



- Verbale Fed non può eliminare preoccupazioni per percorso dei tassi più ripido
- La ripresa congiunturale svizzera dovrebbe continuare
- Focus: l'elevato barometro delle apprensioni offre anche opportunità

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val. pre.	Cons.	Commento
27.02.	14:00	DE	Prezzi al consumo, yoy	Feb	1.6%	1.5%	Nessun forte calo atteso
28.02.	14:30	US	PIL, qoq, annualizzato, 2ª lettura	T4	2.6%	2.5%	Attesa revisione al rialzo
01.03.	02:45	CN	Indice responsabili acquisti Caixin	Feb	51.5	51.3	Indebolimento controllato della crescita
01.03.	07:45	SZ	PIL, qoq	T4	0.6%	-	T4: supporto da congiuntura mondiale e CHF
01.03.	09:30	SZ	Indice responsabili degli acquisti	Feb	65.3	-	Prossimità ai massimi storici
01.03.	16:00	US	Indice responsabili acquisti ISM	Feb	59.1	58.7	Umore sempre ottimistico
02.03.	00:30	JP	Prezzi al consumo Tokyo, yoy	Feb	1.3%	1.4%	Leggero aumento dell'inflazione in Giappone

Già prima della pubblicazione dell'ultimo verbale della riunione della Fed di mercoledì sera le negoziazioni sono state caratterizzate da un atteggiamento prudente, visto che gli investitori si preoccupavano in particolare per le previsioni inflazionistiche. Ciò dopo che ultimamente negli USA i segnali di una maggiore pressione salariale e dei prezzi avevano fatto affiorare i timori per un percorso dei tassi più ripido. La Fed ha alimentato ulteriormente queste preoccupazioni affermando che l'economia USA cresce ancora più velocemente rispetto al passato e che l'inflazione potrebbe presto raggiungere, o persino superare, l'obiettivo del 2%. L'incerta prospettiva inflazionistica ha suscitato sul mercato discussioni. Ci si chiede infatti se gli aumenti dei tassi avverranno persino più velocemente o se addirittura sia giustificato un aumento dei tassi di 50 punti base, invece dei precedenti 25. Così l'indice di riferimento USA ha chiuso in negativo, dopo gli utili iniziali, con -0.6% e giovedì anche le borse europee hanno, inizialmente, dovuto confrontarsi con delle perdite.

Si ha come l'impressione che i mercati siano ritornati nella modalità del «good news are bad news» e che un eventuale maggiore irrigidimento della politica monetaria USA penda sui corsi azionari come una spada di Damocle. Pertanto si attende con ansia la prima audizione al Congresso, della prossima settimana, del nuovo presidente della Fed, Powell, visto che gli investitori sperano di trarre maggiori conclusioni sulla politica futura.

Nell'Eurozona la prossima settimana è prevista la pubblicazione dei dati inflazionistici provvisori di febbraio per la Germania. Anche se nella più grande economia dell'Unione monetaria i tassi inflazionistici si erano leggermente indeboliti a inizio anno, i dati dalla Germania dovrebbero sostenere un andamento dei prezzi dell'Eurozona che non dovrebbe ostacolare le attività preparatorie della BCE per un primo aumento dei tassi. Tuttavia, per giungere a questo punto, servirà ancora del tempo, perché la BCE vuole procedere al primo incremento dei tassi solo alla conclusione del suo programma di acquisto di obbligazioni in corso fino

alla fine di settembre. Sui mercati a termine la grande maggioranza ancora non prevede quindi alcun aumento dei tassi nell'anno corrente, ipotesi in linea anche con le nostre previsioni. Ciò però significa che almeno per lo stesso periodo non si muoverà neanche la BNS, anche se continuerà lo slancio congiunturale, come dovrebbero mostrare la prossima settimana le cifre sul PIL per l'ultimo trimestre del 2017. Inoltre l'indice dei responsabili degli acquisti, che rimane a un livello molto alto, dovrebbe confermare che le previsioni per l'economia svizzera continuano a restare ottimistiche. In tale contesto l'economia svizzera beneficia, non da ultimo, del miglioramento della congiuntura mondiale. Il fatto che questa poggi su una base ancora solida dovrebbe essere ulteriormente rafforzato la prossima settimana dalla revisione al rialzo del PIL degli USA, locomotiva della crescita. Inoltre l'indice cinese dei responsabili degli acquisti dovrebbe indicare di nuovo che l'indebolimento della crescita nella seconda economia del mondo procede in modo controllato.

### Grafico della settimana

Inizialmente il verbale della Fed rappresenta un peso per le azioni



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

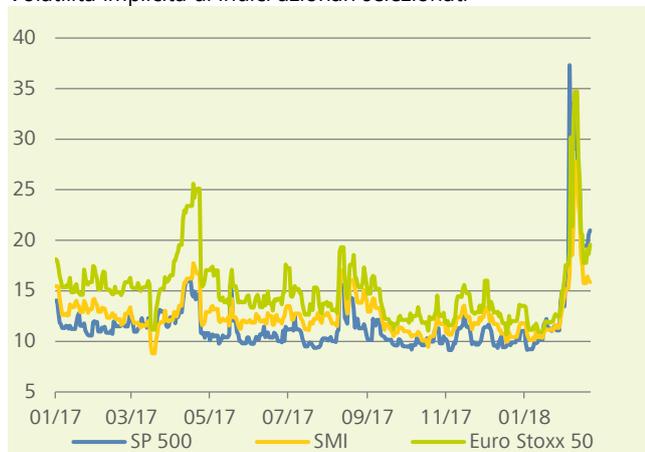
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

## Focus: l'elevato barometro delle apprensioni offre anche opportunità

Anche se il nervosismo dei mercati azionari, alimentato dai timori per i tassi, è diminuito di nuovo sensibilmente dall'impennata all'inizio del mese, la volatilità rimane, per ora, a un livello molto elevato in particolare rispetto all'anno scorso (ved. grafico).

### L'incertezza è aumentata di nuovo

Volatilità implicita di indici azionari selezionati



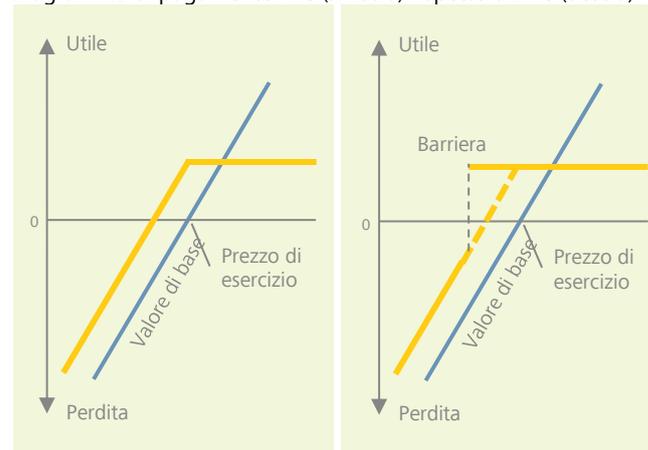
Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Gli indici di volatilità vengono calcolati dalle opzioni delle azioni rappresentate nell'indice e riflettono le oscillazioni di mercato previste. Per questo comunemente si parla anche di barometro delle apprensioni. Perché se aumenta il timore per consistenti oscillazioni dei corsi nelle azioni, si hanno corrispondenti ripercussioni sui prezzi di opzione per le azioni, cosa che fa salire anche gli indici di volatilità.

Il termine «barometro delle apprensioni» non deve però distogliere dal fatto che le recenti correzioni legate all'aumento della volatilità abbiano riaperto possibilità di acquisto in particolare per titoli di qualità. Allo stesso tempo però anche i prodotti strutturati, come ad esempio i reverse convertible (RC), che possono conseguire un rendimento positivo anche con mercati ad andamento laterale o solo in lieve aumento, con elevata volatilità possono presentare un profilo di rendimento più interessante. Ciò vale anche se l'investitore opta per un cosiddetto barrier reverse convertible (BRC). Rispetto a un tradizionale reverse convertible, un BRC presenta un cuscinetto di sicurezza supplementare (barriera) relativamente alle oscillazioni dei corsi del valore di base (ved. grafico). Se il valore di base viola tale barriera nel corso (tipologia americana) o alla fine della durata (tipologia europea), l'investitore riceve, invece dell'importo investito, il valore di base, ovvero - nel caso di un BRC «worst of» con diversi valori di base - il titolo con la performance peggiore.

### I BRC offrono un cuscinetto di sicurezza supplementare

Diagramma di pagamento: RC (sinistra) rispetto a BRC (destra)



Fonte: Investment Office Gruppo Raiffeisen

A seconda del livello a cui è fissata la barriera – quindi dell'entità del cuscinetto – la cedola presenta un rendimento più o meno basso rispetto a un semplice reverse convertible. In linea generale però la cedola è più interessante in un contesto di mercato caratterizzato da fluttuazioni, visto che nel prodotto viene «venduta volatilità».

Tuttavia anche i BRC con un grande cuscinetto di sicurezza presentano dei rischi, ad esempio in caso d'insolvenza dell'emittente. A ciò si aggiunge che, nel caso di una notevole violazione della barriera, all'investitore vengono probabilmente consegnati nel deposito dei titoli (non interessanti) non in linea con la struttura del portafoglio secondo la strategia d'investimento adatta a lui. Per questo consigliamo di scegliere solo prodotti su titoli che siano idonei alla struttura del portafoglio anche in caso di un'eventuale consegna e di non lasciarsi influenzare da cedole elevate. Perché, anche se un contesto di crescente nervosismo sui mercati determina una maggiore propensione a pagare di più per la componente dell'opzione (in realtà nient'altro che una sorta di premio d'assicurazione), ci sembra più che altro consigliabile, a seconda del profilo di rischio, selezionare prodotti con un maggiore cuscinetto contro i rischi invece di una cedola più elevata. Ciò alla luce di un'attenta analisi dei rischi e di un'accurata valutazione del portafoglio complessivo, che è indispensabile anche se eventualmente si prendono in considerazione i BRC.

[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	8935	-0.6	-4.8	EURCHF	1.150	0.0	-1.7	CHF	-0.75	0.12	27
S&P 500	2704	0.2	1.1	USDCHF	0.934	0.7	-4.2	USD	1.88	2.90	50
Euro Stoxx 50	3436	0.3	-1.9	EURUSD	1.231	-0.8	2.6	EUR (DE)	-0.33	0.68	26
DAX	12468	0.1	-3.5	Oro	1338	-1.4	1.9	GBP	0.54	1.61	35
CAC	5309	0.5	-0.1	Greggio <sup>1)</sup>	66.1	1.9	-1.2	JPY	-0.07	0.05	1

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
23.02.2018 10:56

**Editore**

Investment Office Gruppo Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 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.