



- L'incombente guerra commerciale muove i mercati azionari
- Il franco rimane risparmiato dalla fuga verso porti sicuri
- Focus: fondi immobiliari – per il momento l'attrattiva relativa resta immutata

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore		Val.pre.	Cons.	Commento
09.04.	07:45	CH	Tasso di disoccupazione, stagional.	Mar	2.9%	n.a.	Previsto di nuovo al di sotto del 3%
11.04.	14:30	US	Prezzi al consumo, yoy	Mar	2.2%	2.3%	Pressione inflazionistica sempre moderata
11.04.	20:00	US	Verbale della riunione della Fed				Il ritmo degli incrementi resta moderato
13.04.	16:00	US	Fiducia dei consumatori	Mar	101.4	101.0	Fiducia a un massimo pluriennale

L'avanti e dietro nella controversia commerciale tra USA e Cina muove fortemente i mercati. A metà settimana la Cina ha annunciato l'imposizione di dazi aggiuntivi del 25% sulle importazioni USA per un valore di USD 50 miliardi. È stato così pubblicato un elenco di beni che contiene obiettivi come semi di soia, prodotti chimici o aerei. La minaccia di acquistare meno titoli di stato USA non è stata però manifestata esplicitamente. Su questo fronte tuttavia gli USA sarebbero altrettanto vulnerabili. La Cina, con un volume di oltre USD 1.1 bilioni, è il più grande investitore estero in titoli di stato USA. Una riduzione delle consistenze potrebbe far sviluppare una pressione rialzista sui tassi del mercato dei capitali e ciò in un contesto in cui la Fed si concentra fortemente su come affrontare con cautela la normalizzazione dei tassi. La prossima settimana anche il verbale della riunione di marzo della Fed ne darà prova. Anche se il tasso di riferimento è stato aumentato di ulteriori 25 punti base, il pericolo di un rapido incremento inflazionistico sembra limitato. La prossima settimana ciò dovrebbe essere confermato anche dai dati inflazionistici USA per marzo.

Il conflitto delle due principali economie non resta però senza conseguenze per le aspettative congiunturali e quindi per l'andamento dei tassi. Visto che la retorica della guerra commerciale continua a intensificarsi, i tassi a lungo termine sono di nuovo fortemente sotto pressione. A febbraio i titoli di stato USA a dieci anni hanno cercato ancora di raggiungere la soglia del 3%, mentre ora con l'aumento dei rischi congiunturali si stabilizzano di nuovo al 2.8% circa. Con questo modello anche i tassi svizzeri sono scesi di nuovo alla soglia dello 0%. Invece il franco rimane risparmiato dalle turbolenze dei mercati e dalla fuga verso porti sicuri. Il rapporto EUR/CHF continua la sua graduale rivalutazione e anche l'USD si è nettamente allontanato dai livelli minimi annuali di 0.92. Per contro l'oro, in qualità di porto sicuro, dovrebbe rimanere ben supportato.

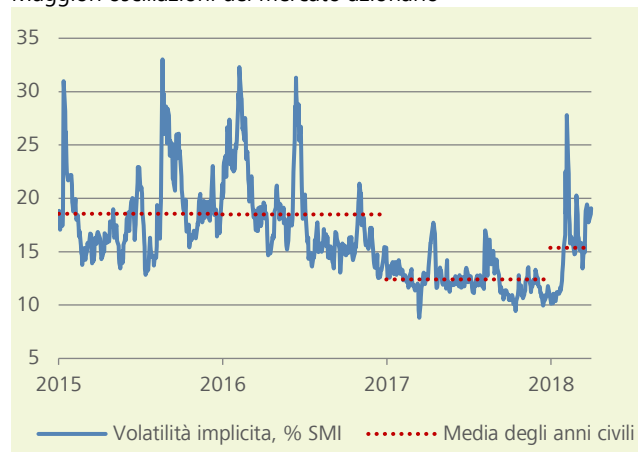
Anche nei prossimi giorni prevediamo mercati influenzati dalle tensioni tra Cina e USA. Entrambe le parti non hanno interesse a

un'escalation e, nel frattempo, hanno segnalato di nuovo disponibilità alla discussione. Gli USA hanno bisogno della Cina e la Cina ha bisogno degli USA. Tuttavia i protagonisti non riusciranno a terminare la controversia a breve termine. Di conseguenza prevediamo che, fino a nuovo avviso, gli azionisti dovranno prepararsi a maggiori oscillazioni.

Rimane solido l'andamento della maggior parte di numerosi nuovi ingressi in borsa. Nella settimana uscente, con il servizio di streaming Spotify, un altro titolo è entrato nella borsa USA, anche se l'euforia iniziale sembra svanire leggermente. La concorrenza di fornitori di servizi gratuiti rappresenta un notevole rischio per le prospettive di rendimento. Nella settimana precedente, in Svizzera, Sensirion e Medartis avevano già registrato un debutto molto positivo. Eppure nei prossimi giorni neanche il mercato azionario svizzero dovrebbe riuscire a sottrarsi alle discussioni politico-commerciali e alle relative oscillazioni. Le direttive economiche restano tuttavia vantaggiose, un aspetto che la prossima settimana, con un calendario dei dati scarso, verrà confermato anche dai dati sul mercato del lavoro svizzero.

## Grafico della settimana

Maggiori oscillazioni del mercato azionario



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

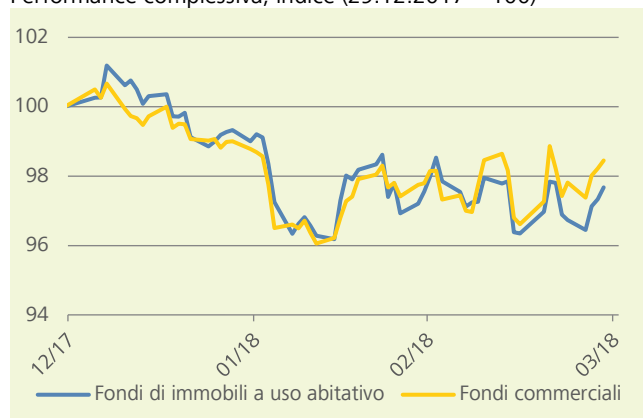
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

# Focus: fondi immobiliari – per il momento l'attrattiva relativa resta immutata

Già alla fine del 2015 la Fed ha iniziato ad aumentare i propri tassi di riferimento. Invece la BCE fornisce, semmai, segnali altamente diplomatici in merito a una prossima normalizzazione della sua politica monetaria. La Banca nazionale svizzera non dovrebbe adattare il corso della politica monetaria prima della BCE per mantenere la differenza dei tassi rispetto all'Eurozona e non rendere quindi più attraenti gli investimenti in franchi svizzeri. Unitamente alla solida congiuntura globale, nel corso del 2018 prevediamo in Svizzera solo un moderato incremento dei tassi a lungo termine. Il perdurare del contesto di tassi bassi continua a favorire gli investimenti in altri valori patrimoniali diversi da obbligazioni in CHF, tra cui anche gli investimenti immobiliari.

## L'incremento dei tassi a lungo termine frena i rendimenti

Performance complessiva, indice (29.12.2017 = 100)



Fonte: Bloomberg, rapporti di gestione, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Nel corso dell'anno la performance degli investimenti immobiliari indiretti si attesta con -1.9% nel settore negativo, superando però sensibilmente il mercato azionario svizzero (SPI: -5.2%). Oltre al leggero aumento dei tassi a lungo termine, gli aumenti di capitale pari a circa CHF 330 milioni hanno penalizzato i corsi. Finora i fondi di immobili a uso abitativo, meno sensibili alla congiuntura, con cash flow più stabili hanno goduto di chiara preferenza da parte degli investitori. Le distribuzioni dipendono essenzialmente dai redditi da locazione. Tuttavia l'intensa attività edilizia degli anni scorsi e il calo dell'immigrazione netta hanno fatto sensibilmente aumentare gli appartamenti sfitti in Svizzera. Questo andamento tocca anche i fondi di immobili a uso abitativo. Invece i fondi immobiliari commerciali diventano sempre

più interessanti vista la ripresa congiunturale e un'accelerazione della crescita occupazionale presentando un profilo rischio-rendimento migliore. Tanto più che i rendimenti distribuiti dei fondi immobiliari commerciali si situano sopra quello dei fondi di immobili a uso abitativo. Queste previsioni sembrano ampiamente condivise dagli investitori. Da giugno del 2017 è in calo la differenza dell'aggio tra i fondi immobiliari commerciali e quelli di immobili a uso abitativo.

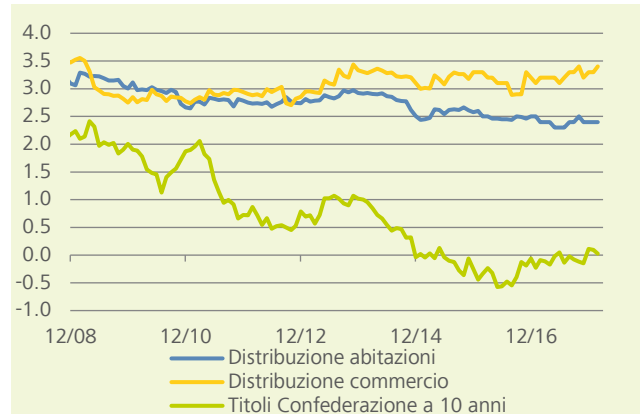
### Siete interessati?

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

Nel complesso le prospettive per gli investimenti immobiliari indiretti a inizio 2018 si rivelano difficili. Con la previsione di un aumento dei tassi a lungo termine, di un calo dei redditi da locazione e taluni rischi di valutazione, la solida performance degli ultimi anni non dovrebbe ripetersi. Per contro, con circa 2.7 punti percentuali, il premio rispetto ai rendimenti dei titoli della Confederazione continua a essere sensibilmente sopra la media di lungo termine di 1.8 punti percentuali. Per questo motivo manteniamo il nostro posizionamento neutrale.

## Rendimenti distribuiti ancora relativamente interessanti

Rendimenti in %



Fonte: Bloomberg, rapporti di gestione, Investment Office Gruppo Raiffeisen

[beatrice.stadler@raiffeisen.ch](mailto:beatrice.stadler@raiffeisen.ch)

Azioni				Valute/Materie prime				Tassi			
	attuale	%, 5 giorni	%, YTD		attuale	%, 5 giorni	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8678	-0.9	-7.5	EURCHF	1.178	0.2	0.7	CHF	-0.74	0.02	17
S&P 500	2663	2.2	-0.4	USDCHF	0.964	1.1	-1.1	USD	2.32	2.82	41
Euro Stoxx 50	3403	2.1	-2.9	EURUSD	1.223	-0.8	1.9	EUR (DE)	-0.33	0.51	9
DAX	12219	2.3	-5.4	Oro	1324	-0.1	1.6	GBP	0.74	1.40	21
CAC	5250	2.3	-1.2	Greggio <sup>1)</sup>	68.0	-3.3	1.6	JPY	-0.04	0.05	0

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
06.04.2018 10:33

**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.