



- Mercati azionari tra solidi utili e rischi politici
- La Fed non segnala a breve termine alcun altro aumento dei tassi
- Focus: la fuga dalle obbligazioni in EUR mantiene forte il franco

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val.pre.	Cons.	Commento
03.02.	14:30	US	Occupazione escl. agricoltura	Gen	156k	180k	La crescita dell'occupazione rimane robusta
06.02.	08:00	DE	Ordinativi in entrata, mom	Dic	-2.5%	0.5%	La situazione degli ordinativi è molto migliorata
07.02.	07:45	CH	SECO clima fiducia consumatori	T1	-13		Tendenza sempre in leggero aumento
09.02.	07:45	CH	Tasso disoccupaz., destagionalizz.	Gen	3.3%		Tasso di disoccupazione stabile da oltre un anno
10.02.		CN	Esportazioni, yoy	Gen	-6.2%	3.0%	Solida dinamica dei partner commerciali della Cina
10.02.	16:00	US	Fiducia dei consumatori	Feb	98.5	97.8	Euforia dovuta a Trump dovrebbe diminuire un po'

Negli ultimi giorni l'acritica euforia dovuta a Trump sui mercati azionari è stata sempre più frenata. La corsa ai record degli indici USA si è quindi interrotta. Un'ondata di decreti e la retorica protezionistica ha evidenziato l'imprevedibilità del nuovo governo USA. Il rialzo dell'USD si è interrotto dall'inizio dell'anno. L'USD/CHF dopo le elezioni USA era salito a 1.03; nel frattempo il dollaro si è stabilizzato sotto la parità (maggiori informazioni in Focus). Non da ultimo, questo è il risultato dell'aumento dei tassi nel frattempo di nuovo frenato negli USA. Le previsioni sui programmi congiunturali si sono evidentemente un po' ridimensionate e quindi anche l'aumento dell'inflazione dovrebbe essere un po' più contenuto. La Fed non si mostra impressionata dal recente aumento dell'inflazione a oltre il 2%. A febbraio, il FOMC ha lasciato invariato il tasso di riferimento nella fascia target dello 0.5-0.75% e non ha neppure fornito alcun indizio di un previsto aumento dei tassi a marzo. La valutazione della situazione è rimasta quasi invariata. Il miglioramento dei valori della fiducia è stato menzionato. Tuttavia, finora rispettivi impulsi nei significativi dati economici non sono individuabili. Pertanto, la Fed aspetta maggiori prove. Indipendentemente da ciò, la robusta congiuntura USA fa supporre ulteriori aumenti dei tassi nel corso dell'anno. A gennaio, con 56 punti l'indice dei responsabili degli acquisti è salito al livello più elevato da oltre due anni e la crescita dell'occupazione rimane robusta.

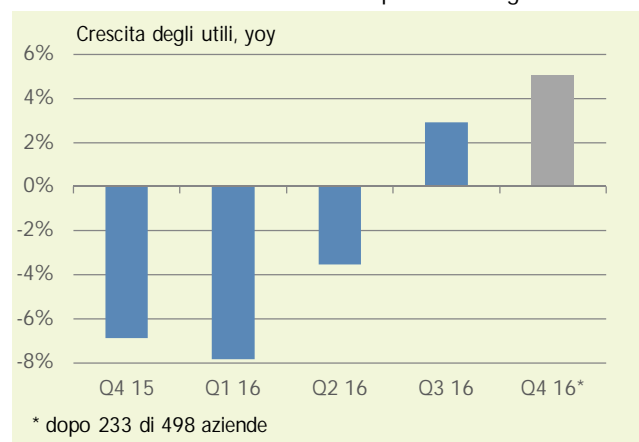
Supportato dalla recente debolezza del dollaro, il prezzo dell'oro ha registrato un positivo inizio d'anno. L'oncia è salita a oltre USD 1'200 e il prezzo dell'oro dovrebbe rimanere ben supportato a causa delle moderate previsioni sui tassi, dell'aumento dell'inflazione e dell'incertezza politica sempre forte.

Un po' all'ombra della politica globale le aziende svizzere continuano a comunicare solidi utili per il quarto trimestre. Le previsioni degli analisti vengono in gran parte superate, il che soddisfa i mercati azionari. Nella dinamica degli utili si delinea lentamente un leggero miglioramento. Il mercato svizzero continuerebbe

quindi a seguire i pendant europei e USA, che nei trimestri precedenti avevano già mostrato un leggero miglioramento. Negli USA per il 4° trimestre si delinea il secondo aumento dei profitti aziendali rispetto al trimestre dell'anno precedente, dopo che in precedenza per otto volte consecutive si era registrato un calo. Per le aziende farmaceutiche svizzere continuano a essere visibili gli ostacoli a causa dei brevetti in scadenza e della persistente pressione sui margini. La situazione reddituale si presenta solida, ma senza prospettive di un chiaro miglioramento. Per contro, il settore finanziario ha già registrato alcune sorprese positive nell'ultimo trimestre 2016. La prossima settimana prende il via la stagione delle comunicazioni svizzere. Con ABB, Syngenta, Swisscom e Zurich, quattro dei venti titoli dello SMI comunicheranno l'andamento degli affari. Per quanto riguarda i dati macroeconomici il calendario è molto scarso. Prevediamo invariato al 3.3% il tasso di disoccupazione svizzero destagionalizzato.

Grafico della settimana

Profitti aziendali 4° trimestre: buona premessa dagli USA



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Focus: la fuga dalle obbligazioni in EUR mantiene forte il franco

Il rialzo dell'USD non è proseguito a gennaio. La retorica sempre protezionistica del nuovo presidente USA dovrebbe esserne in parte responsabile. Di recente, la Cina è stata accusata ripetutamente di mantenere bassa artificialmente la sua valuta. A causa degli sforzi della politica cinese per stabilizzare il tasso di cambio nonostante l'aumento della pressione ribassista, questo sembra paradossale. Inoltre, questa settimana il consigliere di Trump di questioni commerciali, Peter Navarro, ha accusato la Germania di utilizzare un euro molto sottovalutato per sfruttare gli USA.

Nel complesso, di recente dopo l'iniziale euforia dovuta a Trump sui mercati sembra manifestarsi un po' di disillusione. Le preoccupazioni per gli effetti negativi della nuova politica economica USA sono aumentate. Ciò si è riflesso anche in un aumento della domanda di oro e per esempio di valute rifugio JPY e CHF. La scorsa settimana, l'USD/CHF è sceso al di sotto della parità psicologicamente importante. Anche la pressione ribassista su EUR/CHF è di nuovo aumentata. Con il calo sotto il livello di 1.07 è stato raggiunto il valore più basso dall'agosto 2015. Sebbene la BNS non orienti più la sua politica monetaria solamente al tasso di cambio EUR/CHF e la ripresa dell'economia svizzera dallo shock per il tasso di cambio stia procedendo, di recente la BNS dovrebbe essere di nuovo intervenuta sul mercato delle divise.

Il franco rimane forte Tassi di cambio



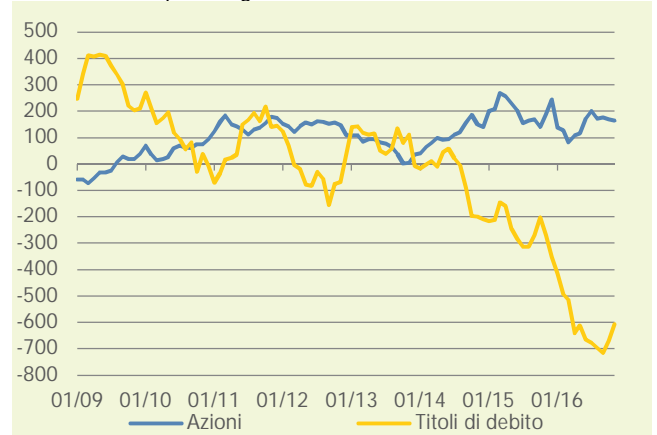
Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Attualmente, una prolungata fase di debolezza dell'euro non è però affatto giustificata dal punto di vista fondamentale. Nonostante le numerose imponderabilità politiche, la congiuntura nell'EZ si mostra al rialzo su larga scala. Nell'ultimo trimestre la crescita del PIL è ulteriormente migliorata di poco arrivando a un robusto 0.5% rispetto al trimestre precedente e gli indicatori anticipatori si sono stabilizzati all'inizio dell'anno a un solido livello.

Tuttavia si sta verificando una certa fuga di capitali dall'euro. Mentre la previsione congiunturale consolidata supporta le aspettative per i profitti aziendali e quindi gli investimenti azionari nell'Eurozona, gli investimenti di portafoglio netti in titoli di debito sono molto negativi (ved. grafico). Gli investitori sono prudenti per quanto riguarda gli acquisti di obbligazioni in EUR.

Fuga di capitali dall'Eurozona

Investimenti di portafoglio netti in miliardi di euro



Fonte: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Ciò dovrebbe essere dovuto soprattutto alla divergente politica monetaria USA ed EZ. La Fed procede lentamente con la normalizzazione dei tassi e nel frattempo i tassi a lungo termine USA offrono di nuovo un provento ragionevole. La BCE, invece, con-

«Il basso livello dei tassi e dei rischi di modifica dei tassi d'interesse rendono meno interessanti le obbligazioni in EUR»

continua a mantenere i rendimenti molto più bassi con i suoi acquisti di obbligazioni. Al più tardi il prossimo anno sarà però probabilmente necessaria una graduale diminuzione degli acquisti di obbligazioni. Il basso livello dei tassi, abbinato agli elevati rischi di modifica dei tassi d'interesse, rende meno interessante l'investimento in titoli di debito in EUR e soprattutto in titoli di stato di durata più lunga. Ciò non dovrebbe cambiare sostanzialmente a breve termine. Pertanto, nei prossimi mesi anche per EUR/CHF vediamo pochissimo potenziale rialzista.

alexander.koch@raiffeisen.ch

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8328	-0.6	1.3	EURCHF	1.069	-0.1	-0.3	CHF	-0.73	-0.02	16
S&P 500	2281	-0.7	1.9	USDCHF	0.995	-0.5	-2.4	USD	1.03	2.49	4
Euro Stoxx 50	3276	-0.8	-0.4	EURUSD	1.075	0.4	2.2	EUR (DE)	-0.33	0.45	24
DAX	11661	-1.3	1.6	Oro	1214	1.9	5.3	GBP	0.35	1.41	18
CAC	4830	-0.2	-0.7	Greggio ¹⁾	56.9	2.5	0.2	JPY	0.01	0.10	5

Fonte: Bloomberg, ¹⁾ Brent

03.02.2017 10:11

Editore
Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet
<http://www.raiffeisen.ch/web/investire>

Consulenza
Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale
<http://www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca>

Ulteriori pubblicazioni
Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen
<https://www.raiffeisen.ch/rch/it/chi-siamo/pubblicazioni/mercati-e-opinioni/pubblicazioni-research.html>

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

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

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.