



Politica d'investimento – Novembre 2017

Raiffeisen Investment Office

Soddisfare le aspettative non basta più

Banca Raiffeisen Regio Frick, sede principale Frick

Architetto: Brem & Zehnder AG und PO4 seiler+den hartog architekten GmbH

Fotografo: Brem & Zehnder AG

RAIFFEISEN

Contenuti

Asset allocation tattica in sintesi	3
Commento sul mercato Soddisfare le aspettative non basta più	4
Congiuntura La Cina impressiona con il suo zelo nelle riforme	5
Obbligazioni I titoli di stato in EUR risentono maggiormente del ritiro della BCE	6
Azioni Banche centrali di fronte a un compito difficile	8
Investimenti alternativi Le imprese di fracking tracciano il percorso per l'OPEC	10
Valute L'USD dovrebbe avere margine rialzista solo a breve termine	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)*		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 profitti aziendali tendenzialmente ancora in aumento, le azioni mantengono una valutazione cara, il che impedisce un'euforia a fronte dell'irrigidimento della politica monetaria. Sempre rasserenato si mostra invece il contesto congiunturale, a cui contribuiscono in particolare anche i paesi emergenti
- La BCE rinuncia gradualmente alla sua modalità di emergenza e riduce gli acquisti dei titoli di stato dell'EZ. Sebbene la liquidità diminuisca solo molto lentamente, i titoli di stato europei con rendimenti molto bassi (o negativi), che vengono emessi dai «paesi centrali», durante questa fase di normalizzazione probabilmente ne risentiranno.
- La nostra previsione per il petrolio rimane prudente, poiché le imprese di petrolio di scisto USA aumentano ancora la produzione. Ciò crea pressione sul prezzo del greggio. Restiamo scettici anche per l'oro, mentre per gli investimenti immobiliari indiretti riteniamo opportuna una quota neutrale e per le strategie alternative una quota sovraponderata.

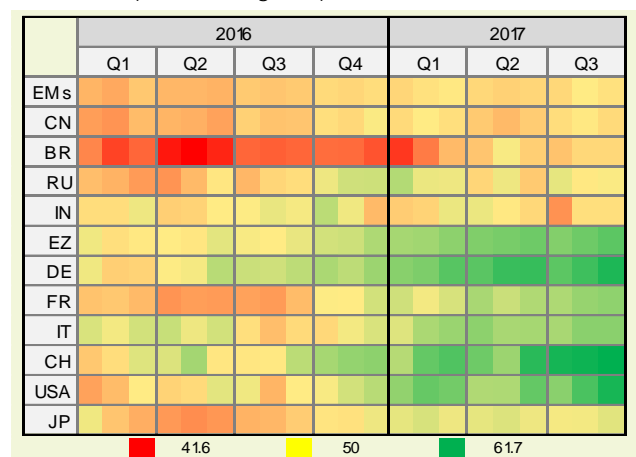
Soddisfare le aspettative non basta più

Nonostante profitti aziendali tendenzialmente ancora in aumento, le azioni mantengono una valutazione cara, il che impedisce un'euforia a fronte dell'irrigidimento della politica monetaria. Sempre rasserenato si mostra invece il contesto congiunturale, a cui contribuiscono in particolare anche i paesi emergenti.

Il positivo andamento dei profitti aziendali sembra continuare anche durante la stagione delle comunicazioni attualmente in corso. Se la tendenza continua, allora anche i risultati per il terzo trimestre dovrebbero in gran parte soddisfare le aspettative di utili in aumento. Per quanto questo «soddisfare» non basti più a generare fulminanti esplosioni dei corsi, ma solo a supportare per il momento il percorso da essi intrapreso. Un percorso dei corsi, che nonostante il mercato rialzista nel frattempo più che maturo, tende spesso al rialzo – illustrato in modo impressionante da sempre nuovi massimi storici in molte borse azionarie. E anche se i dati aziendali determinano una pressione sui corsi delle rispettive azioni, il leggero accenno di preoccupazione degli investitori sparisce di nuovo rapidamente. Anzi, i corsi corretti in modo così leggero sono di nuovo subito ritenuti interessanti livelli di ingresso. Detto in modo semplice: nessuno desidera lasciare la festa sul più bello, ma tutti vogliono rimanere fino a quando c'è la musica. Confermiamo in ogni caso la nostra opinione che attualmente gli investitori considerano un po' troppo disinvoltamente le possibili turbolenze che potrebbe causare l'accelerazione del ritiro delle Banche centrali. Un aumento della quota azionaria ci sembra ancora

La congiuntura è migliorata su larga scala

Indici dei responsabili degli acquisti (industria manifatturiera)



inoportuno a fronte di tale scenario. Allo stesso tempo in questa situazione rimane sensata una sovrapponderazione delle strategie alternative che traggono profitto sia da mercati rialzisti che ribassisti e al contempo contribuiscono alla diversificazione del portafoglio.

Contesto congiunturale intatto

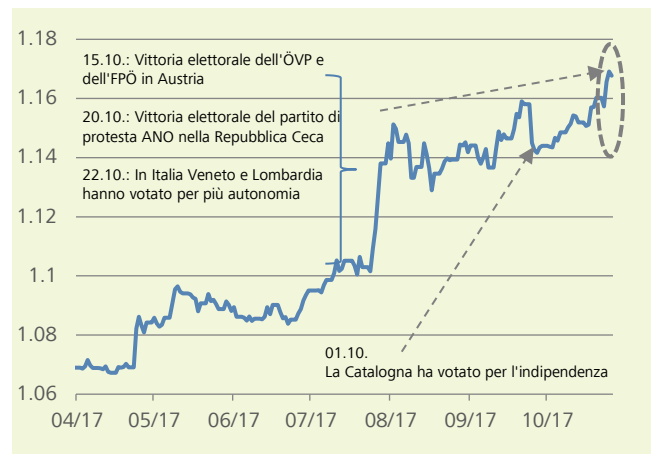
Sempre rasserenato si presenta invece il contesto congiunturale globale (v. grafico). Negli USA il motore dell'economia continua a girare a buoni regimi e la fiducia dei consumatori è addirittura salita al livello più elevato degli ultimi 16 anni circa, nonostante manchino ancora le grandi riforme dell'amministrazione Trump. E anche nell'EZ la ripresa economica continua a evidenziare una base solida e rimane ampiamente supportata, il che, non da ultimo, si riflette anche nel corso della valuta comune. Infatti sebbene ultimamente le forze centrifughe per l'Europa politica siano diventate di nuovo più visibili – da un lato successi elettorali di partiti che non condividono, almeno non del tutto, gli obiettivi europei, dall'altro maggiori intenti autonomisti o addirittura separatisti in singoli paesi – l'euro non tende a indebolirsi. Rispetto al franco svizzero prosegue addirittura la tendenza alla rivalutazione (v. grafico).

Alla stabile situazione congiunturale mondiale contribuiscono sempre in modo decisivo anche i paesi emergenti, tanto più che i prezzi delle materie prime mostrano un ulteriore consolidamento. Una situazione che nel contesto di tassi bassi giustifica ancora una leggera sovrapponderazione in obbligazioni dei paesi emergenti.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

L'EUR continua la rivalutazione vs. CHF

EUR/CHF



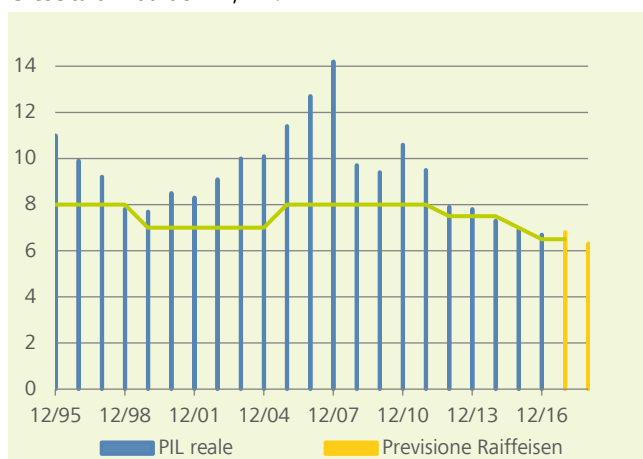
La Cina impressiona con il suo zelo nelle riforme

La Cina sbalordisce con robusti dati economici e nuova volontà di riforme. La robusta economia mondiale e il debole franco supportano l'economia svizzera. Una normalizzazione dei tassi in Svizzera è tuttavia ancora molto lontana.

La Cina continua a difendersi bene. Nel primo semestre la crescita economica è certo scesa dal 6.9 per cento (del relativo periodo dell'anno precedente) al 6.8%, ma la congiuntura si dimostra notevolmente robusta (v. grafico 1). Ciò vale in particolare tenendo conto della politica monetaria cinese più restrittiva nel primo semestre, che si è riflessa in maggiori tassi interbancari. L'obiettivo di crescita comunicato dal governo di almeno il 6.5% dovrebbe essere raggiunto senza problemi, ma dovrebbe perdere importanza in futuro. Infatti il Presidente cinese, Xi Jinping, durante il suo discorso al Congresso del partito cinese ha accennato che in futuro non saranno più in primo piano solo obiettivi quantitativi ma anche qualitativi, in settori quali tenore di vita e sociale. Questo ci sembra un passo importante e interpretiamo la dichiarazione di Xi Jinping come un riconoscimento di sforzi di riforma da tempo necessari. Ora oltre alla lotta contro la corruzione e al risanamento o addirittura alla chiusura di aziende statali non redditizie, dovrebbe passare maggiormente in primo piano anche l'eliminazione dell'eccesso di capacità nell'economia.

La congiuntura cinese si mostra robusta

Crescita annua del PIL, in %



Fonte: Bloomberg, Vontobel Asset Management

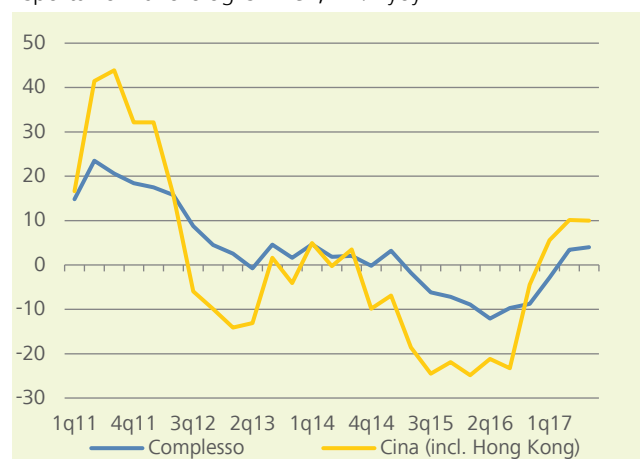
Ulteriore miglioramento previsto per l'industria Svizzera

La robusta situazione congiunturale in Cina favorisce non da ultimo anche la Svizzera. Infatti l'aumento degli ordini in entrata e l'accelerazione della crescita del fatturato delle aziende industriali svizzere vengono alimentati oltre che dalla crescita della domanda dell'UE soprattutto anche da quella dell'Asia. In particolare lo scosso settore orologiero svizzero dovrebbe essere soddisfatto della situazione economica cinese. Infatti ultimamente la previsione per la quota delle esportazioni verso la Cina relativa alle esportazioni complessive di orologi svizzeri si è di nuovo nettamente stabilizzata, dopo che essa era temporaneamente scesa di un terzo circa a meno del 20% (v. grafico). La crescita record del passato è certo molto lontana, tuttavia il volume delle esportazioni mostra di nuovo una tendenza rialzista.

Le prospettive sono però notevolmente migliorate anche in altri settori più sensibili ai prezzi. Lo shock del franco non è tuttavia stato ancora superato in tutti i settori. Esistono ancora numerose aziende e interi segmenti, quali per esempio l'industria dell'abbigliamento, la cui valutazione della situazione è rimasta difficile in modo quasi invariato. E nell'industria della stampa sotto pressione già da decenni, la fiducia delle imprese è addirittura ancora peggiorata rispetto all'anno precedente. Grazie alla dinamica domanda globale quasi invariata, il clima economico e soprattutto la situazione dei margini nell'industria svizzera dovrebbero migliorare ulteriormente nel resto dell'anno. Inoltre la svalutazione del franco rispetto all'euro dovrebbe avere con ritardo un effetto sempre più positivo sulla situazione economica.

Esportazioni di orologi stabilizzate

Esportazioni di orologi svizzeri, in % yoy



Fonte: AFD, Raiffeisen Investment Office

Obbligazioni leggermente sottoponderate

I titoli di stato in EUR risentono maggiormente del ritiro della BCE

La BCE rinuncia gradualmente alla sua modalità di emergenza e riduce gli acquisti dei titoli di stato dell'EZ. Sebbene la liquidità diminuisca solo molto lentamente, i titoli di stato europei con rendimenti molto bassi (o negativi), che vengono emessi dai «paesi centrali», durante questa fase di normalizzazione probabilmente ne risentiranno.

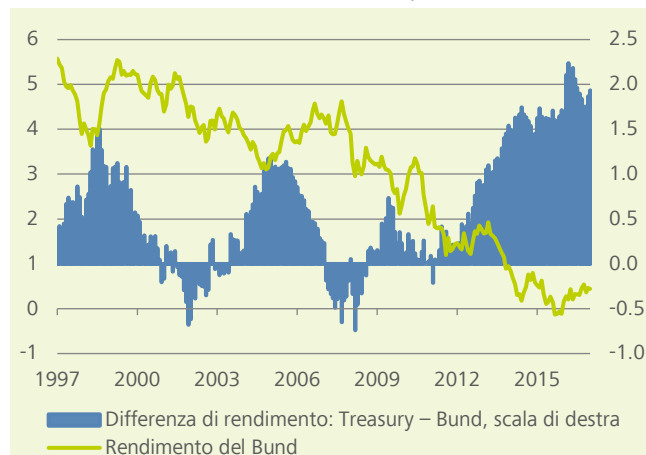
Dalla nomina di Mario Draghi a Presidente a fine 2011 la BCE ha perseguito con decisione la sua politica monetaria non ortodossa. Essa ha inondato i mercati di liquidità acquistando come contropartita grandi quantitativi di obbligazioni in euro – prima titoli di stato e poi titoli societari con l'obiettivo di mantenere bassi i tassi e le differenze di rendimento per consentire una ripresa dell'economia nell'EZ.

Il ritorno alla normalità ha il suo prezzo

Ora i segnali della BCE, vista la buona situazione economica, un'inflazione leggermente positiva e banche più solide, sono impostati alla normalizzazione. La diminuzione degli enormi acquisti di obbligazioni in euro è cominciata già nel 2017 con la riduzione delle transazioni mensili da 80 a 60 miliardi di euro. Secondo recenti indicazioni, i banchieri centrali vogliono prorogare gli acquisti di obbligazioni di nove mesi sino a fine settembre 2018, dimezzandoli però a 30 miliardi di euro al mese. Un'interruzione completa dovrebbe avvenire a fine 2018.

Differenza di rendimento record tra il Bund tedesco e i Treasury USA

Differenza di rendimento e rendimento, in %



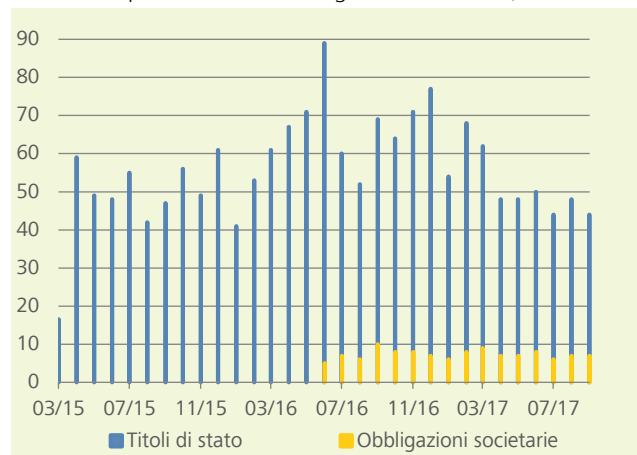
Fonte: Bloomberg, Vontobel Asset Management

Per quanto possa essere positivo il ritorno alla normalità – il ritiro della BCE come acquirente più importante di titoli in euro toglierebbe molta liquidità dal mercato obbligazionario – i corsi obbligazionari potrebbero in tal modo scendere e i tassi salire – un incubo per gli investitori «Fixed Income». Non dovrebbero però minacciare maggiori turbolenze poiché un tale scenario dovrebbe essere più o meno considerato nei corsi. Riteniamo tuttavia che i titoli di stato in euro con bassi rendimenti si troveranno sotto una certa pressione alle vendite poiché i rendimenti dovrebbero aumentare.

In questo contesto gli investitori dovrebbero mantenere breve la duration dei portafogli obbligazionari ed evitare titoli con i rendimenti più bassi, come i titoli di stato tedeschi. Il grafico 1 mostra che la differenza di rendimento tra i Treasury USA e i titoli di stato tedeschi a dieci anni è a un massimo storico. Ne risulta che i titoli di stato tedeschi a fronte dei loro bassi rendimenti (insieme ai titoli di stato svizzeri) fanno parte dei titoli di stato meno attraenti dei paesi industrializzati. Le obbligazioni societarie in euro dovrebbero offrire una protezione migliore contro l'aumento dei tassi. Da un lato queste, per le loro differenze di rendimento, reagiscono in modo meno sensibile ai tassi. Dall'altro lato, la BCE ridurrà i suoi acquisti di obbligazioni societarie – come già avvenuto nel 2017 – in misura minore rispetto ai titoli di stato (v. grafico 2). Ciò per il semplice motivo che la BCE nel segmento delle obbligazioni societarie può comprare ancora molte più obbligazioni all'interno dei propri valori soglia.

La BCE ha più potenziale di riduzione negli acquisti di titoli di stato rispetto a quelli di obbligazioni societarie

Volume acquisti mensili di obbligazioni della BCE, in mld. EUR



Fonte: Bloomberg, 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 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

Banche centrali di fronte a un compito difficile

Alla crisi finanziaria globale del 2008/2009 le grandi Banche centrali hanno reagito con iniezioni di liquidità. La liquidità destinata all'economia è arrivata tuttavia in parte sui mercati finanziari – con la conseguente minaccia di diverse bolle dei prezzi. Si sta delineando una graduale fine dell'iniezione di liquidità. Una tale impresa sarà però comunque difficile.

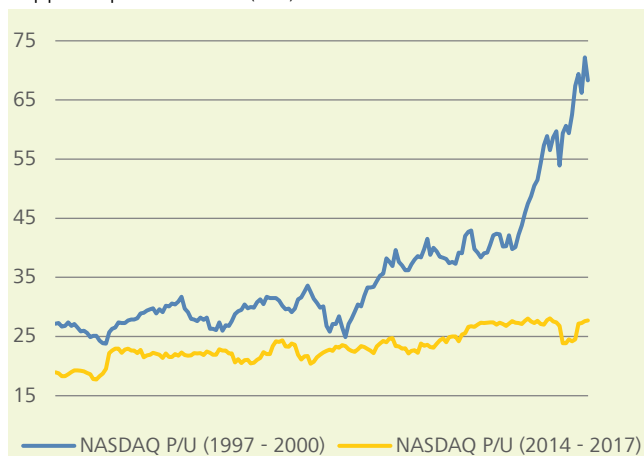
Come prima grande Banca centrale, la Fed ha dato un sostegno all'economia dopo la crisi finanziaria. Per contro, la BCE e la BoJ hanno davvero aperto il rubinetto del denaro solo più tardi. Queste misure di emergenza hanno, anche se con ritardo, avuto l'effetto desiderato: La congiuntura quest'anno si sta riprendendo contemporaneamente in tutte le grandi aree economiche. Ancora più marcato è stato l'effetto dell'afflusso di liquidità sui mercati finanziari. In molti mercati, i prezzi immobiliari sono da tempo di nuovo in aumento, i tassi hanno raggiunto minimi storici e i mercati azionari hanno iniziato una corsa ai record. A ragione ci si pone la domanda se e in quali settori le bolle minacciano ora di scoppiare.

Elevata valutazione o già bolla?

Ma quando un'elevata valutazione diventa una bolla dei prezzi? Secondo Ned Davis Research ciò si verifica se l'aumento dei prezzi assoluto e relativo su due anni supera il 100 per cento, i prezzi aumentano su cinque anni di almeno il 50 per

Borsa USA Nasdaq «scottata»: per ora ancora nessuna formazione di bolla

Rapporto prezzo / utile (P/U)



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

cento e poi scendono dal punto massimo almeno del 40 per cento entro due anni. Il problema è naturalmente che deve prima aver luogo una correzione perché si possa accertare una bolla in modo inequivocabile.

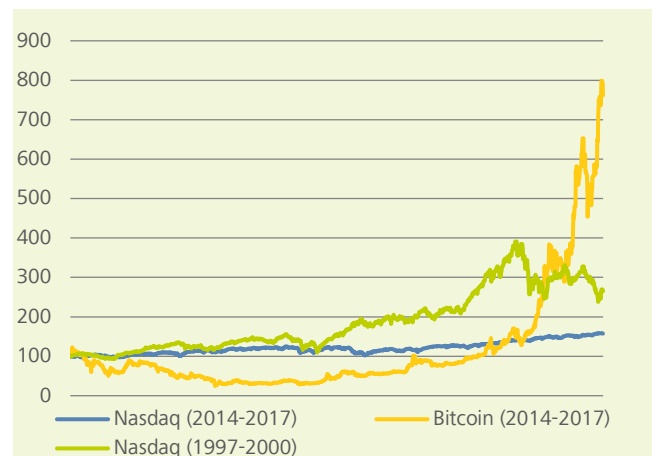
Ciò si può osservare tramite l'andamento della borsa USA Nasdaq. Qui tra il 1997 e il 2002 si è giunti a una classica formazione di bolla. Attualmente in questo importante mercato per titoli tecnologici i prezzi sono in netto aumento. Desumerne una bolla sarebbe tuttavia prematuro. Un confronto delle valutazioni illustra che per esempio il rapporto prezzo / utile (P/U) nel 2000 era nettamente maggiore rispetto a oggi (v. grafico 1). Parlando di esagerazioni, gli osservatori pensano attualmente piuttosto al fulmineo aumento della valuta di Internet Bitcoin, che mette in ombra perfino l'andamento del Nasdaq dal 1997 al 2000 (v. grafico 2).

Banche centrali davanti a un difficile dilemma

In considerazione delle buone condizioni dell'economia, i segnali indicano ora tuttavia un irrigidimento della politica monetaria di nuovo con la Fed come apripista. Impostare i mercati su finanziari su «astinenza» sarà tuttavia difficile. Uno sguardo al passato mostra che la riduzione dell'apporto di liquidità ha un effetto frenante sulla valutazione dei mercati azionari. Il difficile compito per le Banche centrali è quindi da un lato quello di evitare la formazione di una bolla senza far crollare allo stesso tempo i mercati finanziari e soffocare la congiuntura.

In confronto con il Bitcoin o la bolla Dotcom, il Nasdaq non mostra ancora alcuna esorbitante esagerazione

Indici



Fonte: Bloomberg, 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. Manteniamo quindi un posizionamento neutrale. Gli investitori dovrebbero coprire lo yen.

= Mercati emergenti

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



Fortemente
sottoponderato



Leggermente
sottoponderato



Neutrale



Leggermente
sovrapponderato



Fortemente
sovrapponderato

Le imprese di fracking tracciano il percorso per l'OPEC

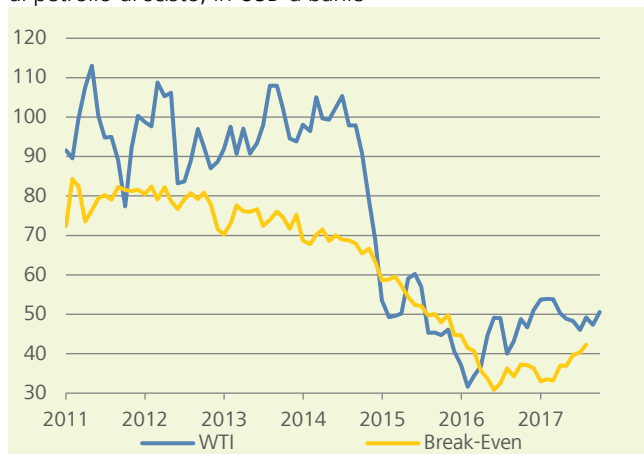
La nostra previsione per il petrolio rimane prudente, poiché le imprese di petrolio di scisto USA aumentano ancora la produzione. Ciò crea pressione sul prezzo del greggio. Gli avversari delle imprese di fracking, OPEC e Russia, non possono quindi evitare di adottare misure di sostegno. Restiamo scettici anche per l'oro, mentre per gli investimenti immobiliari indiretti riteniamo opportuna una quota neutrale e per le strategie alternative una quota sovrapponderata.

A fine novembre sarà passato un anno dalla riduzione dei quantitativi estratti decisi da OPEC e Russia. Ciò aveva l'obiettivo di far scendere le scorte record a un livello sopportabile a lungo termine e di sostenere il prezzo del petrolio. Alla fine avrebbero dovuto essere alleggeriti i bilanci degli stati membri dell'OPEC. L'effetto desiderato sembra essersi in parte verificato: le scorte sono diminuite e il greggio è diventato leggermente più caro. Tuttavia le preoccupazioni del cartello e della Russia non sono diminuite. È in vista quindi una proroga delle riduzioni della produzione probabilmente fino a fine 2018. Ciò sostiene la tesi dell'«Opec Put», una sorta di prezzo minimo per l'oro nero. Prevediamo che il cartello voglia mantenere le quotazioni del petrolio a un livello di oltre USD 50.- al barile.

Attualmente il prezzo del petrolio è salito a USD 60.-, ma non prevediamo ulteriori forti rialzi. Motivo di questa prudente previsione è il costante sgorgare di petrolio dalle rocce scistose

Prezzo del petrolio per ora sopra i costi di produzione fracking

Prezzo WTI e costi break even nei quattro principali giacimenti di petrolio di scisto, in USD a barile



Fonte: Rystad, Datastram, Vontobel Asset Management

USA. A un livello dei prezzi di oltre USD 50.- per il marchio WTI l'attività per i produttori USA è conveniente. Dal momento che la loro attuale soglia di profitto è nettamente inferiore al prezzo del petrolio (v. grafico 1), possono attingere a nuove fonti di petrolio e quindi compensare la minore offerta dell'OPEC.

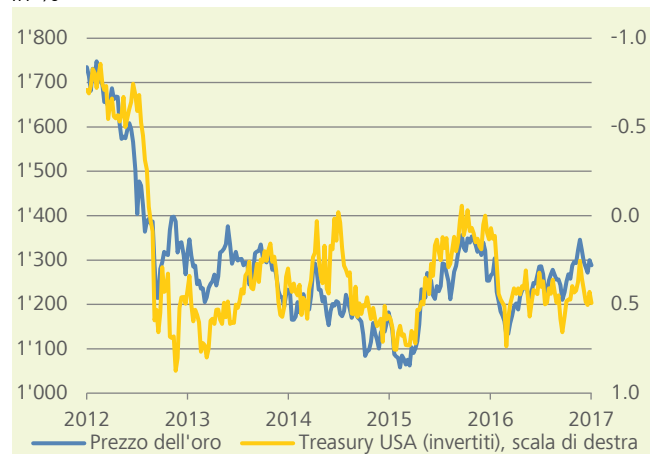
Resta da vedere se l'attività del petrolio di scisto USA continuerà a dimostrarsi redditizia. Da un lato il settore, in considerazione della vivace economia USA, potrebbe avere sempre più difficoltà a trovare lavoratori qualificati. Probabilmente i produttori dovrebbero allora aumentare i salari. Dall'altro lato, novità nella tecnica di estrazione potrebbero ridurre i costi di produzione.

La riforma fiscale USA potrebbe far scendere l'oro

Il prezzo dell'oro – attualmente tra USD 1'200 e 1'300 per oncia troy – dipende in modo decisivo dall'andamento dei tassi reali USA. Se questi aumentano, le classi d'investimento che fruttano interessi diventano più interessanti per gli investitori, con relative conseguenze negative per il metallo giallo (v. grafico 2). Attualmente i tassi USA sono in aumento. Ciò non da ultimo per le speranze in una riforma della legge fiscale, che a sua volta potrebbe costringere la Fed a un irrigidimento più rapido della politica monetaria. Tuttavia i piani fiscali devono ancora essere approvati dal Congresso USA – impresa non facile ma neppure impossibile, il cui successo dovrebbe far scendere le quotazioni dell'oro. Pertanto nei metalli preziosi rimaniamo «leggermente sottoponderati».

Il prezzo dell'oro è fortemente influenzato dai tassi reali decennali

Prezzo dell'oro (in USD) e rendimento reale dei Treasury USA, in %



Fonte: Datastram, Vontobel Asset Management

L'USD dovrebbe avere margine rialzista solo a breve termine

Le speranze di un programma fiscale USA e la possibile nomina di un nuovo Presidente della Fed danno all'USD un «secondo respiro». Esso si dovrebbe però esaurire nel 2018 – non da ultimo per il delinearsi di una normalizzazione della politica monetaria europea che dovrebbe sostenere l'euro.

La correzione da noi prevista dell'euro rispetto all'USD è iniziata e potrebbe continuare ancora per un po'. Non prevediamo però un forte calo del cambio EUR/USD sotto 1.15 così come non ci aspettiamo un chiaro aumento del corso USD/CHF sopra la parità, dato che l'irrigidimento della politica monetaria USA è già abbastanza avanzato. Le speranze di aumenti dei tassi esistono quindi piuttosto nell'EZ e in Svizzera, il che dovrebbe sostenere a lungo termine l'euro e il franco. Ma neppure a un livello EUR/CHF attorno a 1.20 prevediamo che la BNS si allontani dalla sua politica espansiva. Infatti questo neutralizzerebbe probabilmente l'attuale pressione ribassista sul franco.

Chi diventerà Presidente della Fed

Che l'USD prossimamente registri una forte ripresa dipende anche da chi Donald Trump nominerà ai vertici della Fed. La nomina di un «falco» come Gary Cohn, John Taylor o Kevin Warsh – che vogliono normalizzare la politica monetaria in modo tendenzialmente più rapido – potrebbe essere positiva per la valuta. Un effetto analogo avrebbero probabilmente progressi della riforma fiscale e l'aumento dei tassi da noi previsto negli USA a dicembre. Per contro la conferma di Trump della titolare

Janet Yellen o la nomina di Jerome Powell non darebbero quasi impulsi al «biglietto verde».

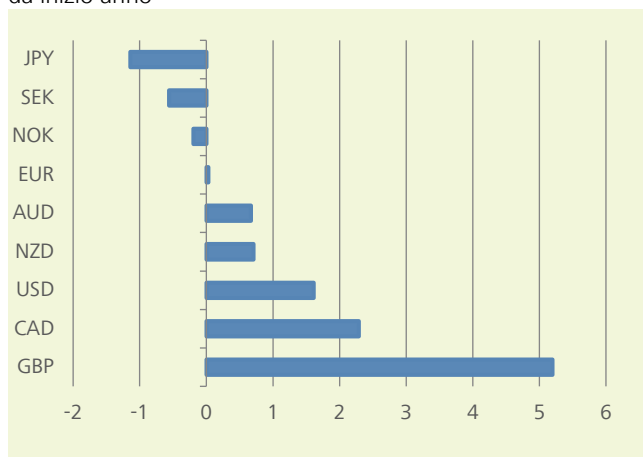
Nell'Europa orientale e in Svezia aumenta attualmente la pressione per la normalizzazione della politica monetaria. Quanto a inflazione e aspettative inflazionistiche la Svezia ha raggiunto da alcuni mesi l'obiettivo e la crescita economica potrebbe accelerare al 4-5 per cento. A nostro avviso, la Riksbank svedese darà però «la precedenza» alla BCE, il che non dovrebbe ostacolare una graduale rivalutazione della corona. Polonia e Ungheria a loro volta dovrebbero seguire la Repubblica Ceca e aumentare i tassi di riferimento nel 2018 – con effetti positivi per lo zloty e il fiorino. Infine la crescita dei salari del 6 per cento nei paesi dell'Europa orientale fa prevedere una spinta inflazionistica.

Le elezioni in Giappone confermano il corso di politica monetaria

Le elezioni in Giappone hanno confermato in carica il Primo ministro Shinzo Abe e hanno dato al governo una maggioranza di due terzi in parlamento. A nostro avviso ciò getta le basi per una continuazione della politica monetaria e fiscale attualmente espansiva. Nel contesto di rendimenti tendenzialmente in aumento negli USA confermiamo quindi la nostra previsione USD/JPY di 116 a tre mesi.

Valute europee con forte andamento nel 2017

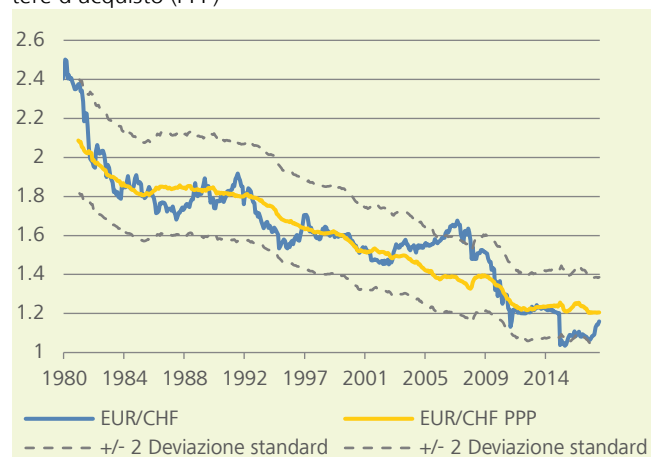
Performance rispetto al franco svizzero, da inizio anno



Fonte: Datastream, Vontobel Asset Management

Il franco si avvicina al suo valore equo

Corso EUR/CHF effettivo e equo 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		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%	9.8%	0%	5%	40%	9.0%	0%	5%	40%	7.0%	0%	5%	40%	6.3%	0%	5%	40%	6.2%
Cash				9.8%				9.0%				7.0%				6.3%				6.2%
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%	0%	0.0%	15%	0.0%
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%	0%	0.0%	15%	0.0%
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%	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)	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 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%	19.5%	25%	40.0%	55%	39.0%	45%	60.0%	75%	58.5%	65%	80.0%	95%	78.0%
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%	7.5%	5%	15.0%	25%	14.0%	14%	24.0%	34%	22.5%	23%	33.0%	43%	31.0%
Azioni Europa (escl. CH)		0.0%		0.0%		3.0%		3.0%		5.0%		5.0%		9.0%		9.0%		13.0%		13.0%
Azioni USA		0.0%		0.0%		4.0%		3.5%		8.0%		7.0%		12.0%		10.5%		16.0%		14.0%
Azioni Asia Pacifico / Giappone		0.0%		0.0%		1.0%		1.0%		2.0%		2.0%		3.0%		3.0%		4.0%		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%	0%	7.0%	17%	7.0%
Investimenti alternativi	0%	15.0%	30%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.5%	0%	15.0%	30%	16.2%	0%	15.0%	30%	15.8%
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%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	4.0%	14%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%
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%	0%	5.0%	15%	3.3%
Materie prime	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%	0%	3.0%	13%	2.5%
Total		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%		100%		100.0%
Valuta estera		6%		4.5%		16%		14.0%		26%		23.5%		37%		33.7%		48%		43.8%
Quota attuale***																				
USD		6%		4.5%		12%		10.0%		19%		16.5%		25%		21.7%		31%		26.8%
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%		19.5%		31%		29.0%		41%		38.5%		52%		48.7%		63%		58.8%

* 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	2.5	1.2	1.4	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	2.1	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	1.7	1.7
Eurozona	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
USA	1.6	0.1	1.3	2.0	2.0
Cina	2.0	1.4	2.0	1.7	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	1.38	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	-0.06	0.1	0.5
EUR (Germania)	0.66	0.23	0.41	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.92	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.41	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.07	0.1	0.1

Tassi di cambio

Fine anno

EUR/CHF	1.09	1.07	1.16	1.16	1.20
USD/CHF	1.00	1.02	1.00	0.99	0.98
JPY/CHF (per 100 JPY)	0.83	0.87	0.88	0.85	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.16	1.17	1.22
USD/JPY	120	117	114	116	110

Materie prime

Fine anno

Greggio (Brent, USD/b.)	37	57	61	50	50
Oro (USD/oncia)	1061	1152	1270	1250	1250

*30.10.2017

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.