

# Prospettive settimanali

N. 47

23 novembre 2018  
Investment Office Gruppo Raiffeisen



- Maratona delle trattative a Bruxelles
- Aspettative solo moderate al summit del G20
- Focus: small e mid cap svizzere sotto pressione

Data	Ora	Paese	Evento/Indicatore	Val. pre.	Cons.	Commento
26.11.	10:00	DE	Indice Ifo su fiducia delle imprese	Nov	102.8	--
28.11.	20:00	US	Verbale della riunione della Fed	Nov		
29.11.	07:45	CH	Prodotto interno lordo, yoy	T3	3.4%	--
30.11.		AR	Summit del G20 (Buenos Aires)			Di nuovo solidi tassi di crescita
30.11.	09:00	CH	Barometro congiunturale KOF	Nov	100.1	--

Negli ultimi giorni i mercati azionari hanno registrato di nuovo perdite di corso. Contrariamente alla tipica tendenza stagionale, un rally di fine anno per ora si fa attendere. Quest'anno i segnali si sono invertiti anche all'interno del mercato azionario svizzero: le azioni «della seconda fila» hanno registrato un andamento nettamente più debole rispetto ai grandi titoli dello Swiss Market Index (SMI). Maggiori informazioni in merito sono disponibili nel tema del Focus a pagina 2.

In questi giorni, a Bruxelles, i diplomatici dell'UE stanno lavorando ancora una volta a ritmi serrati. Infatti entra nella fase finale non solo la maratona delle trattative sull'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea (Brexit), ma sono in dirittura d'arrivo anche le discussioni su un accordo quadro con la Svizzera. Questo dovrà definire tra l'altro il modo in cui la Svizzera acquisirà le modifiche di alcune normative UE e come verranno risolte le controversie. Il segretario di Stato, Roberto Balzaretti, ha dimostrato abilità di negoziazione, contrattando così numerose eccezioni. Al momento il Consiglio federale si sta occupando della tematica e si prevedono decisioni la prossima settimana.

Con la «dichiarazione politica», da ieri è pronto anche l'ultimo tassello per un ampio accordo sulla Brexit. L'intesa garantirebbe un'uscita con relativamente pochi problemi a livello economico a marzo 2019. Infatti, grazie a un periodo di transizione fino alla fine del 2020, inizialmente per le banche e le aziende non cambierebbe niente. Tuttavia, sostanzialmente per i britannici non vi è ulteriore margine di negoziazione. Al Primo ministro, Theresa May, manca infatti il supporto, visto che di recente hanno fatto marcia indietro diversi ministri. Per una rivolta però i critici non hanno abbastanza potere, perché per ora mancano i 48 voti necessari a una mozione di sfiducia. Il contratto sull'uscita dovrà essere approvato in occasione del vertice UE di domenica, convocato con poco preavviso. Tuttavia la prova del fuoco vera e propria deve ancora arrivare: a dicembre dovrà concedere la sua benedizione anche il parlamento britannico. A nostro avviso la probabilità che ciò avvenga al primo tentativo non supera di

molto il 50%. In riferimento ai mercati finanziari, ciò è rilevante soprattutto per la sterlina britannica. Con un «no deal», quindi con il mancato consenso del parlamento, sarebbero tre gli scenari possibili: nuove elezioni, un secondo referendum o persino una Brexit disordinata. In ogni caso aumenterebbe ancora l'incertezza e la sterlina tornerebbe di nuovo molto sotto pressione.

Venerdì prossimo è previsto un altro vertice: in Argentina si riuniranno i 20 principali paesi industrializzati ed emergenti. Il primo punto all'ordine del giorno è di nuovo il commercio. Tra l'altro è in programma una conferenza al vertice tra i presidenti di USA e Cina. Tuttavia le speranze, emerse nel frattempo, di una «tregua» nella guerra commerciale sono svanite di nuovo. Lo scorso fine settimana, in occasione del vertice economico per l'area dell'Asia-Pacifico, c'è stato molto clamore quando non è stato possibile trovare un accordo su una dichiarazione finale comune. Un «deal» tra le due potenze economiche sarebbe quindi una sorpresa positiva e potrebbe ancora dare ai mercati la spinta auspicata per fine anno.

## Grafico della settimana

Sterlina britannica/franco svizzero



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

# Focus: small e mid cap svizzere sotto pressione

Negli ultimi anni le azioni svizzere a piccola e media capitalizzazione sono state al centro dell'attenzione, riscuotendo il favore degli investitori. Solo nei cinque anni da inizio 2013 a fine 2017 le small cap sono riuscite ad aumentare del 134% e anche le mid cap sono salite di ben il 129%. Nello stesso periodo le 20 maggiori azioni svizzere dello Swiss Market Index (SMI) hanno registrato solo una crescita di valore del 61%. I motivi alla base di questa sorprendente differenza di performance sono complessi. In generale nel mondo azionario, su periodi di osservazione più lunghi, i piccoli battono i grandi. Alcuni motivi alla base sono una crescita più rapida, una concentrazione netta sulle nicchie, forti azionisti di supporto (spesso famiglie), ma anche il premio di illiquidità.

## Outperformance sul lungo termine delle small e mid cap

SPI small, SPI middle e SMI a confronto



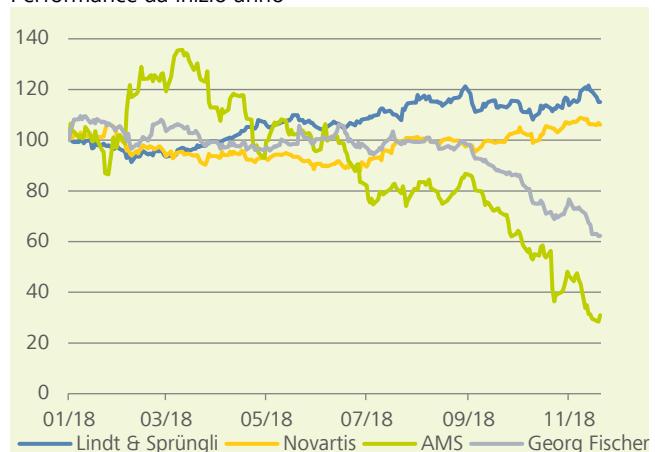
Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Da quest'estate però la situazione è cambiata. Alla luce dell'escalation del conflitto commerciale tra USA e Cina, della crisi del debito in Italia e dell'aumento dei tassi negli USA, i mercati azionari si sono trovati sotto pressione. Dalla fine di maggio 2018 gli indici svizzeri delle small e mid cap sono crollati di oltre il 10%. Un dato interessante è che, in questo periodo, le large cap nello SMI sono aumentate di quasi il 4%. Da inizio anno, a livello di titoli, ne risulta ora un quadro relativamente chiaro. Nello SMI le azioni di Lonza, Swiss Life, Givaudan, Novartis, Zurich Insurance e Roche sono in territorio positivo. A perdere sono le banche, i gruppi di beni di lusso (Swatch e Richemont) e i classici titoli ciclici come Adecco, ABB e LafargeHolcim. Per quanto riguarda le mid cap, oltre al caso speciale di Aryzta (-83%), figurano tra i grandi perdenti i titoli tecnologici AMS (- 69%), U-Blox (-57%) e VAT (-32%) nonché diversi titoli industriali. Da ciò si possono ri-

cavare diversi sviluppi. Innanzitutto ha avuto luogo una significativa rotazione dai settori ciclici a quelli difensivi. E, in secondo luogo, si è verificato uno spostamento generale dalle azioni a piccola e media capitalizzazione a quelle a grande capitalizzazione. Questi sviluppi riflettono molto chiaramente le preoccupazioni per la congiuntura e la crescita che iniziano a coinvolgere gli investitori.

## I titoli difensivi battono i titoli ciclici

Performance da inizio anno



Fonte: Bloomberg, Investment Office Gruppo Raiffeisen

Anche noi siamo dell'opinione che nell'andamento economico il picco sia alle spalle e che nel 2019 la dinamica congiunturale si appianerà ancora. D'altro canto non vi sono ancora i segnali di una recessione imminente. Gli indicatori anticipatori sono sempre in territorio positivo e, nel complesso, anche la fiducia dei consumatori è robusta. Inoltre, una rapida soluzione di comune accordo del conflitto commerciale tra USA e Cina potrebbe generare una forte controtendenza sui mercati azionari.

Sebbene continui a essere opportuna una certa prudenza, dopo la svendita ne derivano ora quindi, a breve termine, opportunità per titoli ciclici selezionati. Da inizio anno alcune di queste azioni hanno perso il 30% del valore (o anche di più) e, in parte, ora hanno una valutazione molto interessante. In tale contesto l'attenzione dovrebbe essere rivolta alle società con una forte posizione sul mercato e un solido bilancio. Anche le small e mid cap devono continuare a far parte di un portafoglio azionario ampiamente diversificato; infatti cambierà difficilmente l'outperformance sul lungo termine delle piccole nei confronti delle grandi.

[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Azioni			Valute/Materie prime			Tassi					
	attuale	%, 5 giorni		attuale	%, 5 giorni		3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8786	-1.4	-6.4	EURCHF	1.133	-0.7	-3.1	CHF	-0.75	-0.07	8
S&P 500	2650	-1.9	-0.9	USDCHF	0.996	-0.4	2.2	USD	2.68	3.06	65
Euro Stoxx 50	3140	-1.3	-10.4	EURUSD	1.137	-0.4	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.35	-7
DAX	11198	-1.3	-13.3	Oro	1222	0.1	-6.2	GBP	0.89	1.40	21
CAC	4953	-1.4	-6.8	Greggio <sup>1)</sup>	61.9	-7.2	-7.4	JPY	-0.11	0.10	5

Fonte: Bloomberg, <sup>1)</sup> Brent  
23.11.2018 10:08

**RAIFFEISEN**

**Editore**

Investment Office Gruppo Raiffeisen  
Raiffeisenplatz  
9001 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.