



Politica d'investimento – Settembre 2017

Raiffeisen Investment Office

Robusto contesto congiunturale nonostante la crisi nordcoreana

Banca Raiffeisen Olten, sede principale Olten

Architetto: Ignaz Lack, Gunzen

Fotografo: Erik Vogelsang, Brandl & Schärer AG

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato	4
Robusto contesto congiunturale nonostante la crisi nordcoreana	
Congiuntura	5
La forbice tra aspettative e dati concreti si chiude	
Obbligazioni	6
Le obbligazioni dei paesi emergenti restano interessanti	
Azioni	8
Indebolimento del franco da pochi impulsi alle azioni svizzere	
Investimenti alternativi	10
L'oro dovrebbe scendere malgrado le preoccupazioni	
Valute	11
Il rialzo dell'euro frena la previsione sull'inflazione per l'EZ	
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

- Nonostante le tensioni geopolitiche, i mercati azionari restano congiunturalmente ben coperti e giustificano il mantenimento di una quota neutrale per le azioni europee e svizzere. Mentre a causa degli stimoli congiunturali e fiscali sempre mancanti, raccomandiamo ancora una quota leggermente sottoponderata per le azioni USA, riteniamo ora opportuno, in considerazione della forte crescita economica e del persistente supporto da parte della BoJ, un posizionamento neutrale per le azioni giapponesi.
- Con la congiuntura migliorata a livello globale, il supporto per le obbligazioni ad alto rendimento dovrebbe essersi ulteriormente consolidato e i rischi dovrebbero essere ancora diminuiti. Anche grazie alla stabilizzazione dei prezzi del petrolio, il contesto per i paesi emergenti rimane intatto, il che mantiene ancora relativamente interessanti i premi di rendimento delle relative obbligazioni.
- Dopo il recente rally, per l'oro siamo diventati un po' più prudenti, così come per gli investimenti immobiliari indiretti, per i quali il calo dell'immigrazione ha un effetto frenante. I posizionamenti ridotti di conseguenza vanno di pari passo con una quota di liquidità leggermente aumentata.

Commento sul mercato

Robusta previsione congiunturale nonostante la crisi nordcoreana

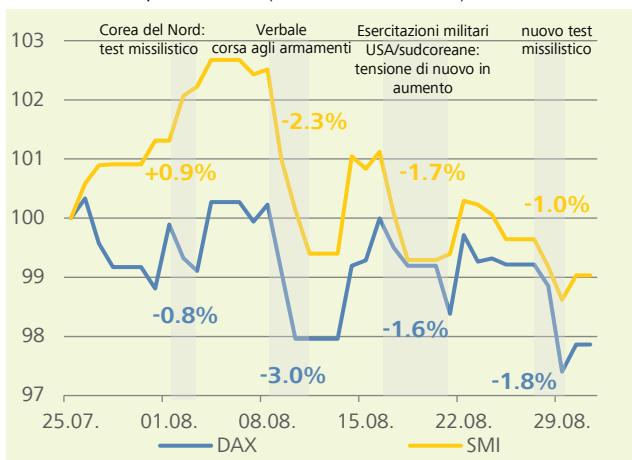
Nonostante la crisi nordcoreana il contesto congiunturale globale si presenta robusto, cosicché manteniamo la nostra quota azionaria e per il Giappone la aumentiamo perfino leggermente. Dopo il forte aumento dei corsi, l'oro dovrebbe di nuovo diminuire leggermente e per gli investimenti immobiliari indiretti ci posizioniamo un po' più prudentemente.

Dopo la recente stagione delle comunicazioni sorprendente molto positiva, sui mercati azionari sono comparsi alcuni ostacoli. Il motivo è soprattutto la crisi nordcoreana, la cui breve fase di de-escalation è stata improvvisamente interrotta da un nuovo test missilistico. In tal modo Kim Jong Un ha determinato tendenze di fuga da investimenti rischiosi. Inoltre i tassi sono ulteriormente diminuiti e le previsioni di misure delle Banche centrali restano moderate. In tale contesto, l'USD ha perso terreno mentre l'EUR è aumentato su larga scala. Ciò ha fatto sì che un indice dominato dai titoli ciclici, come il DAX tedesco, abbia registrato oscillazioni maggiori rispetto all'indice di riferimento svizzero con i suoi pesi massimi difensivi (v. grafico).

Anche se attualmente un'escalation militare è improbabile, la crisi nordcoreana dovrebbe rimanere un potenziale fattore negativo per i mercati e tendenzialmente frenare la propensione al rischio. Non prevediamo però che dopo il recente rally, l'oro, l'investimento dei periodi di crisi, possa trarre profitto ancora a lungo da questo atteggiamento di cautela. Raccomandiamo invece prese di beneficio e diminuiamo a leggermente sottoponderata la nostra quota tattica. Il metallo giallo rimane però un

Crisi nordcoreana: differente effetto negativo

Indici azionari, indicizzati (100 = 25.07.2017)



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

importante componente del portafoglio e il calo del prezzo da noi previsto chiaramente sotto USD 1'300 per oncia troy può di nuovo essere sfruttato per un aumento della quota di oro.

Azioni giapponesi ben supportate

A parte la crisi nordcoreana i mercati rimangono ben coperti al ribasso. Nell'EZ una quota azionaria neutrale resta ancora opportuna malgrado il rafforzamento della moneta unica. La ripresa stabile e ampiamente sostenuta compensa di gran lunga i negativi effetti valutari e giustifica ancora la preferenza rispetto ad azioni USA. A queste ultime continuiamo a preferire anche azioni svizzere, poiché i titoli nazionali hanno certo anch'essi una valutazione cara, ma dovrebbero essere ben sostenuti dal miglioramento economico. Un miglioramento ultimamente evidenziatosi nettamente in Giappone, dove l'economia nel secondo trimestre ha registrato un forte aumento. Poiché inoltre la BoJ conferma invariata la sua politica espansiva, le azioni giapponesi dovrebbero rimanere ben supportate.

Inoltre, il miglioramento congiunturale globale continua a costituire un contesto robusto per i mercati emergenti, cosicché una quota tattica rimane opportuna anche per le obbligazioni dei paesi emergenti in valute locali. Raccomandiamo ora una quota neutrale per gli investimenti immobiliari svizzeri che tra l'altro riduciamo leggermente per il calo dell'immigrazione. Il potenziale di rendimento rimane tuttavia relativamente interessante rispetto ai titoli di stato. D'altra parte, il contesto di bassi tassi di interesse continua a fornire sostegno a settori difensivi, come il settore delle telecomunicazioni, per il quale stiamo prendendo un call tattico nelle azioni.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Banca del Giappone: politica monetaria ultraespansiva

Tasso di riferimento e bilancio Banca centrale, in mld. JPY



Fonte: Datastream, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

La forbice tra aspettative e dati concreti si chiude

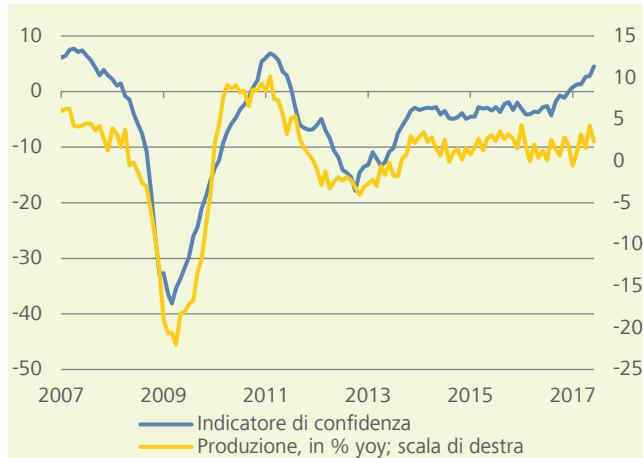
Fiducia al massimo, dati economici piuttosto fiacchi: Negli USA – e in parte anche in Europa – aspettative congiunturali e dati reali continuano a divergere. La forbice dovrebbe però richiudersi. Attualmente la ripresa nei paesi emergenti prosegue.

Due tipi di metodi di misurazione sono possibili per la registrazione dell'attività economica. Da un lato i fattori soggettivi forniscono informazioni sulle aspettative dei consumatori e delle aziende. Una misura nota tra questi cosiddetti indicatori anticipatori è l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), che è composto dalle stime dei responsabili degli acquisti. Dall'altro lato vi sono i fatti oggettivi, ossia i dati effettivamente pubblicati come i fatturati aziendali, che, a differenza degli indicatori anticipatori, con la loro pubblicazione ritardata sono però già rivolti al passato.

Negli USA le promesse elettorali di Trump di riduzioni fiscali, programmi infrastrutturali e smantellamento delle regolamentazioni avevano generato ancora alla fine dell'anno scorso vere e proprie ondate di entusiasmo tra i responsabili degli acquisti negli USA. Tuttavia diventa sempre più evidente che il presidente potrà mantenere queste promesse solo in parte o addirittura per nulla. In tal modo si è creato un gap tra previsioni sulla produzione e effettiva produzione nell'industria manifatturiera, che si chiude solo molto lentamente. Sebbene in misura minore, questo svincolo si osserva anche nell'EZ (v. grafico).

Nell'EZ i dati oggettivi lentamente recuperano

Fiducia e produzione nell'industria manifatturiera



I dati oggettivi USA a poco a poco recuperano

La differenza negli USA sembra però ora ridursi. Nel secondo trimestre la crescita economica USA ha nel frattempo raggiunto un tasso annuo del 3.0%, che corrisponde a un netto miglioramento rispetto al trimestre precedente. Ciò è dovuto oltre al netto aumento del consumo privato anche al dollaro più debole, che determina elevate esportazioni. Nel secondo trimestre anche l'EZ è cresciuta in modo solido – cosa che sottolinea il continuo miglioramento da inizio 2016 – e quanto al tasso di crescita è praticamente a livello USA. Anche nell'EZ è soprattutto il forte consumo privato ad alimentare la crescita.

In Svizzera l'indice dei responsabili degli acquisti mostra già da qualche tempo un gap tra i valori dei sondaggi e i dati di produzione oggettivi, come negli USA e nell'EZ. I dati della produzione nell'industria manifatturiera, recentemente pubblicati, hanno registrato un chiaro balzo verso l'alto rispetto all'anno precedente, avvicinandosi quindi maggiormente al quadro ottimistico tracciato dai responsabili degli acquisti per l'industria manifatturiera (v. grafico). Manteniamo la previsione di un'accelerazione moderata della crescita dall'1.3% di quest'anno all'1.5% del prossimo anno. Riteniamo inoltre che sia stato superato lo spettro della deflazione, che imperversava di nuovo in Svizzera dopo la rivalutazione del franco del 2015. A questo contribuisce soprattutto anche il franco più debole, che fa venir meno la marcata deflazione nei beni importati.

Anche in Svizzera i dati oggettivi hanno recuperato

Fiducia e produzione nell'industria manifatturiera



Obbligazioni leggermente sottoponderate

Le obbligazioni dei paesi emergenti restano interessanti

I tassi in calo hanno generato abbondanti utili di corso soprattutto nel segmento delle obbligazioni in CHF. Ora i bassi tassi determinano però sempre più uno sfavorevole profilo di rischio / rendimento, poiché le obbligazioni in CHF sicure non danno quasi più rendimenti e il rischio di tassi in aumento è salito. Un contesto in cui vediamo confermato il nostro attuale posizionamento obbligazionario.

I rischi sui mercati obbligazionari da un lato si sono fatti sentire alla fine dello scorso anno, quando la Fed ha avviato una prima serie di aumenti dei tassi sul mercato dei tassi USD e dall'altro sono saliti in primo piano vista l'intenzione della Fed di ridurre gradualmente il proprio portafoglio obbligazionario. Anche i commenti della BCE su una riduzione degli acquisti obbligazionari hanno alimentato un aumento del nervosismo sui mercati obbligazionari europei.

Il mercato delle obbligazioni in CHF è anch'esso fortemente esposto ai rischi sopra descritti, che a causa della politica dei tassi determinata dalla valuta, ovvero dei «tassi negativi», non possono essere compensati. Benché la BNS, con il rafforzamento dell'EUR rispetto al CHF, teoricamente disponga di un certo margine di azione in più per una normalizzazione della politica monetaria, non vuole intervenire sui tassi prima della BCE, dato che il CHF continua a essere sopravvalutato, per impedirne un nuovo apprezzamento (v. grafico). Nonostante l'attuale situazione di rischio, nell'ambito di un portafoglio

diversificato non si può tuttavia rinunciare alle obbligazioni, in quanto esse forniscono un contributo sostanziale alla sua stabilità; un fattore positivo a fronte dei sempre nuovi rischi politici (attacchi terroristici, Corea del Nord ecc.).

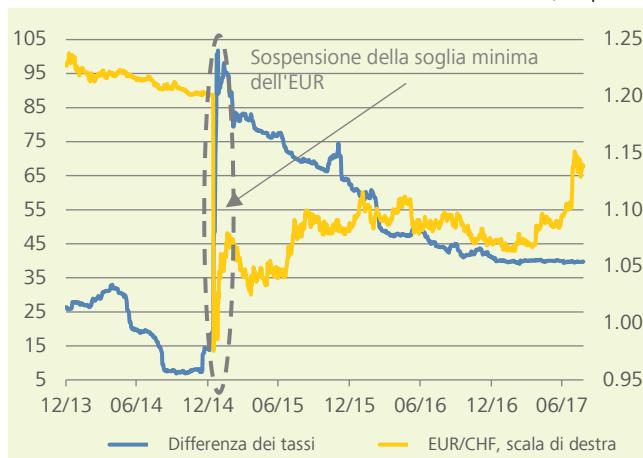
A causa del rischio di cambio noi tuttavia sconsigliamo di scegliere l'apparentemente allettante via di uscire di ovviare ai bassi tassi del franco svizzero con obbligazioni in valuta estera prive di copertura valutaria. Tale soluzione in genere rappresenta un indennizzo insufficiente e compromette la funzione di stabilizzazione del portafoglio, che non corrisponde più al richiesto profilo di rischio.

Come giusta via di mezzo consigliamo di integrare obbligazioni globali con copertura valutaria a discapito delle pure obbligazioni in CHF, come evidenziato anche nei nostri attuali profili d'investimento strategici.

In questo contesto continuamo a ritenere opportune le nostre quote obbligazionarie recentemente raccomandate: Mentre i rendimenti non attraenti di obbligazioni con qualità del credito da elevata a media continuano a giustificare una quota sottoponderata, con il miglioramento congiunturale globale e un debole USD il contesto per i paesi emergenti rimane solido, il che si vede anche nell'attuale performance annuale delle rispettive obbligazioni (v. grafico). Poiché inoltre le tensioni geopolitiche non hanno provocato alcun vero effetto negativo e la previsione per le economie emergenti è intatta, manteniamo la leggera sovraponderazione per le obbligazioni dei paesi emergenti.

Le obbligazioni dei paesi emergenti registrano finora una performance interessante

Performance ytd



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office



Fonte: Datastream, 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 d'insolvenza delle obbligazioni high yield non dovrebbero aumentare soprattutto negli Stati Uniti con l'aumento dei prezzi del petrolio, per cui manteniamo un posizionamento neutrale anche nelle obbligazioni high yield statunitensi.

+ 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 dollaro in calo sono molto propizi alle obbligazioni dei paesi emergenti.



Fortemente sottoponderato



Leggermente sottoponderato



Neutrale



Leggermente sovraponderato



Fortemente sovraponderato

Azioni leggermente sottoponderate

Indebolimento del franco da pochi impulsi alle azioni svizzere

Con la ripresa dell'euro, la situazione per le imprese svizzere si è distesa. Il potenziale rialzista per le azioni svizzere resta tuttavia limitato anche causa la valutazione già elevata. Le aziende giapponesi mostrano invece un andamento migliore.

L'eliminazione della soglia minima, il 15 gennaio 2015, ha avuto un effetto particolarmente negativo sul mercato azionario svizzero, in cui le quotazioni delle aziende hanno subito un forte calo per l'improvvisa rivalutazione del franco. Da quel momento la situazione nell'EZ è continuamente migliorata e l'euro si è di nuovo ripreso sensibilmente. Ma in che misura la borsa svizzera può trarre profitto dalla rivalutazione dell'euro?

Le aziende svizzere si adeguano al franco più forte

Per le aziende svizzere dipendenti dalle esportazioni, il fortissimo franco è stata un'enorme sfida negli ultimi anni. Il cambiamento strutturale nell'industria Svizzera e il trasferimento di fasi produttive all'estero ha registrato un'accelerazione. Inoltre, le aziende svizzere si coprono sempre più contro i rischi di cambio per poter pianificare in modo ragionevole. In caso di un rafforzamento dell'euro, ciò, fino a un certo punto, ha però effetti di «ritorsione»: i proventi ottenuti all'estero hanno nella conversione una ripercussione meno positiva sui profitti aziendali in Svizzera. In concreto ciò significa: Se rispetto al franco svizzero l'euro dovesse aumentare del 5% circa, da 1.14 a 1.20, prevediamo che i profitti aziendali aumenteranno solo del 3% circa.

Revisioni degli utili svizzeri a metà della classifica

Numero di revisioni positive rispetto al numero di revisioni negative delle stime sugli utili degli analisti



Fonte: IBES, Datastream, Vontobel Asset Management

Potenziale rialzista per le azioni giapponesi

Ciò spiega anche perché la Svizzera per quanto riguarda le revisioni degli utili ottenga solo un risultato medio (v. grafico), mentre per le aziende giapponesi, dopo la forte crescita del PIL nel primo semestre, la situazione si presenta nettamente migliorata. Inoltre la BoJ prosegue una politica monetaria ultraspansiva, il suo costante supporto dovrebbe evitare una maggiore rivalutazione del JPY determinando stabilità per le azioni giapponesi, per cui aumentiamo la ponderazione da leggermente sottoponderata a neutrale. Stiamo anche aprendo un call tattico per le società di telecomunicazioni globali. I miglioramenti dei flussi di cassa e il sostegno del contesto dei bassi tassi di interesse per questo settore difensivo rendono le azioni di telecomunicazioni interessanti dal punto di vista del rendimento e della diversificazione.

La valutazione non suscita molta euforia

Se il franco svizzero si indebolisce, ciò in genere indica una minore avversione al rischio degli investitori – in sé un segnale positivo per i mercati azionari. Tuttavia nel confronto storico, le azioni svizzere sembrano attualmente care (v. grafico). Ciò vale anche per molte altre piazze borsistiche, poiché negli ultimi anni i corsi sono aumentati in diversi luoghi nettamente più degli utili. Il potenziale per ulteriori aumenti dei corsi continua quindi a essere limitato a breve termine.

Attualmente le azioni svizzere sembrano care nel confronto storico

Rapporto prezzo/utile (P/U) sulla base degli utili attesi



Fonte: MSCI, 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 non sembrano lecite e nascondono potenziale di delusione. Svizzera ed Europa hanno un vantaggio tattico.

= Giappone

Nel secondo trimestre la congiuntura ha registrato una netta accelerazione. L'espansiva politica monetaria dovrebbe inoltre supportare ulteriormente i mercati azionari. Aumentiamo quindi a neutrale il posizionamento tattico. 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

L'oro dovrebbe scendere malgrado le preoccupazioni

Malgrado le continue schermaglie retoriche un'escalation militare del conflitto nordcoreano ci sembra improbabile. Prevediamo quindi una correzione del prezzo dell'oro e abbiamo ridotto la nostra posizione a una sottoponderazione. Diminuiamo inoltre il posizionamento negli investimenti immobiliari indiretti.

Come il franco svizzero, l'oro è una «valuta rifugio», a cui si ricorre volentieri in periodi incerti. Non appena gli animi si calmano, in genere gli investitori si liberano di nuovo di questi impegni. Questo meccanismo era ben osservabile nelle ultime settimane. Prima le quotazioni dell'oro hanno beneficiato delle schermaglie verbali tra America e Corea del Nord. Poco a poco la situazione è sembrata normalizzarsi facendo di nuovo scendere il prezzo del metallo giallo. Il governo cinese ha annunciato un atteggiamento neutrale nel caso la Corea del Nord prendesse le armi per prima. Ciò dovrebbe indurre la Corea del Nord alla prudenza, anche se a denti stretti.

Inoltre le grandi Banche centrali, prima fra tutte la Fed, dovrebbero normalizzare la loro politica monetaria. Il conseguente lento aumento dei tassi di riferimento USA rende l'oro meno attraente, mentre categorie d'investimento che pagano interessi diventano più interessanti. Questi due fattori dovrebbero far scendere il prezzo dell'oro nella parte bassa della più recente fascia di negoziazione (v. grafico), per cui riduciamo da sovraponderato a neutrale il posizionamento tattico. Tuttavia, il metallo giallo rimane un importante componente del portafoglio

e un forte calo del prezzo può essere di nuovo sfruttato per un aumento della quota di oro.

Petrolio: prevista solo una breve tendenza rialzista

Di recente, le scorte di petrolio USA sono molto diminuite, il che fa supporre una futura tendenza rialzista dei corsi. Inoltre, alcuni produttori di petrolio di scisto USA con prezzi inferiori a USA 50 al barile dovrebbero ridurre le trivellazioni – sviluppo che si delinea già ora nella diminuzione del numero delle torri di trivellazione (v. grafico). A medio e a lungo termine rimane però il rischio di un eccesso di offerta di petrolio e di un calo dei prezzi: Nel caso l'OPEC non prolungasse la sua riduzione della produzione oltre marzo 2018, il petrolio immesso sul mercato farebbe probabilmente di nuovo scendere i prezzi sotto la soglia di USD 50. L'OPEC si trova quindi ancora in un dilemma. Se mantiene il prezzo del petrolio sopra USD 50, quote di mercato andranno alla concorrenza USA. Se lascia fare al mercato, il bilancio degli stati membri si troverà in una situazione difficile. A nostro avviso, un maggiore aumento dei prezzi è probabile solo in caso di eventi politici estremi, come un'escalation della crisi in Venezuela o nuovi conflitti in Libia o in Nigeria.

Il contesto per investimenti immobiliari diventa più difficile

Negli investimenti immobiliari diminuiamo la quota raccomandata da sovraponderata a neutrale, poiché il calo dell'immigrazione a fronte di un aumento dell'offerta sempre elevata nel segmento degli appartamenti in locazione diventa sempre più un problema per questa classe d'investimento. Il potenziale di rendimento è comunque sempre relativamente attraente rispetto ai titoli di stato.

L'oro: nella parte alta della fascia di negoziazione

Prezzo dell'oro, in USD per oncia troy



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Tendenza al calo del numero di torri di trivellazione USA

Siti di trivellazione USA, variazione risp. alla settimana prec.



Fonte: Baker Hughes, Datastream, Vontobel Asset Management

Il rialzo dell'euro frena la previsione sull'inflazione per l'EZ

Per la BCE il rialzo dell'euro poco a poco diventa davvero inquietante. Se la moneta unica si rivaluta, diminuiscono i prezzi all'importazione, il che può vanificare le speranze di una aumento dell'inflazione. Una correzione a breve termine dell'euro sembra quindi possibile.

Dal nostro punto di vista l'euro ha registrato un rialzo troppo fulmineo. Il suo aumento è problematico per la Banca centrale europea (BCE), poiché mina l'obiettivo di un'inflazione del 2 per cento circa nell'EZ. Se i banchieri centrali di Francoforte dovesse mostrarsi preoccupati e intervenissero «verbalmente», la moneta unica europea dovrebbe subire una correzione.

Specularmente alla forza dell'euro si osserva attualmente una debolezza del dollaro USA, penalizzato dalle tensioni tra USA e Corea del Nord nonché dal blocco delle riforme a Washington. Nei prossimi mesi prevediamo tuttavia una leggera ripresa della valuta americana rispetto al franco svizzero e anche rispetto all'euro. Da un lato riteniamo ridotto il rischio di un'escalation del conflitto nordcoreano. Dall'altro i solidi dati congiunturali sono favorevoli a una continuazione della normalizzazione della politica monetaria negli USA. Ciò viene messo attualmente in secondo piano dal mercato, il che si evidenzia anche

nel calo dei rendimenti sul mercato dei capitali. Pertanto la debolezza del dollaro dovrebbe fermarsi temporaneamente e il biglietto verde a breve termine dovrebbe di nuovo leggermente rivalutarsi rispetto all'EUR e al CHF.

La BNS può stare tranquilla

A nostro avviso, a lungo termine l'euro dovrebbe però rivalutarsi ulteriormente, poiché nell'EZ la ripresa congiunturale ha una solida base e la BCE dovrebbe presto abbandonare la sua politica monetaria molto espansiva. In tal caso, la Banca nazionale svizzera potrebbe stare tranquilla e aumentare i tassi solo in un secondo momento. Questo per un motivo semplice: Se i tassi salgono più rapidamente nell'EZ che in Svizzera, il franco svizzero dovrebbe svalutarsi rispetto all'euro – un andamento gradito dal punto di vista dell'economia svizzera, per la quale il franco ancora sopravvalutato rappresenta una continua sfida.

Prevediamo inoltre che durante le imminenti elezioni parlamentari in Germania (24 settembre 2017) e in Italia (al più tardi primavera 2018) avranno la meglio i partiti affermati e «favorevoli all'euro». L'incertezza politica nell'EZ, che si può rappresentare mediante un premio di rischio (premio di rendimento di obbligazioni dei cosiddetti paesi periferici dell'EZ rispetto a titoli di stato tedeschi), dovrebbe quindi diminuire ulteriormente (v. grafico). Per questo motivo sul periodo di un anno prevediamo una rivalutazione dell'euro a 1.16 franchi svizzeri.

Il premio di rischio per i paesi periferici europei è nettamente diminuito

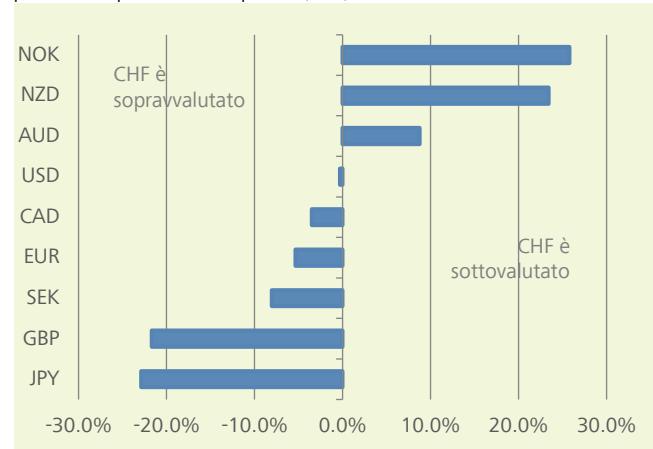
EUR/CHF e premio di rendimento dei titoli di stato GIPS a dieci anni rispetto al bund tedesco, in pb



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Il franco continua a essere sopravvalutato rispetto a molte valute

Sopravvalutazione / sottovalutazione del CHF sulla base della parità del potere d'acquisto (PPP)



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Panoramica del portafoglio

Categoria d'investimento	Sicurezza			Reddito			Equilibrio			Crescita			Azioni				
	strategico	neutrale	tattico	strategico	neutrale	tattico	strategico	neutrale	tattico	strategico	neutrale	tattico	strategico	neutrale	tattico		
	min.	5%	max.		min.	5%	max.		min.	5%	max.		min.	5%	max.		
Liquidità	0%	5%	25%	9.3%	0%	5%	40%	8.5%	0%	5%	40%	6.5%	0%	5%	40%	5.8%	
Cash				9.3%				8.5%				6.5%				5.8%	
Obbligazioni (durata auspicata 6.0 anni)	65%	80.0%	95%	73.7%	45%	60.0%	75%	55.0%	25%	40.0%	55%	37.5%	5%	20.0%	35%	19.0%	
CHF con qualità del credito da elevata a media	25%	40.0%	55%	30.2%	10%	25.0%	40%	18.0%	1%	16.0%	31%	11.5%	0%	7.0%	22%	5.0%	
VE con qualità del credito da elevata a media (hedged)*	15%	30.0%	45%	31.5%	10%	25.0%	40%	25.0%	1%	16.0%	31%	16.0%	0%	6.0%	21%	6.0%	
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%	
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%	2.0%	0%	0.0%	10%	1.0%
Actions		0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	19.5%	25%	40.0%	55%	39.0%	45%	60.0%	75%	58.5%
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%	7.5%	5%	15.0%	25%	14.0%	14%	24.0%	34%	22.5%
Azioni Europa (escl. CH)						0.0%				3.0%				5.0%			
Azioni USA						0.0%				4.0%				8.0%			
Azioni Asia Pacifico / Giappone						0.0%				1.0%				2.0%			
Paesi emergenti						0%	2.0%	12%	2.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%	6.0%
Investimenti alternativi		0%	15.0%	30%	17.0%	0%	15.0%	30%	17.0%	0%	15.0%	30%	17.0%	0%	15.0%	30%	16.3%
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%
Immobili Svizzera		0%	5.0%	15%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	4.0%	14%	4.0%
Metalli preziosi		0%	3.0%	13%	2.0%	0%	3.0%	13%	2.0%	0%	3.0%	13%	2.0%	0%	4.0%	14%	2.7%
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%
Total		100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%		100%	100.0%		100.0%
Valuta estera		6%	5.0%		16%	14.5%		26%	24.0%		37%	34.2%		48%	44.3%		
Quota attuale***																	
USD		6%	5.0%		12%	10.5%		19%	17.0%		25%	22.2%		31%	27.3%		
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%	20.0%		31%	29.5%		41%	39.0%		52%	49.2%		63%	59.3%		

* 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	2.1	1.6
Eurozona	1.3	1.9	1.7	2.1	1.7
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	3.6	3.6
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	1.9	2.0
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	1.32	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.03	0.00	0.00
Tassi d'interesse del mercato dei capitali					
Rendimenti dei titoli di stato decennali (a fine anno; rendimenti in %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.15	0.1	0.5
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.37	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.06	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.17	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.00	0.1	0.1
Tassi di cambio					
Fine anno					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.14	1.14	1.16
USD/CHF	1.00	1.02	0.96	1.00	0.98
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.87	0.86	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.19	1.14	1.18
USD/JPY	120	117	110	116	110
Materie prime					
Fine anno					
Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	52	50	50
Oro (USD/uncia)	1061	1152	1335	1250	1250

*04.09.2017

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.