

# Prospettive settimanali

N° 37

22 Settembre 2017  
Raiffeisen Investment Office



- La Fed inizia in ottobre con la riduzione del bilancio
- L'USD aumenta leggermente, oro sotto pressione
- Focus: tentazioni sul mercato dei tassi

Data	Ora	Paese	Evento / Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
25.9.	10:00	DE	Indice Ifo sulla fiducia delle imprese	Set	115.9	115.9	Fiducia delle imprese al massimo storico
26.9.	08:45	FR	INSEE fiducia dei produttori	Set	111	-	Tendenza chiaramente al rialzo in Francia
26.9.	16:00	US	Fiducia dei consumatori	Set	122.9	119.3	I consumatori rimangono fiduciosi
27.9.	10:00	IT	ISTAT fiducia dei produttori	Set	108.1	108.2	L'economia italiana migliora leggermente
29.9.	03:45	CN	Cina Caixin PMI	Set	51.6	51.5	La Cina mantiene il ritmo di crescita
29.9.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Set	104.1	-	La ripresa dell'euro dovrebbe aiutare
29.9.	11:00	EZ	Prezzi al consumo, yoy	Set	1.5%	1.6	L'inflazione resta moderata

Con la recente decisione della Fed, l'esperimento di uscita dalla politica dei tassi bassi passa alla seconda fase. Come previsto la Fed ha lasciato invariato il tasso di riferimento e in cambio ha deciso per ottobre l'inizio della riduzione del bilancio della banca centrale. Ancora più in primo piano si sono trovate però le previsioni della Fed sul futuro andamento dei tassi. Dei 16 valori di previsione, 11 mostrano un ulteriore aumento dei tassi a dicembre e confermano quindi la nostra stima che il ciclo di aumento dei tassi USA per quest'anno non è ancora necessariamente completato. Anche la Fed afferma che la crescita economica e il mercato del lavoro sono in una condizione che consente ancora un leggero aumento dei tassi. Pertanto la previsione della Fed nel complesso è leggermente più decisa di quanto era implicito sui mercati a termine. Di conseguenza i rendimenti obbligazionari hanno proseguito la tendenza rialzista delle settimane precedenti. I titoli di stato USA a dieci anni fruttano quasi il 2.3%, dopo un minimo mensile a settembre solo di poco sopra il 2% e i rendimenti dei titoli della Confederazione si avvicinano di nuovo alla soglia dello 0%. Anche il dollaro è riuscito ad aumentare leggermente, da USD/CHF 0.96 a 0.97.

I prezzi dell'oro rimangono invece sotto pressione e vengono scambiati di nuovo al di sotto di USD 1'300 per oncia. La negativa correlazione con l'USD si è di nuovo confermata, dopo che l'oro in precedenza non aveva beneficiato solo della debolezza del dollaro delle settimane precedenti, ma anche della sua funzione di porto sicuro in tempi di tensioni geopolitiche.

A differenza della Fed i banchieri centrali nell'Eurozona sono sempre prudenti. Una riduzione degli acquisti di obbligazioni dal 2018 dovrebbe essere decisa solo durante la riunione di ottobre della BCE. Il motivo per la prudenza dipende tra l'altro dal rafforzamento dell'euro. Invece i robusti dati congiunturali suggerirebbero un'imminente riduzione degli acquisti di obbligazioni. Anche la prossima settimana, il solido quadro congiunturale nell'Eurozona dovrebbe confermarsi. Con gli indicatori Ifo, INSEE

e ISTAT, per le tre economie principali sono imminenti le analisi della situazione per l'attuale dinamica economica. Queste dovrebbero confermare la ripresa dei mesi precedenti. Di conseguenza prevediamo che l'EUR/CHF si consoliderà a 1.15 circa.

Sui mercati azionari il leggero aumento dei tassi continua a essere assorbito bene. Una settimana prima della fine del trimestre, le notizie da parte delle aziende sono scarne. Colpisce con una domanda ancora speculativa l'azione della BNS, il cui utile di corso dall'inizio dell'anno ammonta al 150%. Rimane in primo piano anche Clariant, dopo che White Tale, un investitore attivista, che mantiene il 15% circa delle azioni Clariant, tenta di impedire l'annunciata fusione tra Clariant e l'azienda USA Huntsman. Clariant dovrebbe però riuscire a convincere un sufficiente numero di azionisti a favore della fusione e il corso azionario con la prospettiva di economie di scala e una maggiore presenza negli USA e in Asia dovrebbe rimanere ben supportato.

## Grafico della settimana

Il mercato prevede nuovo aumento dei tassi USA a dicembre



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

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

**RAIFFEISEN**

## Focus: tentazioni sul mercato dei tassi

L'attuale contesto di tassi bassi determina sui mercati obbligazionari notevoli eventi e simboleggia gli effetti secondari della politica monetaria ultraespansiva delle banche centrali. Mediante l'inondazione di liquidità i tassi sui mercati obbligazionari vengono mantenuti bassi artificialmente e gli investitori, alla ricerca di rendimento, acquistano sempre più obbligazioni con durate sempre più lunghe o maggiori rischi collegati.

Quindi non sorprende che un titolo di stato a 100 anni dell'Austria, che in un contesto «normale» sarebbe poco interessante, abbia registrato sottoscrizioni eccedenti. Con un tasso di appena il 2.10%, gli investitori praticamente non vengono indennizzati per il rischio assunto. Infatti, proprio le obbligazioni a reddito fisso di lunga durata sono collegate a un elevato rischio di corso in caso di aumento dei tassi o di peggioramento di solvibilità.

### Remunerazione storicamente bassa per le obbligazioni HY

Remunerazione di obbligazioni (Global Index), in %



Anche Nestlé sfrutta il momento favorevole e si rifinanza a breve termine con un'obbligazione a 10 anni sui mercati dei capitali e a un tasso di appena lo 0.25% p.a. Condizioni, alle quali anche le obbligazioni fondiarie svizzere vengono emesse, solo che queste a differenza di Nestlé (AA-) mostrano un rating AAA. In generale si osserva che a causa dello stato di emergenza degli investimenti anche le obbligazioni di emittenti con bassi rating e a

condizioni d'interesse in confronto (troppo) basse, trovano sempre più acquirenti sui mercati dei capitali.

Nella ricerca di rendimenti più attraenti, le

obbligazioni posticate incontrano maggiormente anche l'interesse di investitori privati. A prima vista la remunerazione più alta

#### Siete interessati?

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

rispetto alle obbligazioni primarie è attraente. Tuttavia alla remunerazione più alta corrisponde un rischio nettamente più elevato che solitamente non è palese a prima vista e che ha caratteristiche diverse a seconda della tipologia dell'obbligazione.

Agisce negativamente per le obbligazioni societarie posticate anche il fatto che l'emissione non è standardizzata e le aziende dispongono di tutta la flessibilità per adeguare in modo ottimale la struttura delle obbligazioni alle proprie esigenze. A causa dei differenti tipi di posticazione, diritti di disdetta, definizione flessibile dei tassi o «trigger events» non trasparenti non è chiaro se gli investitori privati siano consapevoli dei rischi che comportano effettivamente le obbligazioni con maggior rendimento.

Le obbligazioni posticate soffrono soprattutto negli scenari di stress; il loro andamento del corso spesso è simile a quello delle azioni, mentre le obbligazioni prioritarie sono meno colpite e registrano un andamento dei corsi più robusto. Lo dimostra bene l'esempio dell'assicuratore Allianz SE, dove le incertezze in seguito alla crisi finanziaria hanno provocato un andamento del corso delle obbligazioni posticate simile a quello delle azioni. La reazione delle obbligazioni prioritarie di Allianz SE nello stesso periodo è stata contenuta.

### Corso obbligazioni posticate simile a quello delle azioni

Azione e obbligazioni di Allianz SE



Conclusioni sulle osservazioni: anche nell'attuale contesto dei tassi gli investitori non dovrebbero farsi abbagliare dalle «elevate» promesse di tassi, ma prendere le decisioni d'investimento in base a un punto di vista olistico e tenendo conto di tutte le componenti di rischio. Agli investitori che desiderano o devono assolutamente investire in questo settore, gli investimenti collettivi ampiamente diversificati offrono alternative attraenti.

[marco.raith@raiffeisen.ch](mailto:marco.raith@raiffeisen.ch)

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9145	1.3	11.3	EURCHF	1.161	1.2	8.3	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2501	0.2	11.7	USDCHF	0.968	0.9	-5.0	USD	1.32	2.26	-19
Euro Stoxx 50	3540	0.7	7.6	EURUSD	1.199	0.4	14.0	EUR (DE)	-0.33	0.46	26
DAX	12592	0.6	9.7	Oro	1296	-1.8	12.5	GBP	0.33	1.37	13
CAC	5277	1.2	8.5	Greggio <sup>1)</sup>	56.3	1.3	-0.9	JPY	-0.03	0.03	-1

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

22.09.2017 10:54

**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>

**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.