

# Prospettive settimanali

N. 6

10 febbraio 2017  
Raiffeisen Investment Office



- Nel complesso solidi utili nel T4 per le aziende svizzere
- Le incertezze politiche determinano differenze di spread nell'Eurozona
- Focus: obbligazioni ad alto rendimento ampiamente supportate

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore	Val.pre.	Cons.	Commento
10.02.	10:30	UK	Produzione industriale, yoy	Dic	2.0%	3.2% Prevista ulteriore accelerazione
13.02.	00:50	JP	PIL, qoq, annualizzato	T4p	1.3%	1.1% La dinamica dovrebbe diminuire leggermente
14.02.	09:15	CH	Prezzi al consumo, yoy	Gen	0.0%	0.2% Inflazione prevista sempre attorno allo 0%
14.02.	11:00	EZ	PIL, qoq	T4p	0.5%	0.5% Persistente ripresa
14.02.	11:00	DE	ZEW: previsione congiunturale	Feb	16.6	15.0 Ampia fiducia
15.02.	14:30	US	Prezzi al consumo, yoy	Gen	2.1%	2.4% I prezzi dovrebbero salire ancora moderatamente
16.02.	14:30	US	Inizi dei lavori di costruzione	Gen	1226k	1230k Previsto costante aumento

La stagione delle comunicazioni in Svizzera è in pieno svolgimento e finora la tendenza dei comunicati di solidi utili prosegue fino all'ultimo trimestre del 2016. Fino a giovedì, già dodici delle venti aziende dello SMI hanno comunicato i loro risultati dell'anno scorso. Gli investitori aspettano ora la prossima settimana, quando, oltre a Credit Suisse e Nestlé, presenterà i suoi risultati anche Actelion, la cui attività dovrebbe passare a Johnson & Johnson.

Nonostante questi dati aziendali fondamentalmente più positivi, lo SMI presenta un andamento piuttosto laterale e segue quindi gli indici USA, per i quali dopo il raggiungimento di temporanei massimi storici il potenziale rialzista sembra stia per finire – anche se la congiuntura e la fiducia dei consumatori poggiano sempre su una solida base, il che la prossima settimana dovrebbe riflettersi tra l'altro anche nei dati sull'edilizia residenziale.

Dovrebbero salire ancora una volta anche i tassi d'inflazione USA. Di ciò beneficia non da ultimo anche il prezzo dell'oro, che per molti investitori svolge il ruolo di tradizionale protezione contro l'inflazione. Pertanto, il metallo giallo dovrebbe rimanere ben supportato, anche a seguito delle aspettative di nuovo in diminuzione quanto all'ulteriore normalizzazione dei tassi. E non da ultimo l'oro dovrebbe mantenere anche il favore degli investitori, finché le incertezze politiche continueranno ad avere un effetto frenante sui mercati.

Incerezze che per il momento non sembrano impressionare l'economia britannica. Al contrario: supportati dalla conveniente sterlina, gli indicatori mostrano una robusta condizione della congiuntura sull'isola e di conseguenza i dati della produzione industriale della prossima settimana dovrebbero registrare per la seconda volta consecutiva un aumento e ciò con dinamica in forte crescita.

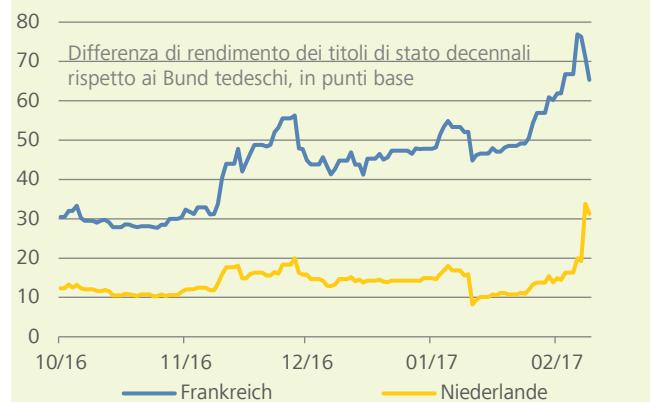
Una dinamica non riscontrabile nell'economia giapponese. Gli indicatori anticipatori dell'andamento congiunturale giapponese

nel T4 dovrebbero continuare a mostrare una solida crescita annualizzata, l'aumento del PIL dovrebbe però essere contrassegnato già per la terza volta consecutiva da una dinamica in diminuzione.

Diversa è la situazione in Europa. La ripresa economica nell'Eurozona procede ulteriormente, il che dovrebbe riflettersi anche nei dati provvisori del PIL per l'ultimo trimestre. Con la Germania in testa, dove i sondaggi congiunturali dovrebbero di nuovo indicare una maggiore fiducia, la situazione si presenta complessivamente migliore ma per nulla omogenea. Il fatto che le prospettive – e i rischi – per i singoli paesi siano valutati in modo sempre più differente si manifesta non da ultimo nelle differenze d'interesse, che sono aumentate nettamente. Le incertezze politiche, soprattutto nei Paesi Bassi e in Francia, non penalizzano quindi solo le azioni, ma lasciano le loro tracce anche sul mercato obbligazionario.

## Grafico della settimana

Le imminenti elezioni in Francia e nei Paesi Bassi si fanno sentire in anticipo



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

# Focus: obbligazioni ad alto rendimento ampiamente supportate

La pressione rialzista sui rendimenti del mercato dei capitali continua a mostrarsi solo in misura moderata. I rendimenti a scadenza dei titoli della Confederazione a 10 anni sono aumentati nei mesi scorsi da -0.65% a -0.15%. Nel frattempo, questo mo-

## «La solida crescita economica globale fornisce una buona base per bassi tassi di insolvenza»

vimento rialzista si è però di nuovo interrotto. Troppo moderato è l'intervento della Banca centrale USA per originare attualmente un aumento costante dei rendimenti a scadenza. Inoltre, a breve termine anche le aspettative inflazionistiche non dovrebbero più aumentare ulteriormente. Pertanto, per il momento anche il livello dei tassi rimane contenuto. Ma a medio termine, la congiuntura globalmente robusta, l'aumento dei tassi d'inflazione e una politica meno espansiva delle Banche centrali dovrebbero favorire tassi d'interesse almeno un po' normalizzati. Per gli investimenti in titoli di stato questo contesto significa però leggere perdite di corso (vedi grafico).

### Perdita di corso anche in caso di ridotto aumento di tassi

Titoli di stato della Confederazione maggio 2026, cedola 1.25%



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Con tassi al momento costantemente bassi, a causa dei rendimenti a scadenza leggermente più elevati rispetto a quelli dei titoli di stato, continuiamo a preferire le obbligazioni societarie con rating investment grade per la maggior parte del portafoglio obbligazionario.

### Diversi fattori sono favorevoli a high yield

Nei prossimi mesi, anche le obbligazioni ad alto rendimento dovrebbero avere un andamento positivo. Attualmente diversi motivi sono favorevoli agli

high yield bond. In primo luogo il crollo del prezzo del petrolio l'anno scorso ha fatto nettamente aumentare i premi di rischio. Con l'attuale stabilizzazione delle quotazioni del petrolio anche le prospettive delle aziende nel settore dell'energia sono di nuovo migliorate. In secondo luogo, la solida crescita economica globale fornisce una buona base per mantenere bassi i tassi di insolvenza delle obbligazioni high yield. E infine la BCE continua il suo programma di acquisti di obbligazioni, con volumi certo ridotti, ma, al mercato obbligazionario, gli interventi politico-monetari dovrebbero ancora fornire supporto. A seguito di questi tre fattori i premi di rischio di credito dovrebbero probabilmente stabilizzarsi o addirittura diminuire e quindi contrastare il leggero aumento dei tassi dei titoli di stato. I rendimenti a scadenza delle obbligazioni ad alto rendimento sono relativamente interessanti, perfino per durate brevi, e questo con limitati rischi di modifica dei tassi d'interesse. I rischi di perdita rimangono però elevati rispetto a obbligazioni investment grade. Quindi raccomandiamo solo investimenti ampiamente diversificati.

### Siete interessati?

Volete investire in base a questo tema del Focus? La vostra Banca Raiffeisen sarà lieta di aiutarvi nella concreta attuazione dell'investimento.

### Stabile prezzo del petrolio supporta il mercato high yield

Correlazione negativa tra prezzo del petrolio e premi di rischio



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8432	1.0	2.6	EURCHF	1.066	-0.4	-0.5	CHF	-0.73	-0.12	7
S&P 500	2308	1.2	3.1	USDCHF	1.002	0.9	-1.7	USD	1.03	2.41	-4
Euro Stoxx 50	3279	0.2	-0.4	EURUSD	1.064	-1.3	1.2	EUR (DE)	-0.33	0.32	11
DAX	11688	0.3	1.8	Oro	1225	0.4	6.3	GBP	0.36	1.26	2
CAC	4830	0.1	-0.7	Greggio <sup>1)</sup>	55.7	-2.0	-2.0	JPY	0.01	0.09	5

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent

10.02.2017 10:13

**RAIFFEISEN**

**Editore**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto: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.