano i mercati azionari

Di recente gli analisti finanziari hanno rivisto al rialzo le previsioni sugli utili meno spesso di quanto avessero fatto nei cinque mesi precedenti. I risultati aziendali per il secondo trimestre rimangono comunque solidi. Ciò rappresenta un segnale importante per la performance futura delle azioni.

Le revisioni degli utili – il rapporto tra revisioni al rialzo e al ribasso delle stime degli analisti sui profitti aziendali – sono un importante indicatore per gli investitori. In passato, un valore superiore a 1 – quindi più revisioni al rialzo che al ribasso – era solitamente un segnale positivo per la performance futura sui mercati azionari.

Revisioni degli utili ultimamente un po' più deboli

Oltre al numero assoluto, a interessare gli investitori sono la tendenza e le revisioni nel confronto a livello di regione, di paese e di settore. Anche a questo livello, secondo la nostra analisi un valore superiore a 1 indica spesso un andamento migliore rispetto a un valore più basso. Colpisce il momentaneo indebolimento delle revisioni degli utili (v. grafico) dopo che una dinamica estremamente positiva, in particolare dal secondo semestre del 2016, aveva spinto i mercati al rialzo. Spesso si osserva che poco prima dei dati trimestrali molti analisti difficilmente rivedono le stime e attendono i risultati. Un breve indebolimento non è quindi necessariamente un segnale d'allarme. Ad ogni modo, l'attuale stagione delle comunicazioni sul T2 e le aspettative per il T3 diventano più significative. Per la valutazione attuale delle azioni è necessaria una conferma dell'attuale solida dinamica degli utili.

Pausa nella dinamica delle revisioni degli utili

Revisioni degli utili a livello mondiale



Fonte: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

In diminuzione l'influenza delle materie prime per i mercati emergenti

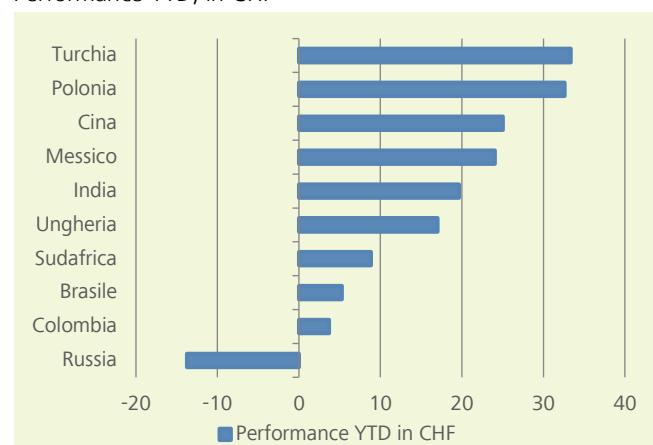
In passato, spesso la performance dei mercati dei paesi emergenti dipendeva fortemente dall'andamento dei prezzi delle materie prime. Ormai questo è vero solo in parte. A causa della performance inferiore alla media, i paesi e i settori molto legati alle materie prime hanno un peso molto inferiore nell'indice mercati emergenti, mentre i paesi asiatici come la Cina, la Corea del Sud e Taiwan costituiscono nel frattempo più della metà della ponderazione nell'MSCI Emerging Markets. Con l'aumentare del peso dei paesi asiatici, i settori Tecnologia e Finanze hanno una ponderazione di circa il 50 per cento e rappresentano quindi i gruppi industriali di gran lunga più importanti, considerando che in particolare i valori del settore Tecnologia hanno avuto un andamento molto positivo anche in Asia. In base a questa dinamica si spiega tra l'altro anche l'andamento molto diverso dei singoli indici Emerging Market dall'inizio dell'anno (v. grafico).

Paesi emergenti interessanti

La valutazione della regione dei paesi emergenti nel suo complesso è più conveniente rispetto alla maggior parte degli altri mercati azionari. Dato che però le obbligazioni dei paesi emergenti hanno un rendimento davvero interessante di oltre il 6 per cento in valuta locale, il paragone tra azioni e obbligazioni Emerging Market è meno interessante che altrove. Ad ogni modo, la dinamica di crescita nei mercati emergenti rimane comunque intatta, per cui è ancora opportuna una ponderazione neutrale del portafoglio.

Le performance dei PE sono molto divergenti

Performance YTD, in CHF



Fonte: Datastream, 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 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

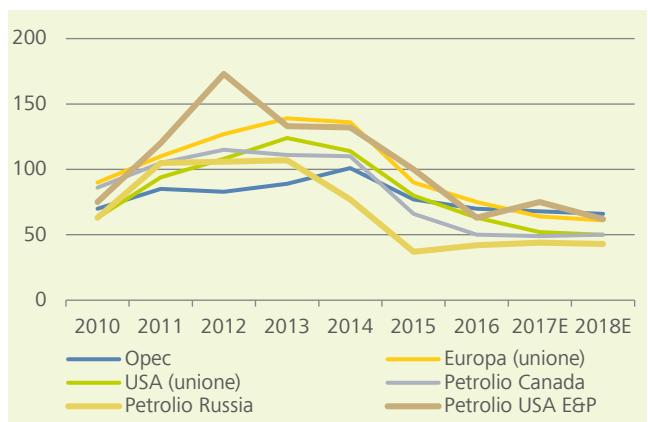
I tagli alla produzione di petrolio supportano i prezzi nel breve termine – un dilemma per l'Opec

C'è voluto molto tempo, ma ora pare che le scorte di petrolio USA si stiano finalmente riducendo. La riduzione, accompagnata anche da una ripresa a breve termine dei prezzi del petrolio, è da ricondurre ai tagli alla produzione stabiliti dall'Opec. I prezzi dei cereali sono in aumento a causa del clima secco nelle aree di coltivazione degli USA.

A oltre sei mesi dalla decisione dell'Opec di ridurre la produzione si fanno vedere gli effetti di questa misura. Le scorte di petrolio degli USA hanno iniziato a svuotarsi e il prezzo del petrolio Brent si è ripreso portandosi a un livello intorno a USD 50. Nel lungo periodo a livello globale è comunque disponibile abbastanza petrolio, in particolare per il prossimo anno (v. l'edizione di luglio 2017 della Politica d'investimento), il che dovrebbe mantenere i prezzi a un livello relativamente basso. In particolare le aziende USA di estrazione del petrolio di scisto possono compensare l'offerta ridotta dell'Opec aumentando la produzione. In realtà, i paesi Opec sarebbero superiori alla concorrenza USA grazie ai costi di produzione ridotti. Uno dei motivi principali per cui i membri dell'Opec riducono comunque la produzione è la loro dipendenza dai proventi del petrolio – una circostanza che difficilmente cambierà a breve. Nel frattempo l'Opec, che ha bisogno di prezzi decisamente elevati per riuscire a servire i propri gruppi d'interesse (ved. grafico), è messa sempre più sotto pressione dalle società petrolifere non-Opec, che grazie a miglioramenti in termini di efficienza negli scorsi anni sono riuscite a ridurre notevolmente i costi di produzione.

L'Opec «ha bisogno» del prezzo del petrolio più alto

Prezzo di scambio «break even» del petrolio, in USD



Fonte: FMI, AIE, Goldman Sachs, Vontobel Asset Management

Prospettive modeste per la raccolta dei cereali negli USA

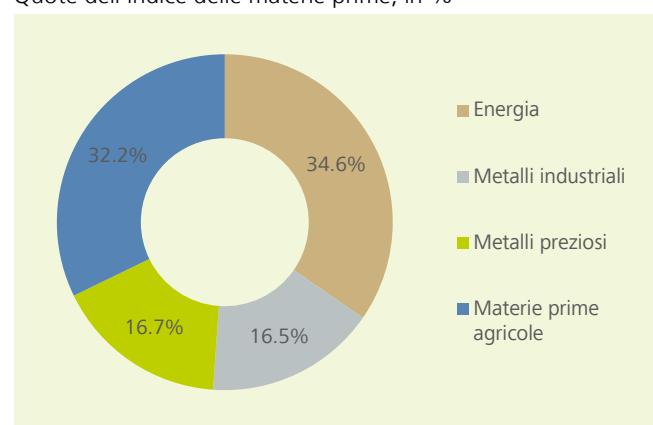
Mentre non vediamo un grande potenziale per i prezzi dell'energia nei prossimi 12 mesi, nelle prossime settimane potrebbero continuare ad aumentare i prezzi di cereali. Ciò è dovuto al clima che quest'estate si sta mantenendo secco nelle regioni centro-occidentali USA, dove si trovano le più grandi aree di coltivazione di grano, mais e soia. Nel caso in cui le precipitazioni rimangano scarse, come previsto, le aspettative per la raccolta sarebbero ancora più modeste. Ciò dovrebbe sostenere indirettamente anche l'indice delle materie prime, di cui le materie prime agricole costituiscono circa il 33% (ved. grafico).

I fondi immobiliari beneficiano del basso livello degli interessi

Favorite dal perdurare del contesto di tassi bassi, a fine giugno gli aggi medi dei fondi immobiliari svizzeri si avvicinano al loro picco raggiunto nell'estate 2015. Mentre gli aggi di fondi che investono principalmente in immobili a uso commerciale sono in movimento laterale da fine aprile, i fondi di immobili a uso abitativo hanno addirittura proseguito il loro trend positivo, anche se il recente calo del tasso di riferimento e la forte espansione dell'offerta di appartamenti in locazione potrebbero avere sempre più un impatto negativo sul risultato dei fondi di immobili a uso abitativo. Nonostante la tendenza al ribasso a lungo termine dei rendimenti distribuiti, il supplemento rispetto ai rendimenti dei titoli di stato svizzeri continua ad attestarsi al di sopra della media a lungo termine di 1.8 punti percentuali, per cui manteniamo il nostro posizionamento sovraponderato.

Le materie prime agricole rappresentano circa il 33% dell'indice delle materie prime

Quote dell'indice delle materie prime, in %



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

La previsione sui tassi spinge al rialzo l'euro

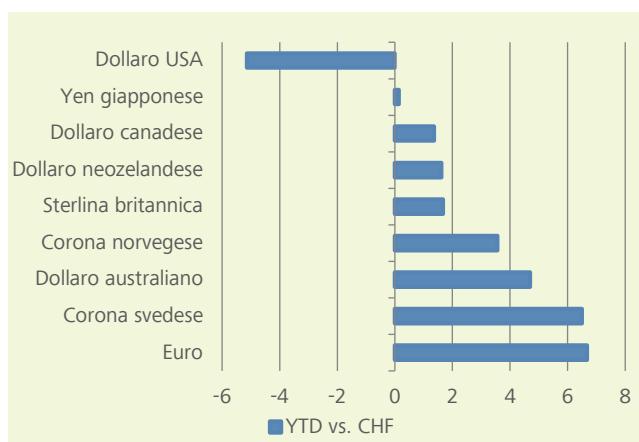
La «normalizzazione della politica monetaria» in Europa in linea di massima è favorevole alle valute europee. Tuttavia l'euro potrebbe essersi rivalutato leggermente troppo rispetto al dollaro. Consideriamo esagerata anche la debolezza del dollaro nel breve periodo.

Negli ultimi mesi, l'euro ha registrato una notevole ripresa nei confronti del dollaro. Mentre in primavera questo sviluppo era riconducibile all'esito favorevole al mercato delle elezioni francesi e a uno stallo del processo di riforme negli USA, ora sono i temi di politica monetaria a sostenere l'euro. In particolare l'ottimismo congiunturale mostrato durante il forum della Banca centrale a Sintra (27 giugno) ha alimentato le aspettative di un aumento dei tassi da parte della BCE per il prossimo anno. Ciò ha dato respiro anche alla Banca nazionale svizzera (BNS), considerando che il corso EUR/CHF si è stabilito ben al di sopra di 1.10.

La normalizzazione della politica monetaria europea rappresenta sicuramente un fattore di stimolo a medio-lungo termine per le valute europee (EUR, SEK, CHF, PLN, HUF e CZK) rispetto all'USD. Tuttavia nel breve termine l'euro ci sembra «ipercomprato», soprattutto rispetto all'USD. Per quanto riguarda il corso EUR/CHF, per le prossime settimane prevediamo un consolidamento al di sopra di 1.10. Al momento riteniamo piuttosto improbabile un significativo aumento oltre il livello attuale, poiché nel breve termine l'euro sembra aver avuto un rialzo

Valute europee in ripresa dall'inizio dell'anno

Performance rispetto al CHF



leggermente eccessivo anche rispetto al franco. Il concretizzarsi del percorso dei tassi nell'Eurozona non si è ancora verificato, e anche le discussioni politiche, come ad esempio le elezioni in Italia, al momento attuale sono passate nettamente in secondo piano. Anche i movimenti dell'USD potrebbero essere stati troppo violenti ultimamente e non riflettono più lo stadio avanzato del ciclo dei tassi negli USA. Di conseguenza prevediamo nelle prossime settimane l'USD/CHF di nuovo più vicino alla parità.

I dati congiunturali cinesi supportano l'AUD e l'NZD

Le valute di Australia e Nuova Zelanda ricevono attualmente un supporto inatteso dalla Cina (v. «Congiuntura»). Dopotutto il «Regno di Mezzo» assorbe il 31 per cento delle esportazioni australiane e il 21 per cento di quelle neozelandesi. Inoltre, in entrambi i paesi i mercati del lavoro si stanno restringendo, il che ci fa prevedere la continuazione dell'impulso positivo per i consumi. La positiva prospettiva congiunturale in Australia ultimamente ha addirittura portato gli investitori a scontare i primi rialzi dei tassi per il 2018, una mossa a nostro avviso leggermente prematura – dopotutto la crescita salariale rimane bassa in entrambi i paesi e le valute (AUD e NZD) sono ancora leggermente sopravvalutate. Mentre rispetto all'USD prevediamo una stabilizzazione sul livello attuale, ci aspettiamo una leggera svalutazione rispetto all'EUR e al CHF su dodici mesi.

Le differenze dei tassi non giustificano ancora una ripresa dell'euro

Tasso di cambio e differenza d'interesse, in %



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%	4.4%	
Cash				6.3%				6.8%				5.0%				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%	
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%	
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%	
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%
	EM Local Currency	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	0.0%	10%	1.0%	0%	0.0%	10%	0%
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%	
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%	
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%	
Azioni Europa (escl. CH)		0.0%		0.0%		3.0%		3.0%		5.0%		5.0%		9.0%		9.0%	13.0%
Azioni USA		0.0%		0.0%		4.0%		3.5%		8.0%		7.0%		12.0%		10.5%	16.0%
Azioni Asia Pacifico / Giappone		0.0%		0.0%		1.0%		0.8%		2.0%		1.5%		3.0%		2.3%	4.0%
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%
Total	100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		
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	6.8	6.3
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
Liber a 3 mesi					
Fine anno (in %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.31	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	0.00	0.1	0.5
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.49	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.00	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.28	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	1.14	1.13	1.14
USD/CHF	1.00	1.02	0.97	0.99	0.97
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.85	0.88
EUR/USD	1.09	1.05	1.18	1.14	1.18
USD/JPY	120	117	111	116	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	51	50	50
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1267	1250	1250

*02.08.2017

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.

L'attuale prospetto / contratto del/dei fondo/i menzionato/i può/possono essere richiesto/i presso la rispettiva società del fondo oppure presso il rappresentante in Svizzera.