



- I francesi vanno per la prima volta alle urne
- Economia USA con debole avvio d'anno
- Focus: quando vengono comprate speranze invece di valori

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
23.04.		FR	Elezioni presidenziali				Prima tornata elettorale
24.04.	10:00	DE	Fiducia delle imprese IFO	Apr	112.3	112.3	Forte aumento della fiducia da inizio anno
27.04.		JP	Decisione sui tassi della BoJ	Apr	-0.1%	-0.1%	Nessun adeguamento politica mon. previsto
27.04.	13:45	EZ	Decisione sui tassi della BCE	Apr	-0.4%	-0.4%	Per ora i tassi negativi rimangono invariati
28.04.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Apr	107.6		Sempre ottimo umore nel settore edilizio
28.04.	11:00	EZ	Prezzi al consumo, yoy	Apr	1.5%	1.7%	Inflazione di base dovrebbe aumentare legg.
28.04.	14:30	US	PIL, qoq, annualizzato	T1	2.1%	1.2%	Debole dinamica a inizio anno

Finora la stagione delle comunicazioni per il primo trimestre negli USA ha fornito di nuovo sorprese prevalentemente positive quanto ai risultati societari. Ciononostante questa settimana i mercati azionari non hanno registrato aumenti. Gli sviluppi politici hanno determinato prudenza. In Turchia, il Presidente Erdogan ha ottenuto una scarsa maggioranza per la sua riforma costituzionale. Scompare pertanto il rischio di un cambio di governo. Rimane però l'incertezza sull'entità dell'ampliamento dei poteri e sulla relazione con l'UE. Il conflitto tra USA e Corea del Nord si è ulteriormente inasprito. Inoltre il Primo ministro britannico, Theresa May, ha inaspettatamente annunciato nuove elezioni anticipate per l'8 giugno. Vuole sfruttare i sondaggi elettorali attualmente favorevoli al suo partito per ottenere un mandato più stabile per le trattative della Brexit. Questa decisione non dovrebbe comunque modificare nulla alla posizione negoziale dell'UE.

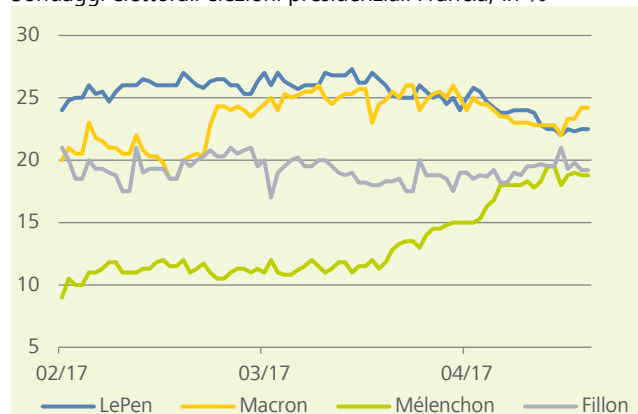
E, infine, domenica è prevista la prima tornata elettorale delle elezioni presidenziali francesi, attesa con impazienza. Secondo gli ultimi sondaggi elettorali il candidato indipendente Emmanuel Macron e Marine LePen del Front National sono sempre in testa. Tuttavia anche il candidato del Partito conservatore, Francois Fillon, e quello della sinistra indipendente, Jean-Luc Mélenchon, non sono senza possibilità e potrebbero qualificarsi per il ballottaggio del 7 maggio. La partecipazione al voto e la decisione dei numerosi elettori indecisi e frustrati possono notevolmente influenzare il risultato. Se, come previsto, Emmanuel Macron dovesse passare al secondo turno, le sue possibilità di diventare il nuovo Presidente sono buone. Questo dovrebbe determinare sollievo sui mercati la prossima settimana. A maggior ragione se Marine LePen dovesse uscire già alla prima tornata elettorale. D'altro canto, un duello tra LePen e Mélenchon lascerebbe probabilmente chiare tracce sui mercati finanziari.

Oltre ai numerosi eventi politici, i dati congiunturali significativi negli USA sono stati complessivamente deludenti. In particolare i fatturati della vendita al dettaglio sono stati di nuovo più deboli del previsto. Pertanto, per la prima stima del PIL USA nel primo trimestre è previsto un netto indebolimento della dinamica. Il risultato potrebbe essere un po' penalizzato da fattori stagionali. E tutti gli indicatori segnalano sempre una stabile ripresa negli USA. La dinamica del ciclo maturo rimane però moderata e attualmente è sempre sfavorevole a un'accelerazione della normalizzazione dei tassi negli USA – tanto più che il Presidente Trump preferisce candidati piuttosto prudenti per i posti liberi nel direttorio della Fed.

Nell'EZ la fiducia delle imprese dovrebbe mantenersi su elevati livelli e le prime stime del PIL per la Francia e la Spagna dovrebbero essere robuste. L'inflazione di base rimane però a un livello basso. Pertanto i funzionari della BCE hanno segnalato di non voler ancora modificare in modo significativo la valutazione del rischio alla riunione della prossima settimana.

## Grafico della settimana

Sondaggi elettorali elezioni presidenziali Francia, in %



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

# Focus: quando vengono comprate speranze invece di valori

Le azioni continuano ad avere una valutazione elevata. Anche se ultimamente la situazione degli utili delle aziende con la schiarita sul fronte congiunturale è migliorata, le valutazioni di molti indici sulla base del rapporto prezzo / utile sono sempre relativamente ambiziose (v. grafico). Allo stesso tempo, a causa del persistente contesto di tassi bassi, per gli investitori un forte impegno azionario non ha alternative.

## Le azioni hanno sempre una valutazione elevata

Valutazione P/U dello S&P 500



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

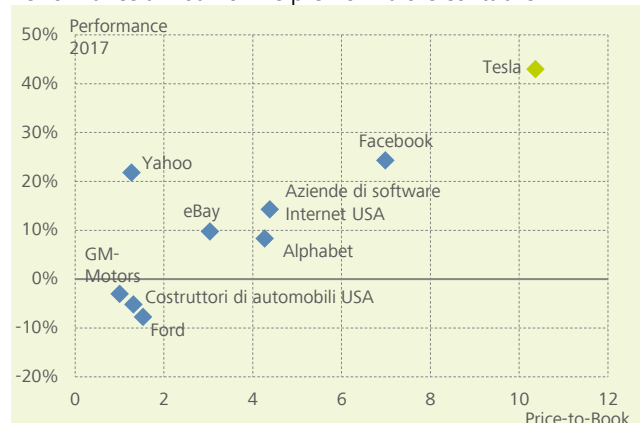
Questa circostanza fa sì che sui mercati azionari sempre più titoli di aziende quotate in borsa beneficino del favore degli investitori, basato soprattutto sulle speranze che vi proiettano – e forse anche su fantasie – e meno su un'analisi obiettiva degli indici societari fondamentali e sul sottostante modello aziendale. Si pensi solo all'IPO del fornitore di Snapchat, Snap, di circa un mese e mezzo fa, che ha rappresentato il più grande ingresso in borsa di una società di tecnologie e servizi USA dopo Facebook, sebbene il servizio di messaggistica sia in costante perdita e il numero degli utenti in calo. A ciò si aggiunge il fatto che l'azienda guadagna denaro soprattutto con entrate pubblicitarie e deve dividere la torta con affermati giganti del settore, quali Facebook o Google, che inoltre si stanno anch'essi orientando sempre più verso il modello aziendale di Snapchat di messaggi digitali basati sulle immagini.

Partendo da riflessioni analoghe non è neppure certo, ad esempio, che l'andamento del corso dell'azione Tesla sia effettivamente giustificato. Infatti, mentre l'euforia per Snap sta di nuovo scemando, l'entusiasmo per l'impresa di veicoli elettrici di Elon Musk persiste ininterrotta. Solo da inizio anno, l'azione è aumentata del 43 per cento circa. Pertanto il costruttore di veicoli elettrici è ben al di sopra degli altri costruttori di veicoli e

si orienta piuttosto alle aziende di software Internet – sebbene anche queste vengano superate. Tuttavia Tesla anche nella valutazione prezzo / valore contabile (price-to-book) oscilla a un livello alto: l'azione non ha soltanto una valutazione molto più elevata di quella degli altri costruttori di veicoli, ma anche di quella delle aziende di software Internet.

## Tesla si comporta più come un'azienda di software che come un'azienda di veicoli.

Performance annua 2017 e prezzo / valore contabile



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Questa elevata valutazione è dubbia in considerazione degli ambiziosi obiettivi di Tesla. Non solo il nuovo modello 3 si propone di fissare nuovi standard sul mercato di massa, ma nel 2018 la produzione annua dovrebbe essere di ca. 500'000 veicoli elettrici. Un obiettivo azzardato rispetto agli 84'000 veicoli prodotti nel 2016.

## «Molti investitori scommettono sullo spirito del tempo»

L'elevato apprezzamento delle azioni di Tesla o di Snap (all'IPO) nonostante modelli aziendali in erosione o (troppo) ambiziosi si può probabilmente spiegare solo con il fatto che gli investitori fanno una sorta di scommessa sullo spirito del tempo. Sia la comunicazione digitale che i veicoli ecologici sono da molto tempo il credo alla moda. Tuttavia solo perché il campo di attività di un'azienda è "en vogue", l'investitore prudente non dovrebbe rinunciare a una solida analisi degli indicatori aziendali rilevanti.

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

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8552	-1.3	4.0	EURCHF	1.070	0.3	-0.2	CHF	-0.73	-0.20	-1
S&P 500	2356	0.5	5.2	USDCHF	0.997	-0.8	-2.1	USD	1.15	2.24	-20
Euro Stoxx 50	3436	-0.9	4.4	EURUSD	1.073	1.0	2.0	EUR (DE)	-0.33	0.24	3
DAX	12037	-1.0	4.8	Oro	1280	-0.4	11.2	GBP	0.34	1.04	-19
CAC	5051	-1.0	3.9	Greggio <sup>1)</sup>	52.9	-5.4	-6.9	JPY	0.01	0.02	-3

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
21.04.2017 10:22

**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.