



# Prospettive d'investimento 2020

## Conferenza stampa

Zurigo, 9 gennaio 2020

# Prospettive 2020

## Agenda

1 Retrospettiva 2019

2 Contesto macroeconomico

3 Rischi geopolitici

4 Prospettive 2020: obbligazioni, azioni e investimenti alternativi

5 Diversificazione

6 Conclusione

---

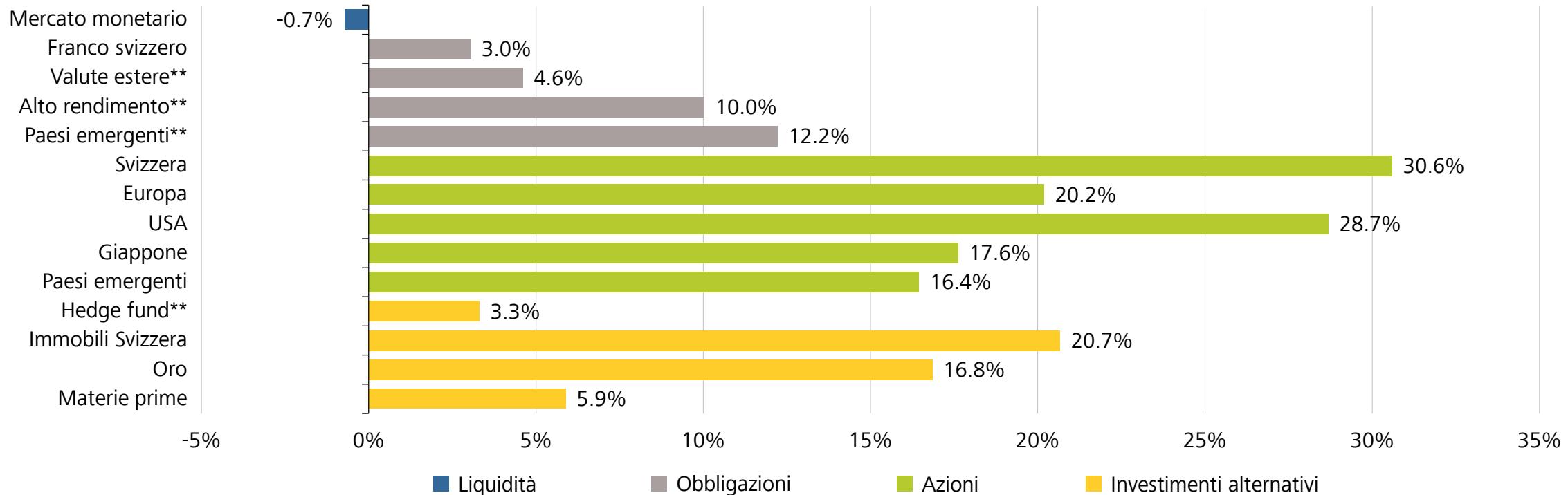
# Retrospettiva 2019

---

# Anno molto forte

## Andamento del valore delle classi d'investimento\* (2019)

Panoramica dei mercati finanziari



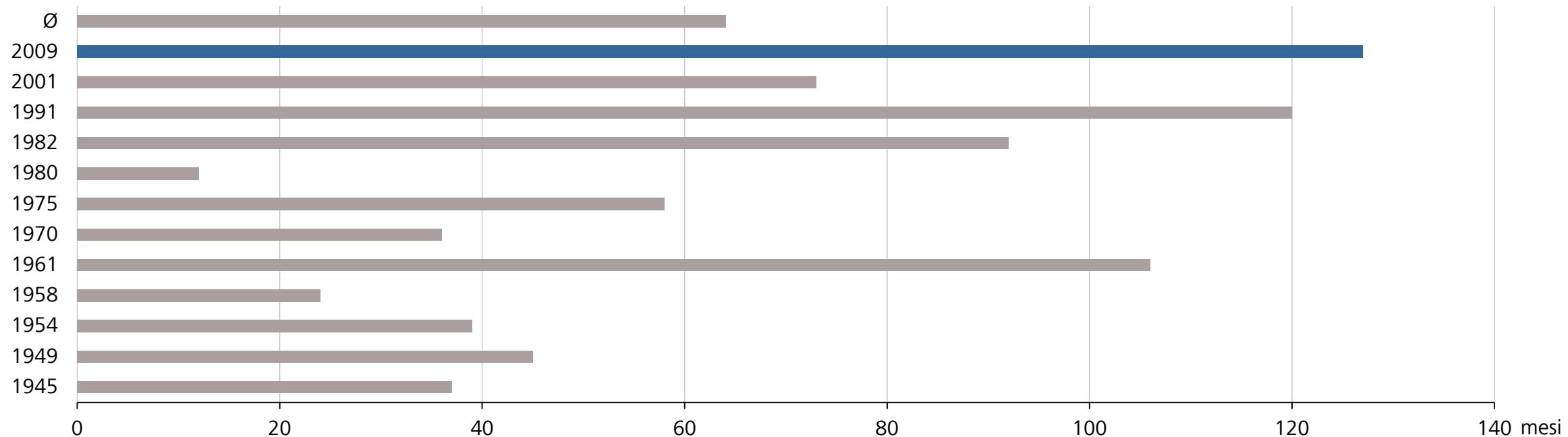
\* in franchi svizzeri    \*\* con copertura valutaria

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Per i libri di storia

## La ripresa USA più lunga di tutti i tempi

Durata dei cicli di crescita negli USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

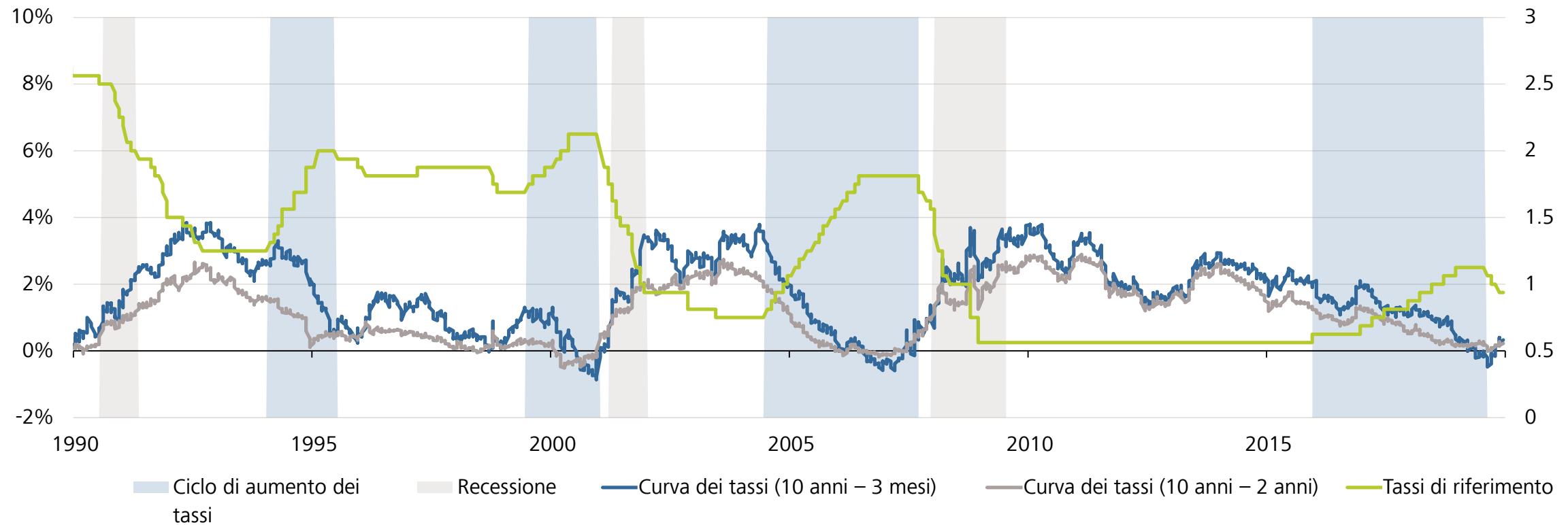
---

# Contesto macroeconomico

---

# Curva dei tassi inversa

## Arriva la recessione?



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Dinamica economica

## Heat map indici dei responsabili degli acquisti

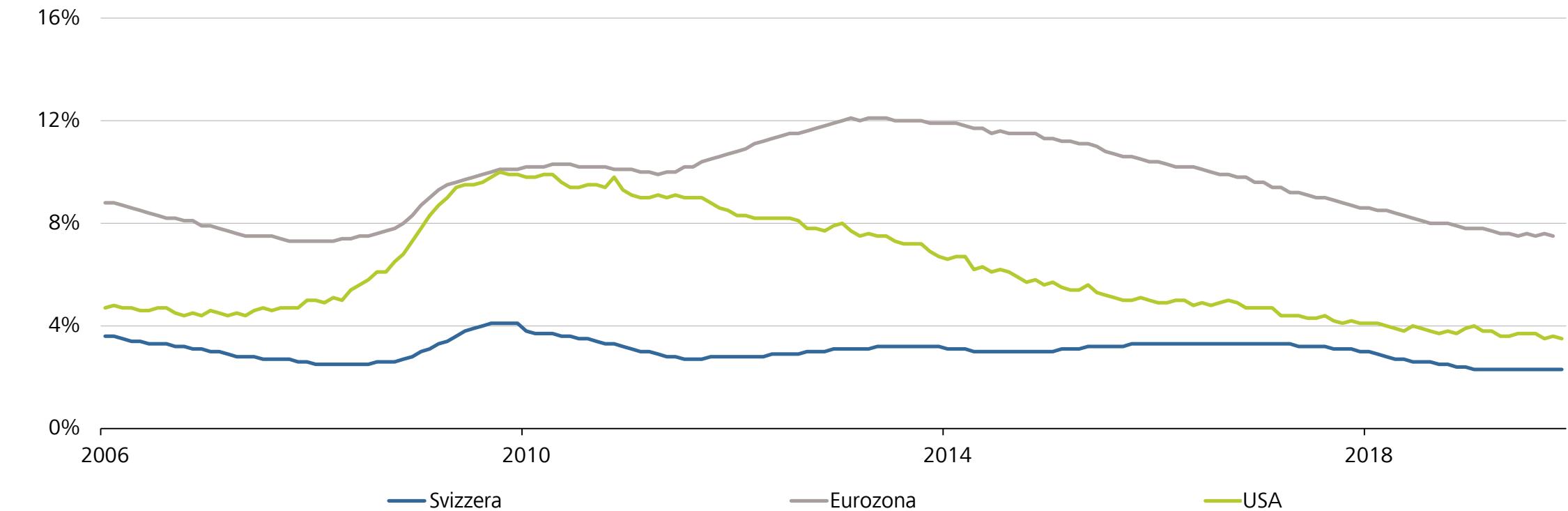
	01 / 2017	02 / 2017	03 / 2017	04 / 2017	05 / 2017	06 / 2017	07 / 2017	08 / 2017	09 / 2017	10 / 2017	11 / 2017	12 / 2017	01 / 2018	02 / 2018	03 / 2018	04 / 2018	05 / 2018	06 / 2018	07 / 2018	08 / 2018	09 / 2018	10 / 2018	11 / 2018	12 / 2018	01 / 2019	02 / 2019	03 / 2019	04 / 2019	05 / 2019	06 / 2019	07 / 2019	08 / 2019	09 / 2019	10 / 2019	11 / 2019	12 / 2019			
Global	52.6	52.9	52.8	52.6	52.5	52.5	52.6	53.1	53.2	53.4	53.9	54.4	54.3	54.0	53.2	53.3	53.0	52.9	52.7	52.5	52.1	52.0	51.9	51.4	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.1	50.3	50.1
Paesi emergenti	50.8	51.3	51.6	50.9	50.5	50.8	50.9	51.7	51.4	51.2	51.5	52.1	51.8	51.9	51.3	51.3	51.1	51.2	51.0	50.8	50.3	50.5	50.7	50.2	49.5	50.6	51.0	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4	51.0	51.0	51.0	51.0			
Svizzera	54.6	57.9	57.9	58.4	55.8	60.2	60.3	61.4	62.1	61.9	64.6	65.2	64.6	65.1	61.4	62.8	62.8	61.8	61.7	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7	47.2	44.6	49.4	48.8	50.2			
USA	56.0	57.6	56.6	55.8	55.5	56.5	56.6	58.9	60.0	58.4	57.7	59.4	59.6	60.7	59.3	57.9	58.7	60.0	58.4	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	--			
Gran Bretagna	55.3	54.9	54.1	57.7	56.5	54.2	55.5	57.0	55.5	56.6	58.2	55.7	55.2	55.3	54.8	53.8	54.3	54.0	53.9	52.9	53.7	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5			
Giappone	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9	52.8	53.6	54	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.8			
Eurozona	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3			
Germania	56.4	56.8	58.3	58.2	59.5	59.6	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7			
Francia	53.6	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4			
Italia	53.0	55.0	55.7	56.2	55.1	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2			
Spagna	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7	54.0	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	46.8	47.5	47.4			
Svezia	61.3	60.7	64.5	62.7	58.5	63.0	59.2	57.2	64.2	59.9	62.5	59.5	56.3	59.6	55.2	55.0	55.4	54.7	56.2	54.7	55.7	55.6	56.0	52.3	52.1	52.7	52.6	50.7	52.8	51.5	51.3	51.8	46.2	46.1	45.7	47.1			
Norvegia	50.5	54.4	58.0	54.3	56.0	57.4	65.6	53.9	52.2	57.5	60.0	58.3	61.6	58.1	55.1	60.4	57.0	57.2	52.4	61.1	58.7	55.7	58.8	58.9	60.6	56.6	58.5	55.8	58.6	54.2	44.8	55.4	52.4	58.7	53.3	56.0			
Australia	52.0	59.6	54.1	56.9	54.3	53.8	57.2	57.5	54.4	51.2	57.0	57.0	58.2	56.4	62.5	58.6	56.8	55.6	52.5	55.9	57.1	54.7	50.8	50.0	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	51.6	48.1	--			
Nuova-Zelanda	48.3	55.5	60.1	53.1	60.1	54.3	54.3	57.9	58.7	59.2	62.5	50.9	50.2	52.9	54.5	55.7	56.8	51.2	49.5	52.2	53.1	55.9	58.5	55.4	47.3	52.9	52.6	49.8	52.6	49.9	45.5	48.2	49.8	55.6	56.8	--			
Brasile	44.0	46.9	49.6	50.1	52.0	50.5	50.0	50.9	50.9	51.2	53.5	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2			
Cina (ufficiale)	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2			
Cina (HSBC)	51.0	51.7	51.2	50.3	49.6	50.4	51.1	51.6	51.0	51.0	50.8	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.0	51.4	51.7	51.8	51.5	51.5					
India	50.4	50.7	52.5	52.5	51.6	50.9	47.9	51.2	51.2	50.3	52.6	54.7	52.4	52.1	51.0	51.6	51.2	53.1	52.3	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7				
Russia	54.7	52.5	52.4	50.8	52.4	50.3	52.7	51.6	51.9	51.1	51.5	52.0	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5	48.1	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7			

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Tassi di disoccupazione a minimi record

## La piena occupazione sostiene la propensione al consumo

Tassi di disoccupazione

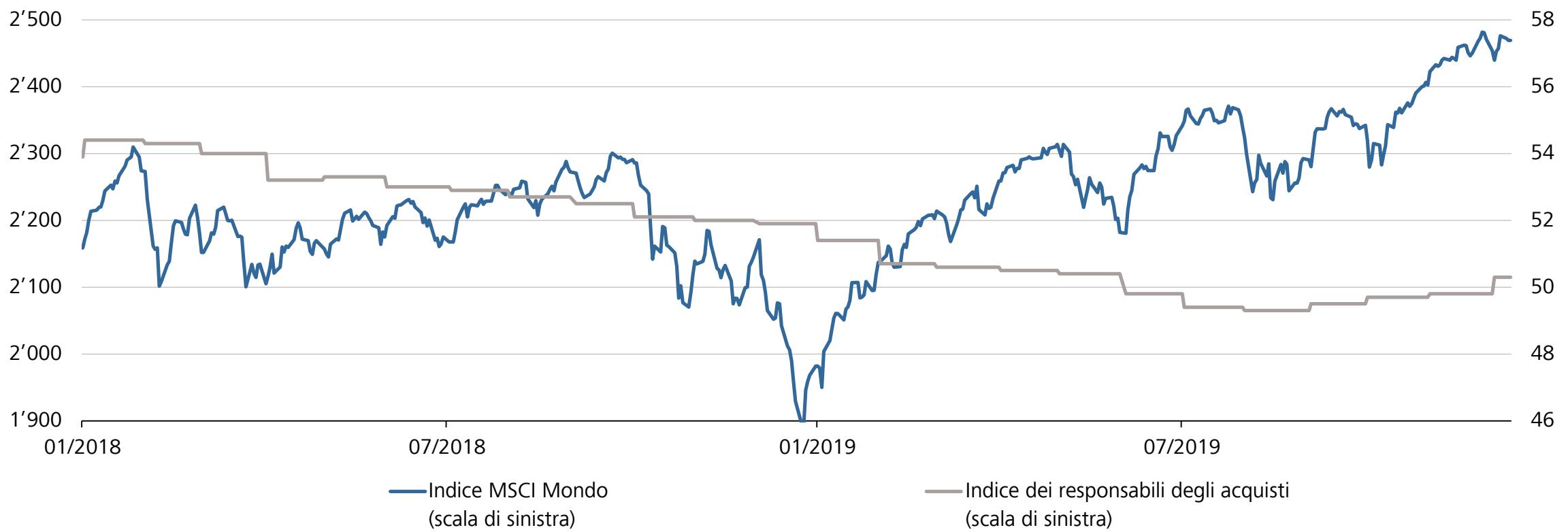


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Divergenza impressionante

Il mercato azionario e gli indicatori anticipatori si muovono in direzioni opposte

Indice MSCI mondo e indice globale dei responsabili degli acquisti per l'industria

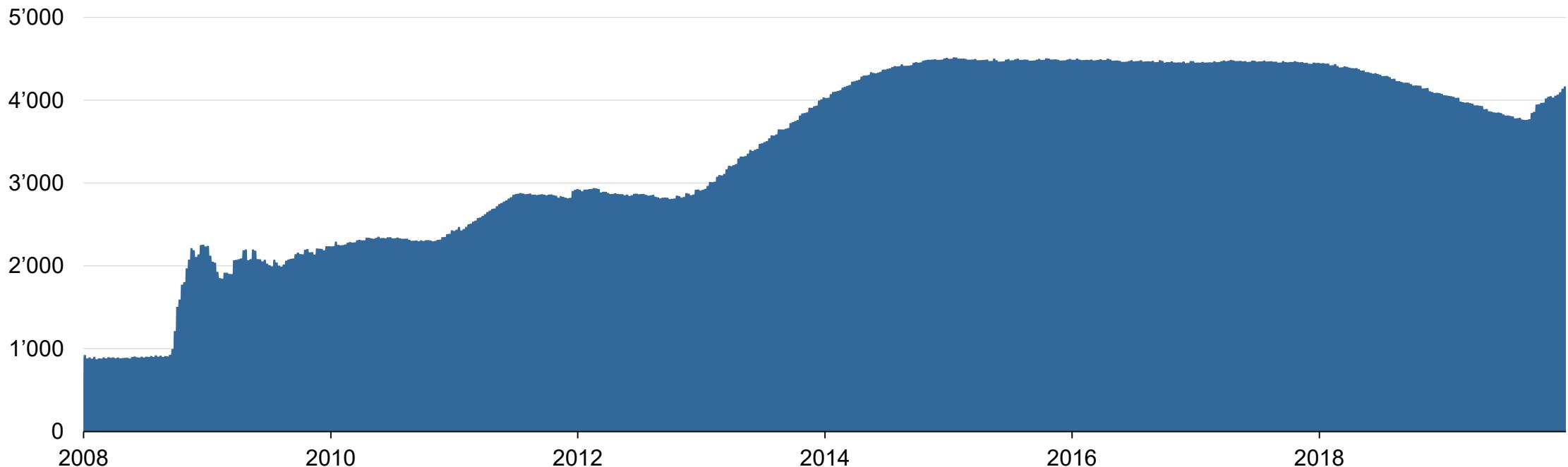


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Molta liquidità

## La Fed gonfia (di nuovo) il proprio bilancio

Totale di bilancio della Fed, in mld. USD

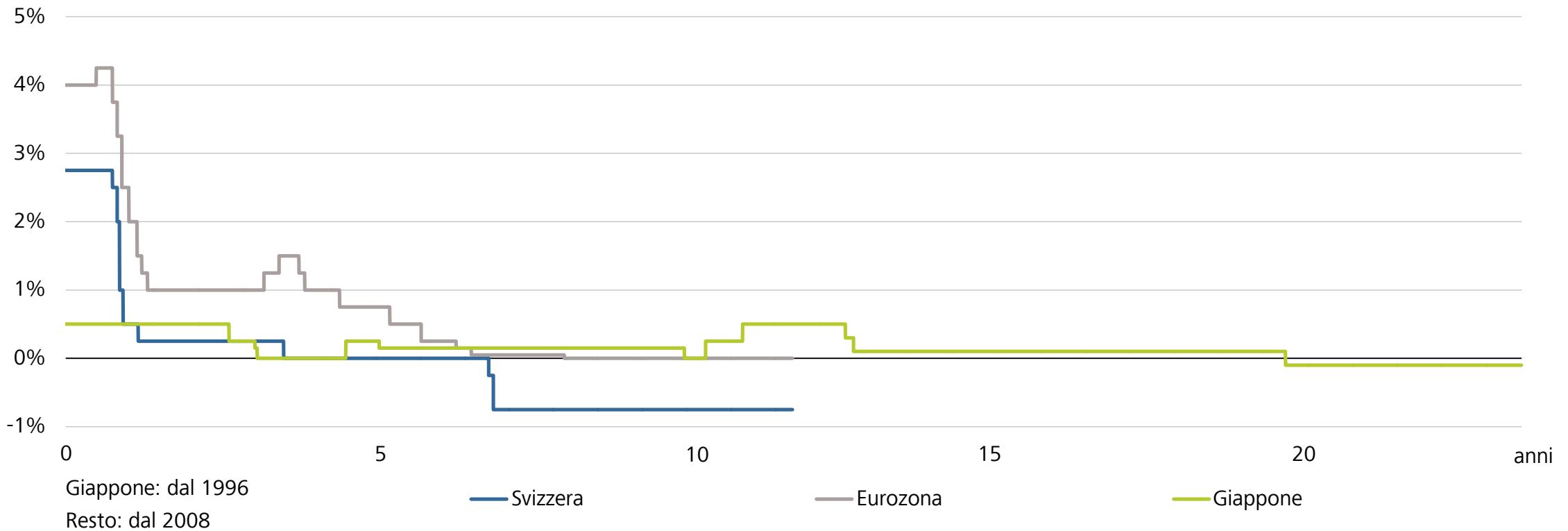


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Politica monetaria

## Scenario giapponese per l'Europa (e la Svizzera) sempre più probabile

Tassi di riferimento per il Giappone nonché per l'Europa e la Svizzera (con differimento temporale)

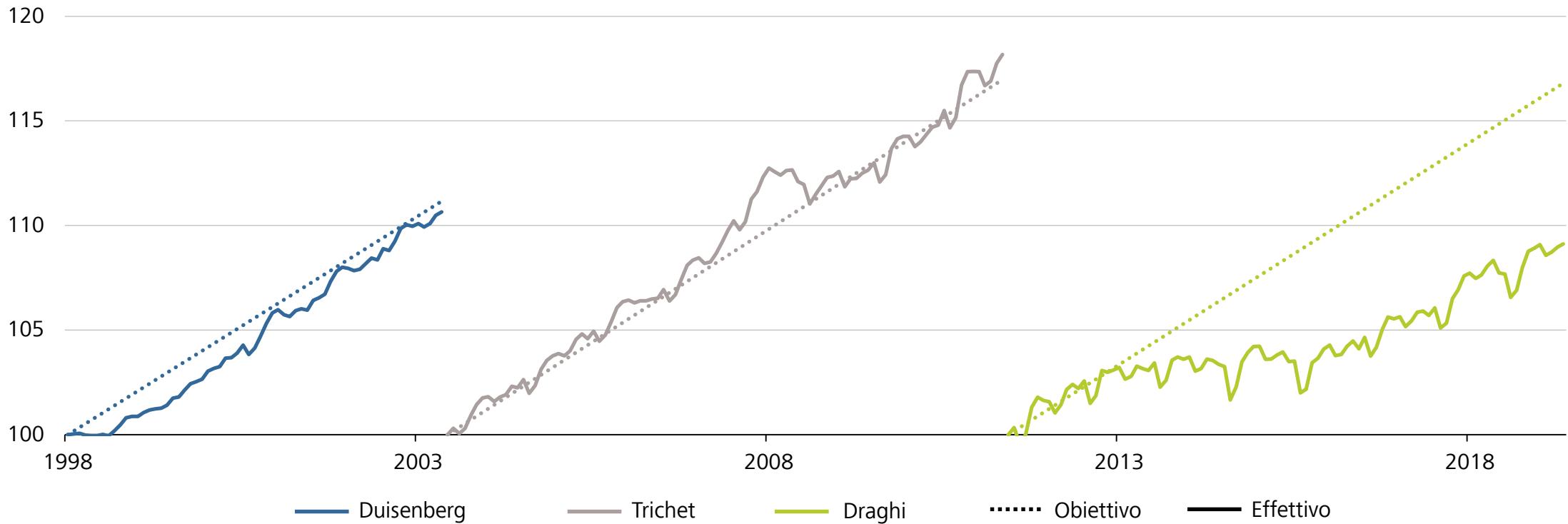


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Obiettivo mancato

## Sotto Draghi, il 2% è rimasto lontano

Obiettivo d'inflazione del 2% e inflazione effettivamente realizzata sotto i precedenti Presidenti della BCE



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Previsioni Raiffeisen in sintesi

## Il 2020 analogo al 2019

### Congiuntura

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIL (in %)</b>					
Svizzera	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Eurozona	1.9	2.6	1.9	1.1	1.3
USA	1.6	2.2	2.9	2.2	1.6
Giappone	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3
China	6.7	6.8	6.6	6.2	5.9
Global (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2
<b>Inflazione (in %)</b>					
Svizzera	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1
Eurozona	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
USA	1.3	2.1	2.5	2.0	2.1
Giappone	-0.1	0.5	1.0	0.7	1.0
Cina	2.0	1.6	2.1	2.8	2.8

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office & Economic Research

### Mercati finanziari

	2017	2018	attuale	3m	12m
<b>Tassi di riferimento (in %)</b>					
Svizzera	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
Eurozona	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USA	1.50	2.50	1.75	1.75	1.75
Giappone	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>Rendimento dei titoli di stato decennali (in %)</b>					
Svizzera	-0.15	-0.25	-0.53	-0.60	-0.50
Europa (Germania)	0.56	0.66	-0.34	-0.30	-0.20
USA	2.18	2.30	1.76	1.80	1.90
Giappone	0.32	0.26	-0.11	-0.10	-0.05
<b>Materie prime</b>					
Greggio (Brent, USD/barile)	67	52	62	62	58
Oro (USD/oncia)	1'303	1'281	1'469	1'500	1'550
<b>Valute</b>					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.10	1.09	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.99	0.98	0.96
EUR/USD	1.21	1.09	1.11	1.11	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.28	1.31	1.28
JPY/CHF*	0.83	0.83	0.91	0.90	0.88

---

# Rischi geopolitici

---

# Borsa politica

Anche nel 2020 di nuovo tanta (geo)politica



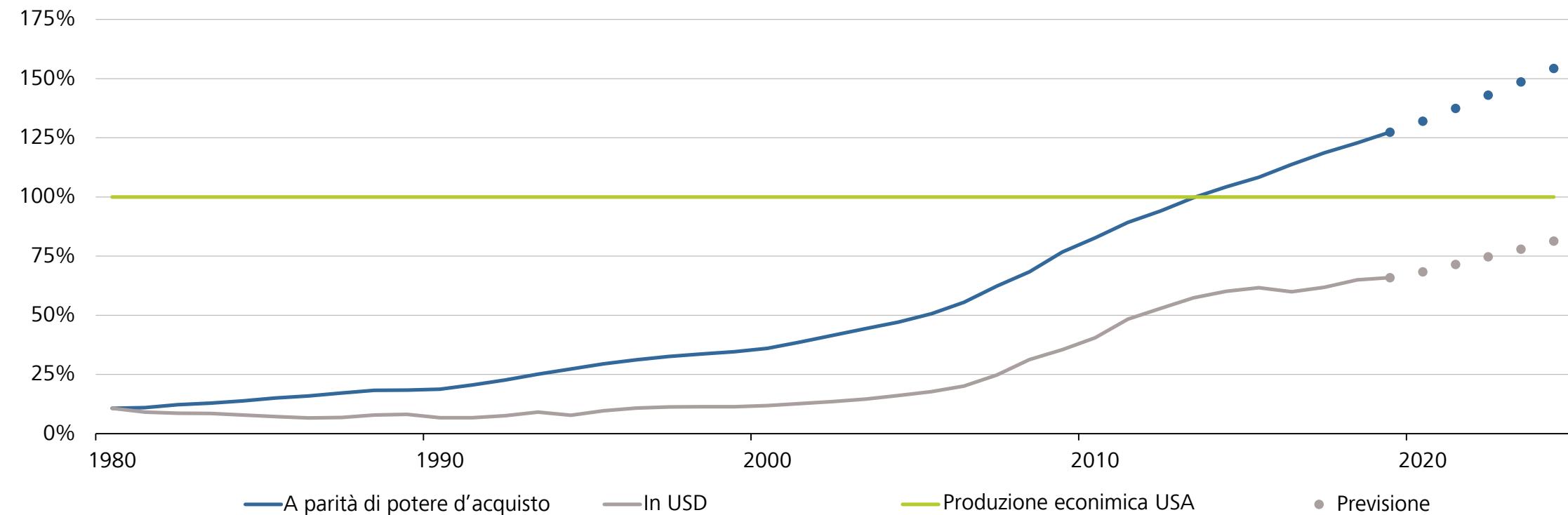
# Borsa politica

Conflitto commerciale ancora lontano dall'essere risolto, il Medio Oriente rimane un punto caldo



# La Cina recupera Supremazia USA sotto pressione

Produzione economica della Cina rispetto agli USA

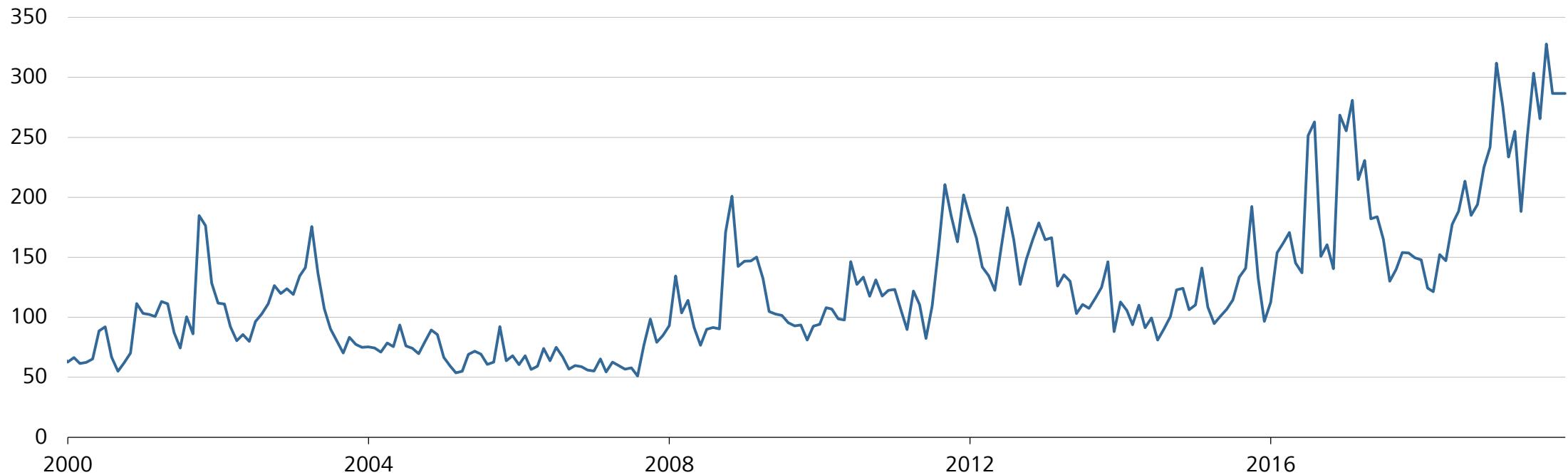


Fonti: Bloomberg, FMI, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Tempi agitati in politica

## I rischi politici sono improvvisamente aumentati

Global Economic Policy Uncertainty Index

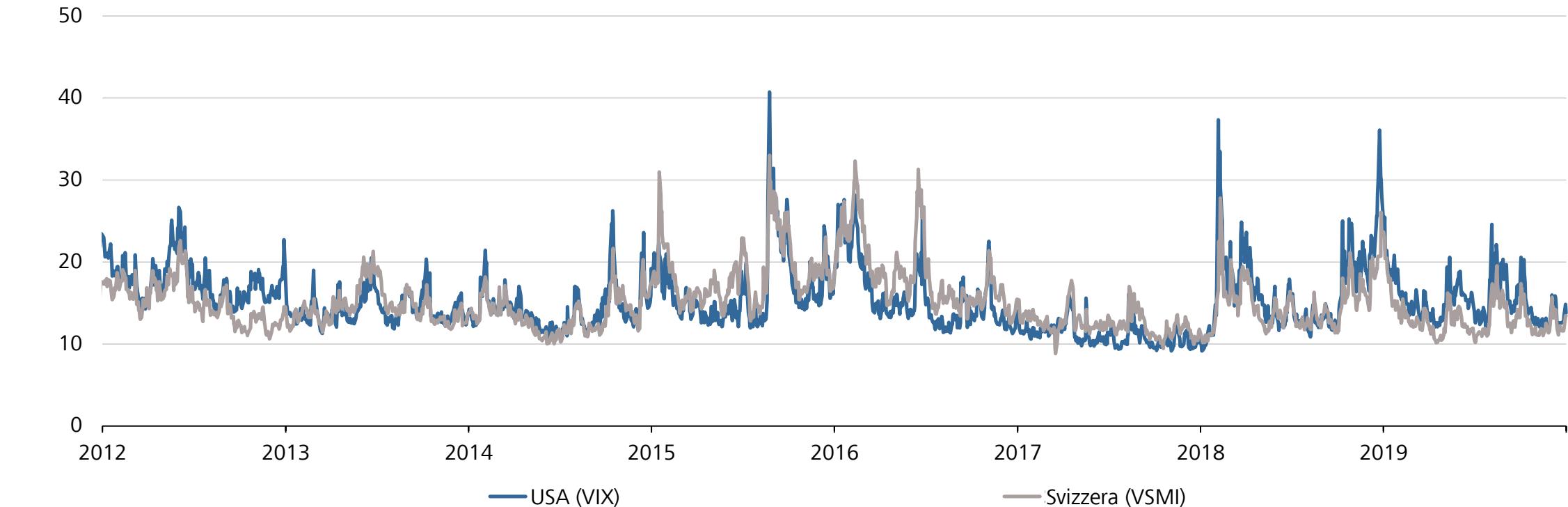


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Addio tempi tranquilli

Nel 2020 la volatilità dovrebbe notevolmente aumentare

Indici di volatilità VIX (USA) e VSMI (Svizzera)



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

---

# Prospettive obbligazioni

---

# Tassi d'interesse del mercato dei capitali

## Trading range a seconda della modalità di rischio

Rendimento dei titoli della Confederazione decennali



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Sempre difficile la ricerca di rendimenti (positivi)

## A periodi quasi 1/3 di tutte le obbligazioni con tassi negativi

Percentuale delle obbligazioni a rendimento negativo nel Bloomberg Barclays Global Aggregate Index

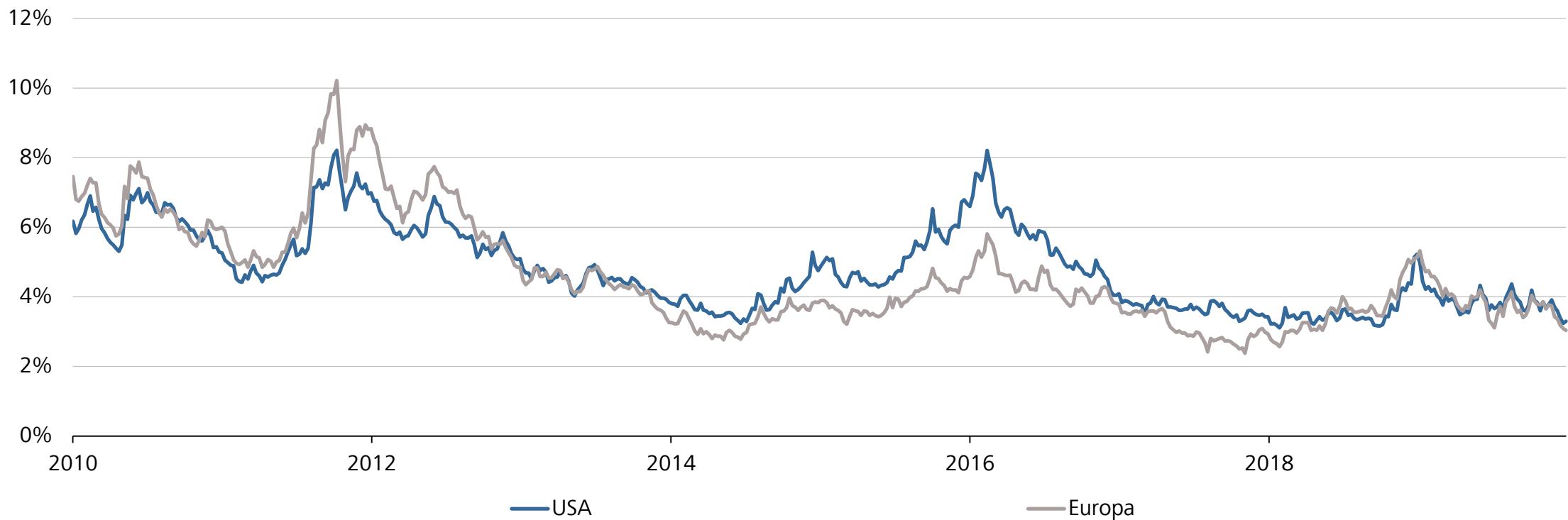


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Premi per il rischio di credito nettamente sotto la media

## I rischi vengono indennizzati solo in misura insufficiente

Premi per il rischio di credito di obbligazioni ad alto rendimento



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

---

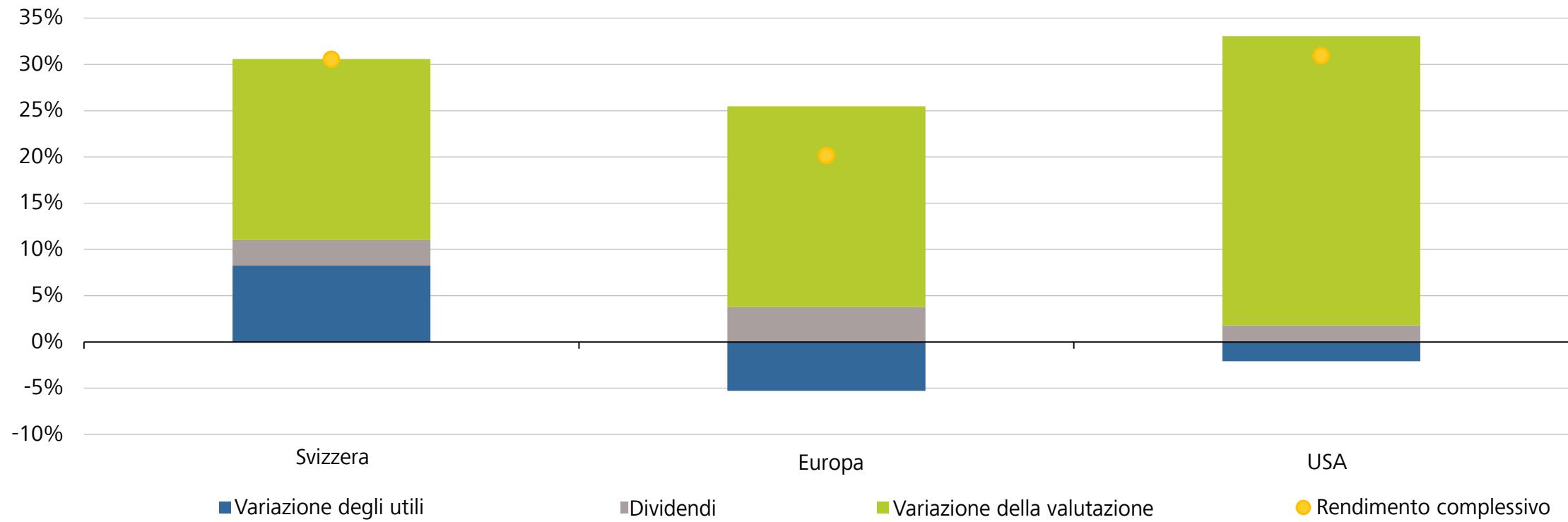
# Prospettive azioni

---

# La performance proviene soprattutto dall'aumento delle valutazioni

## Scomposizione dei rendimenti

Origine dei rendimenti dei mercati azionari 2019

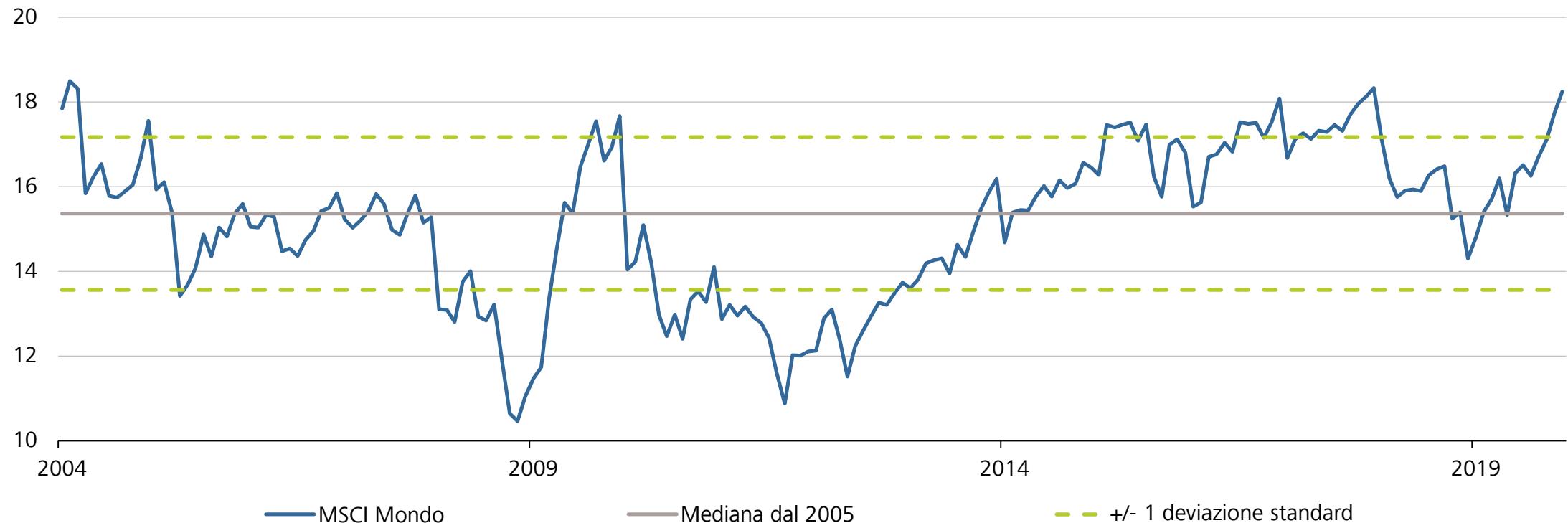


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Valutazioni elevate

## Espansione delle valutazioni grazie ai tassi bassi

Rapporto prezzo/utile (P/U) dell'MSCI Mondo

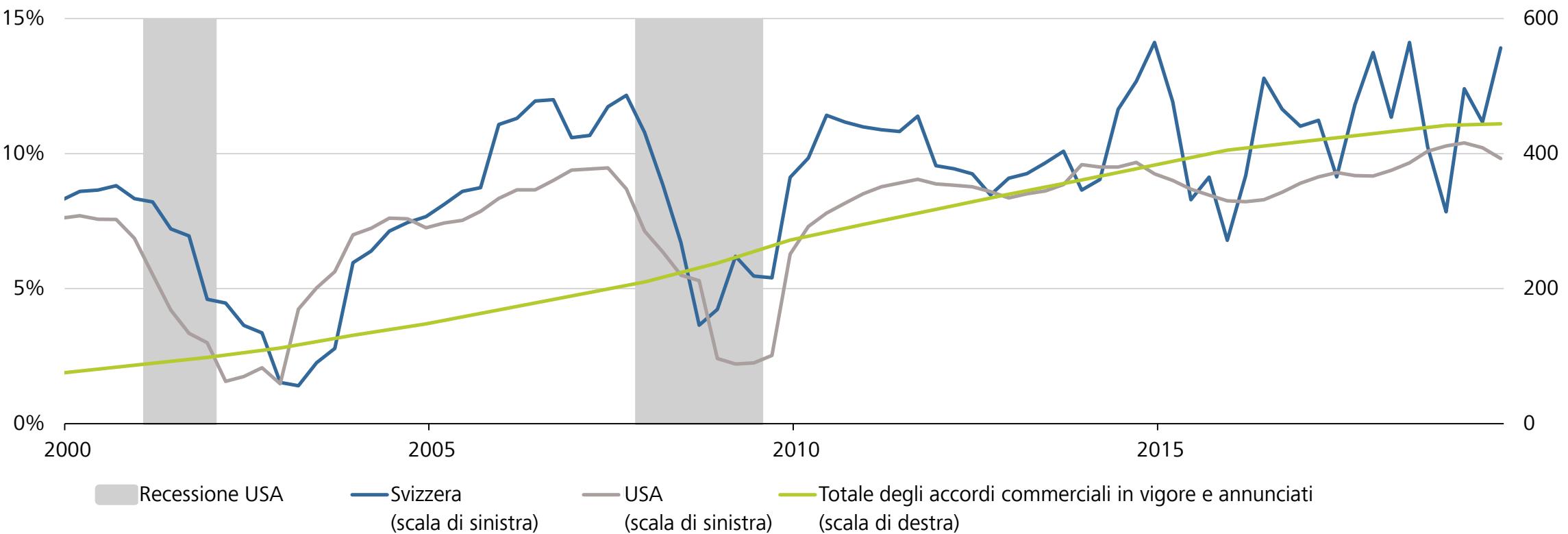


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Aziende altamente redditizie

## Margini di utile prossimi a livelli record

Margini di utile netto

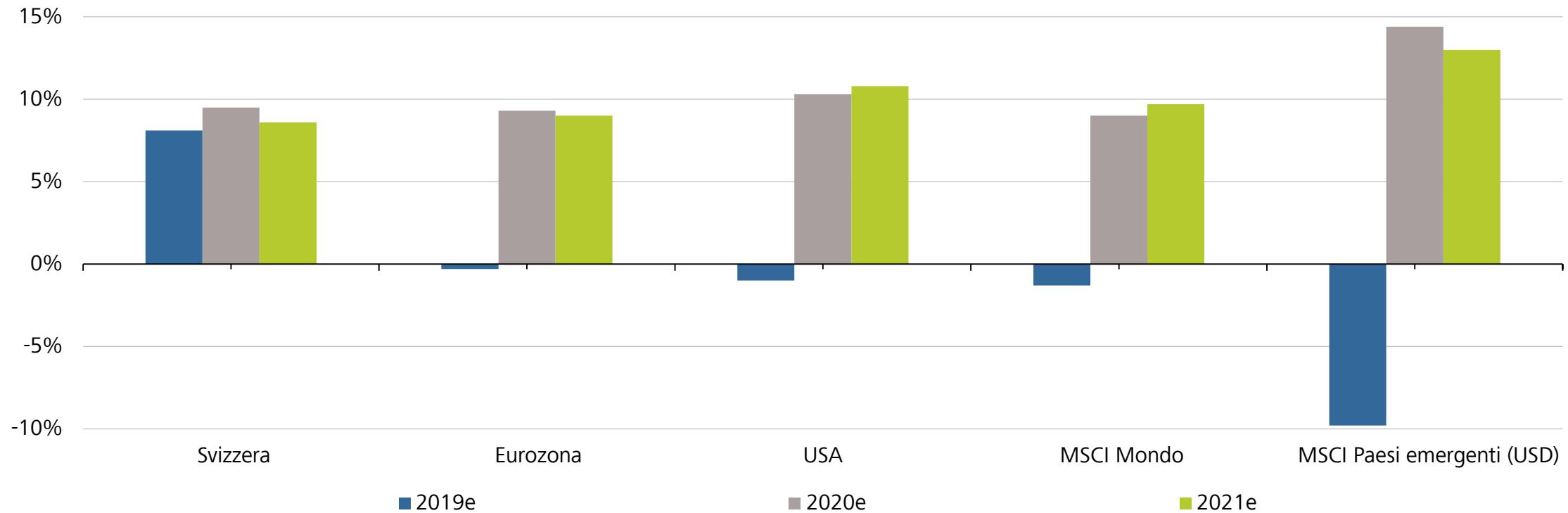


Fonti: Bloomberg, World Trade Organization (WTO), Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Aspettative di crescita degli utili troppo elevate

## Crescita degli utili a due cifre nel 2020 irrealistica

Previsioni sulla crescita EPS (valute locali)

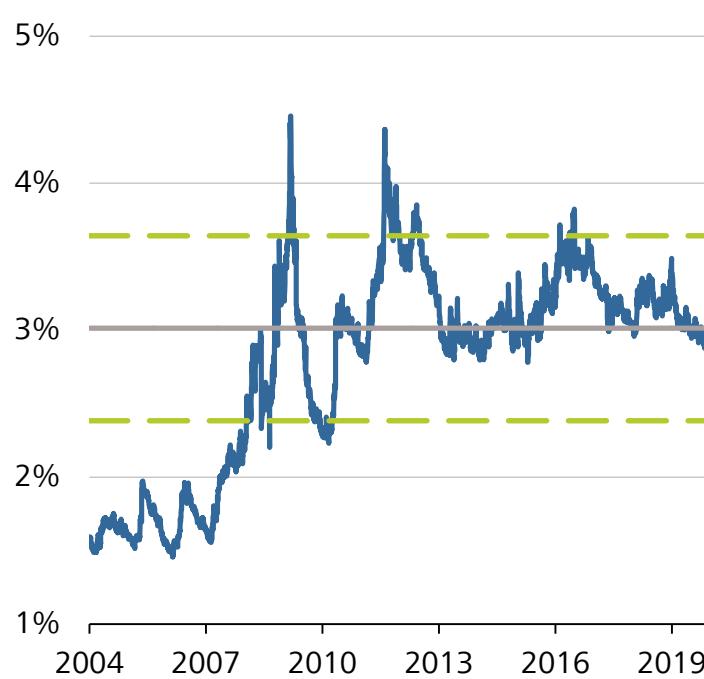


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

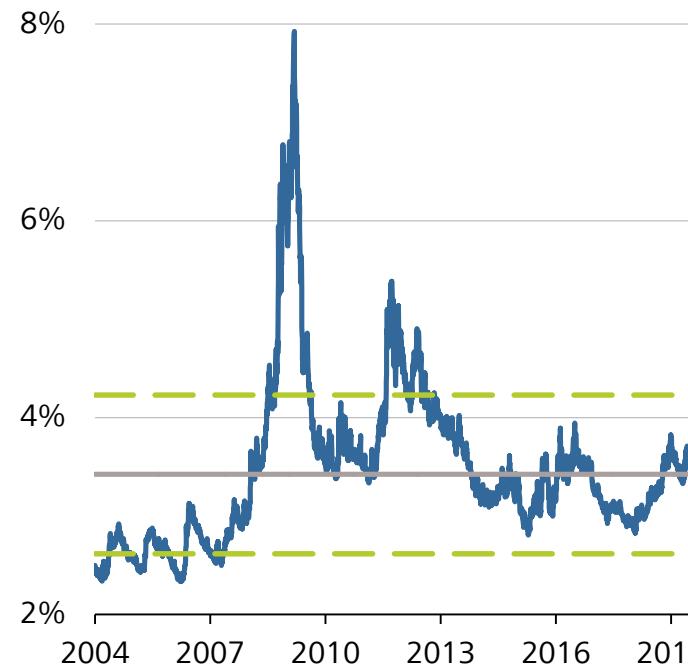
# Rendimenti dei dividendi

Interessanti nella media pluriennale e in termini relativi

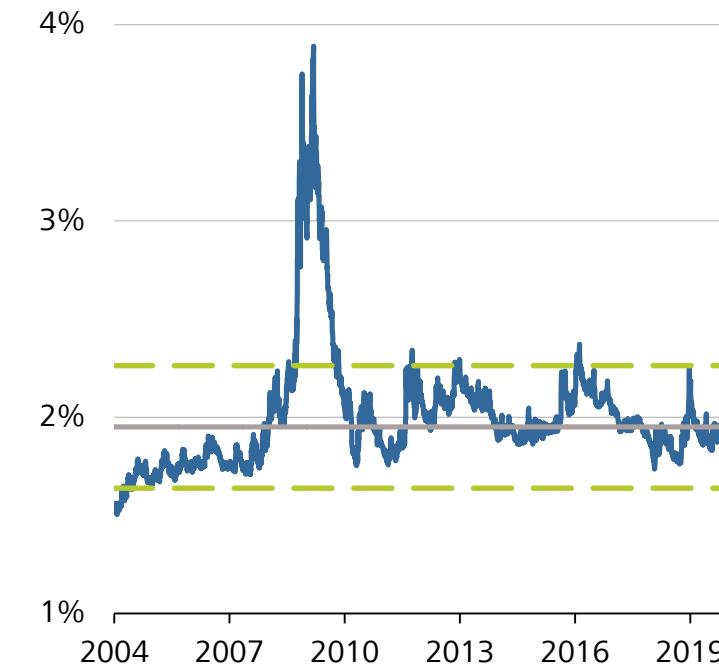
Svizzera



Eurozona



USA



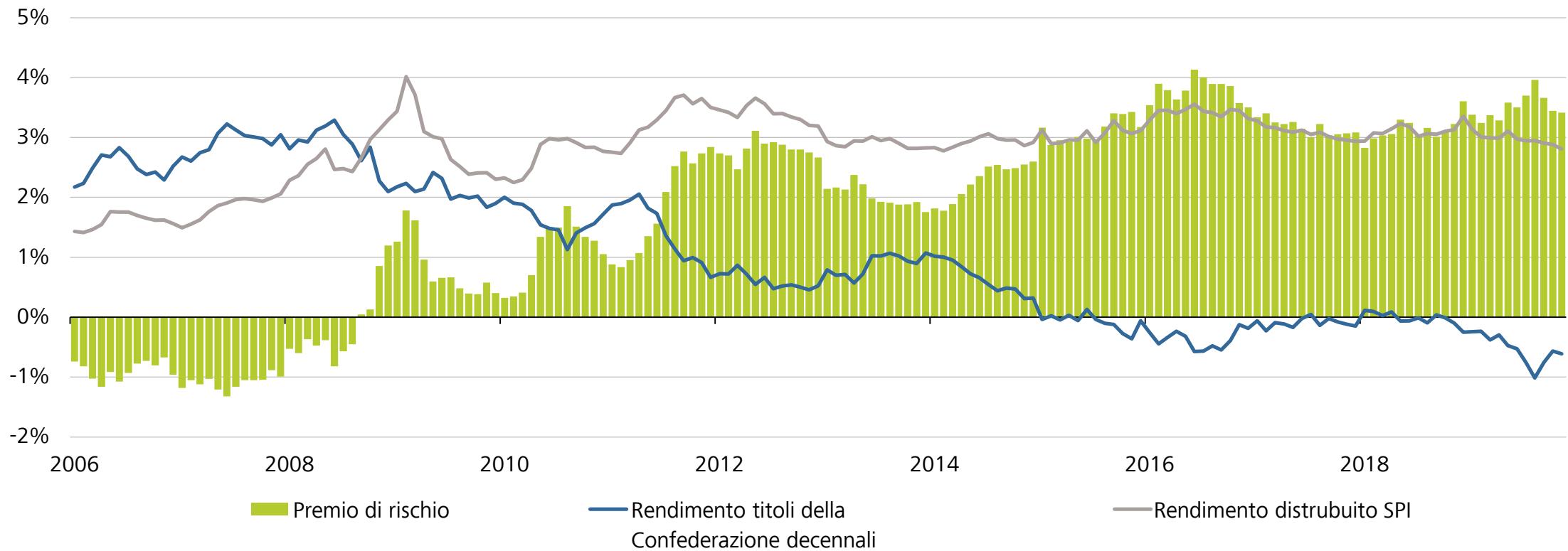
— Rendimento dei dividendi   — Mediana dal 2005   — +/- 1 deviazione standard

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Azioni

... il rendimento dei dividendi diventa di nuovo più importante

Rendimento dei dividendi SPI e rendimento dei titoli della Confederazione decennali

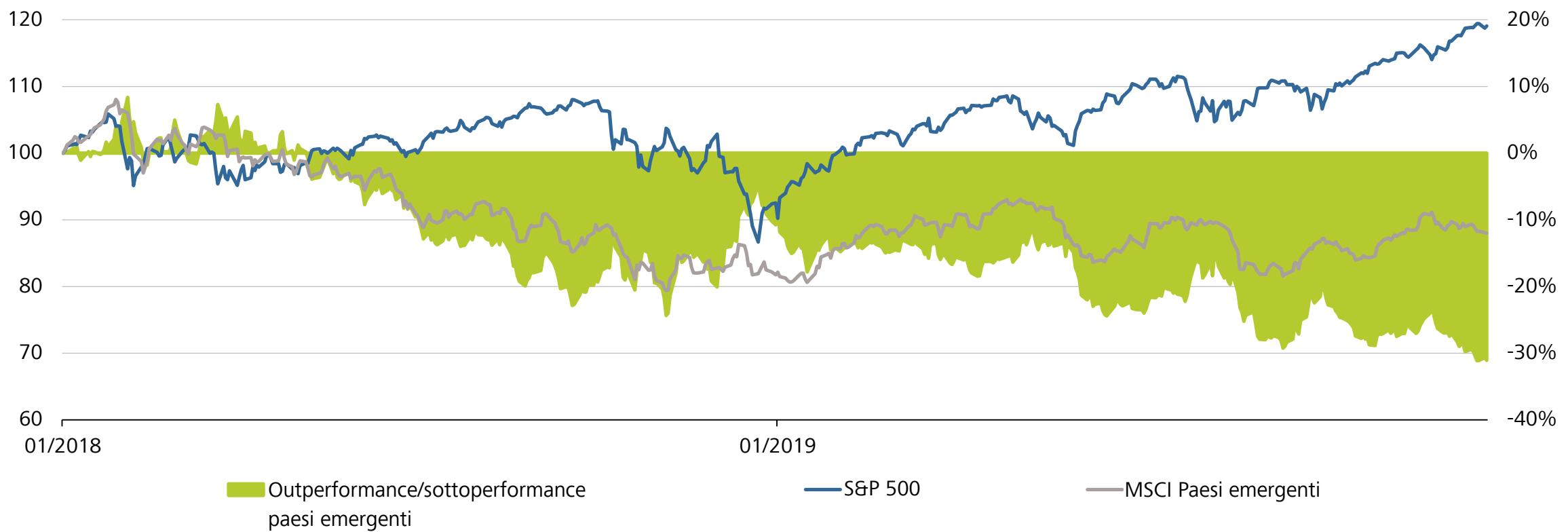


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Presente potenziale di ripresa

Le azioni dei paesi emergenti sono nettamente inferiori

Andamento dei corsi MSCI paesi emergenti e S&P 500, indicizzati

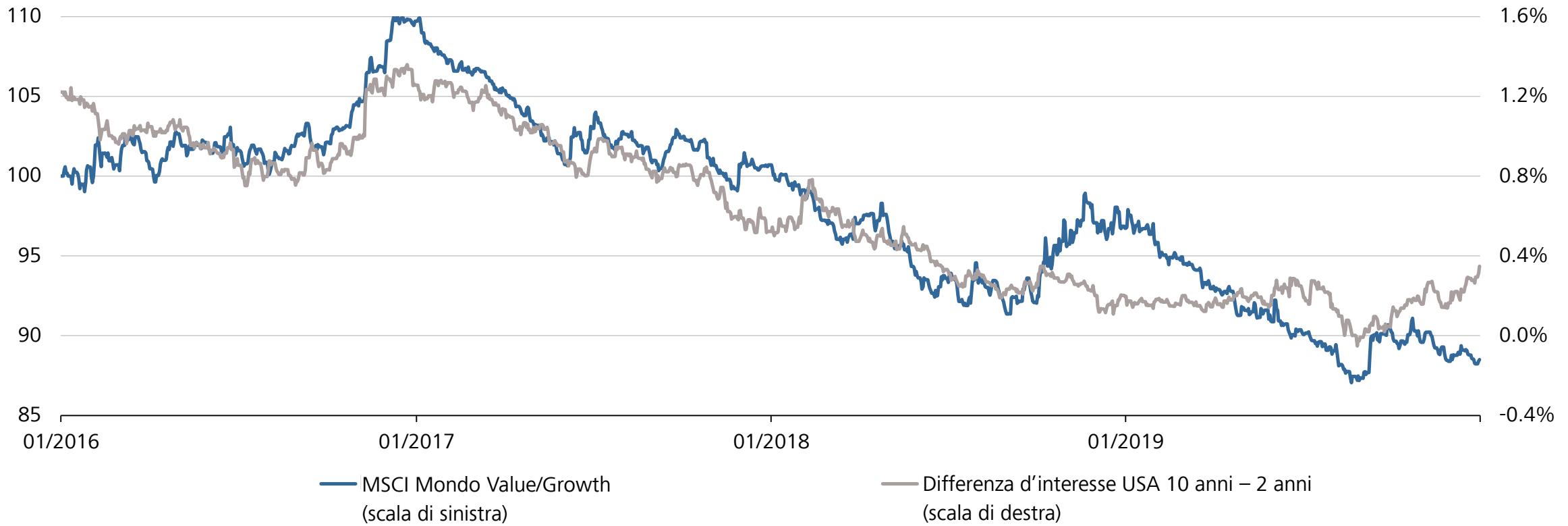


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# I tassi in calo hanno stimolato i valori Growth

## Growth (valore di crescita) batte Value (valore reale)

Rapporto Value/Growth e differenza d'interesse USA

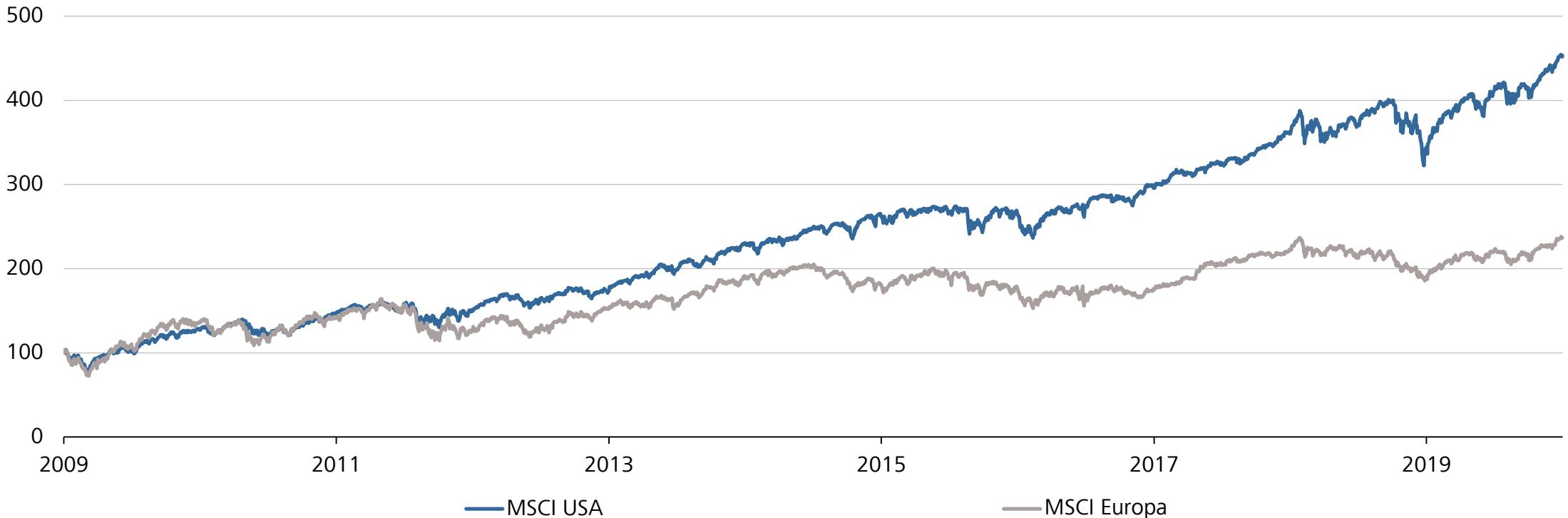


Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# L'Europa all'ombra degli USA

## Grande differenza di performance dalla crisi finanziaria

Indice MSCI Europe vs. indice MSCI USA



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

---

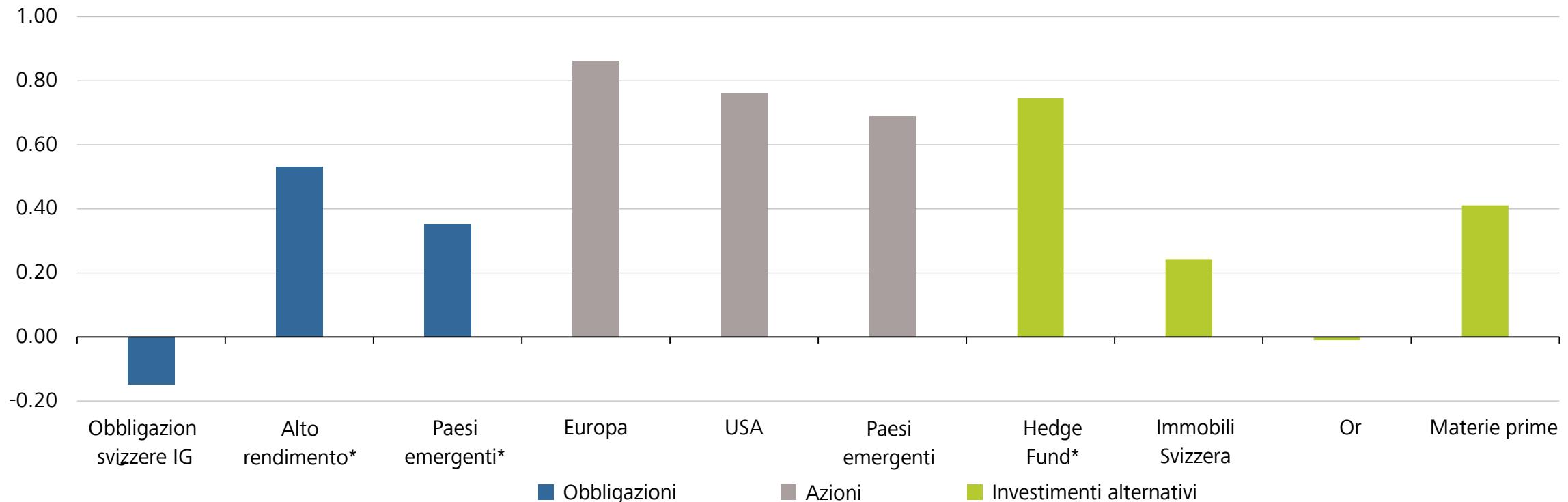
# Prospettive investimenti alternativi

---

# Correlazioni con lo SPI

## Diversificazione

Correlazione a 5 anni (con cadenza settimanale)



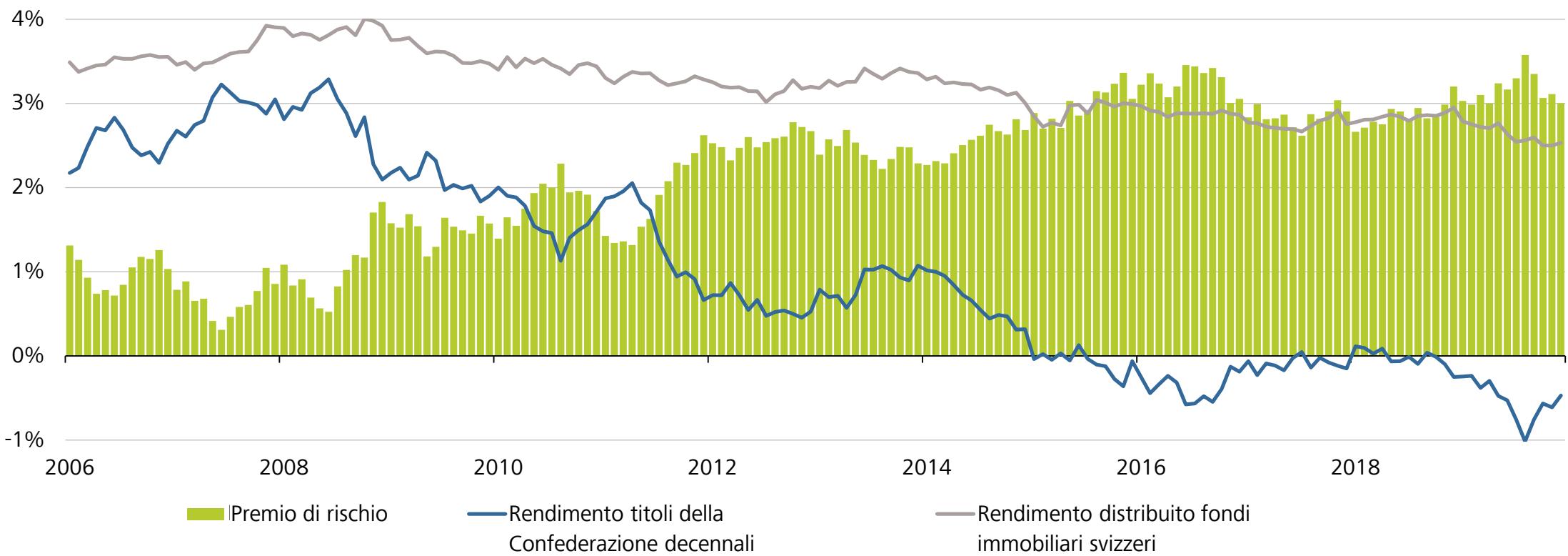
\*con copertura valutaria

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Fondi immobiliari svizzeri

I rendimenti distribuiti sono nettamente superiori ai rendimenti dei titoli della Confederazione

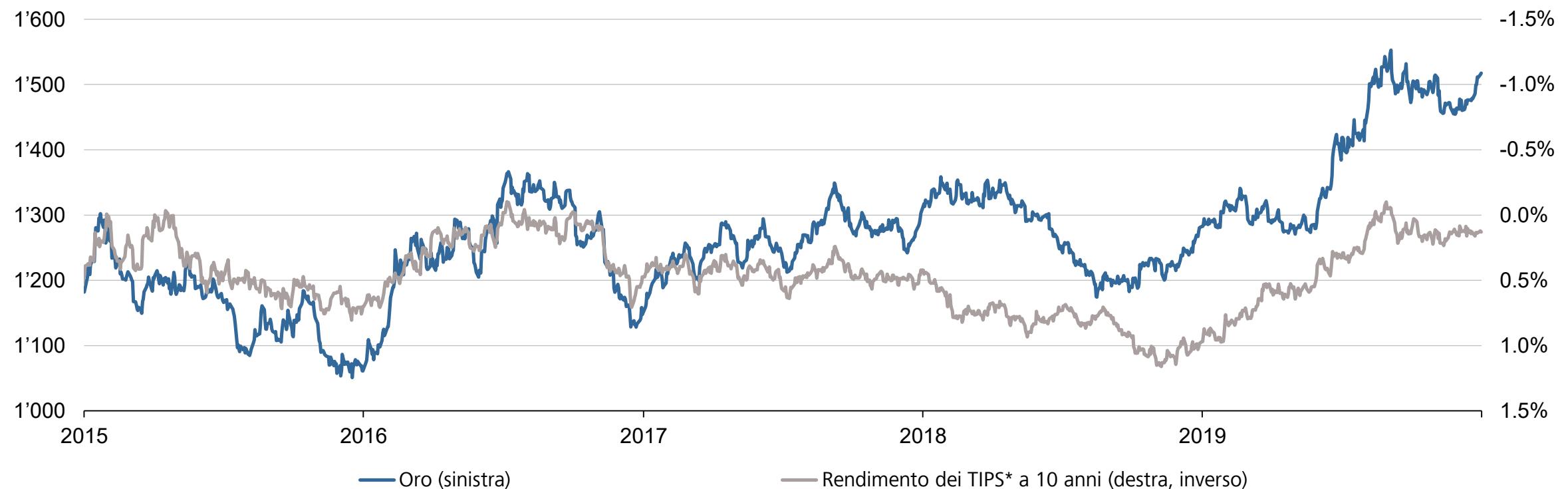
Rendimento distribuito di fondi immobiliari svizzeri e rendimento dei titoli decennali della Confederazione



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Con il calo dei tassi reali... ... l'oro diventa più interessante

Prezzo dell'oro in USD per oncia e rendimento dei TIPS a dieci anni



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

---

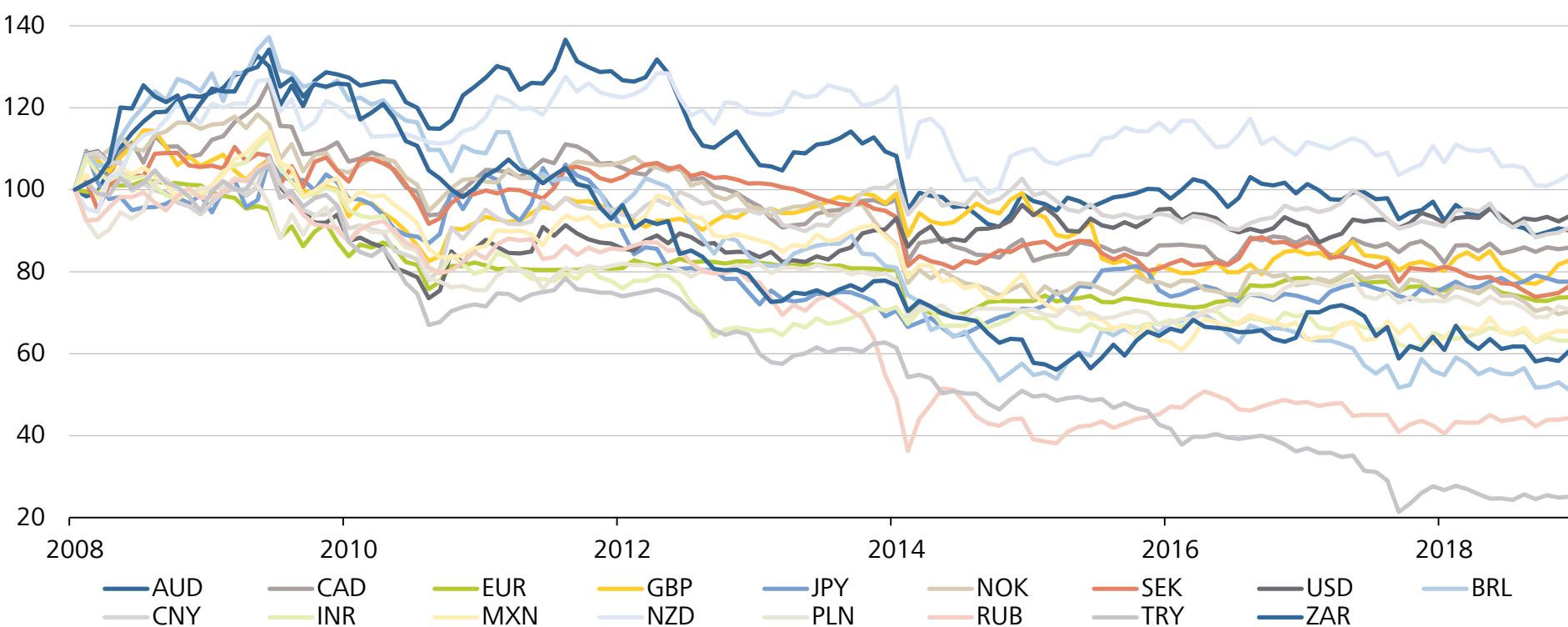
# Diversificazione

---

# Franco svizzero forte

Andamento a 10 anni: solo l'NZD è stato più forte

Andamento del valore degli ultimi 10 anni\*



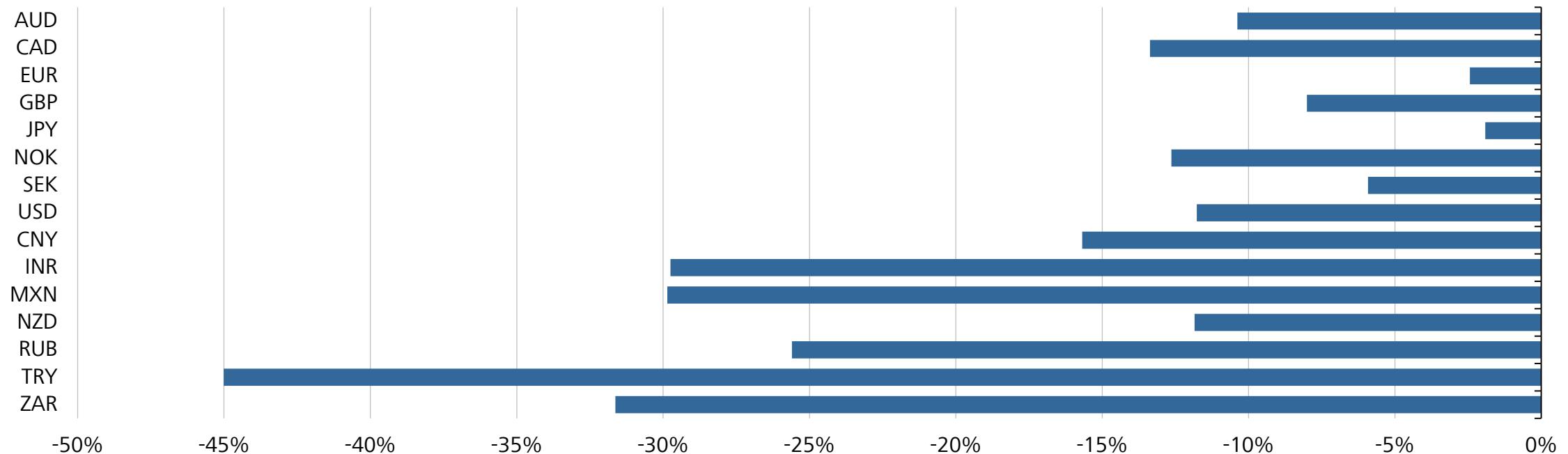
\* Al 31.12.2009 vs CHF

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# I forward sono favorevoli al franco svizzero

## La differenza d'interesse porta a un'ulteriore rivalutazione

Svalutazione futura prevista



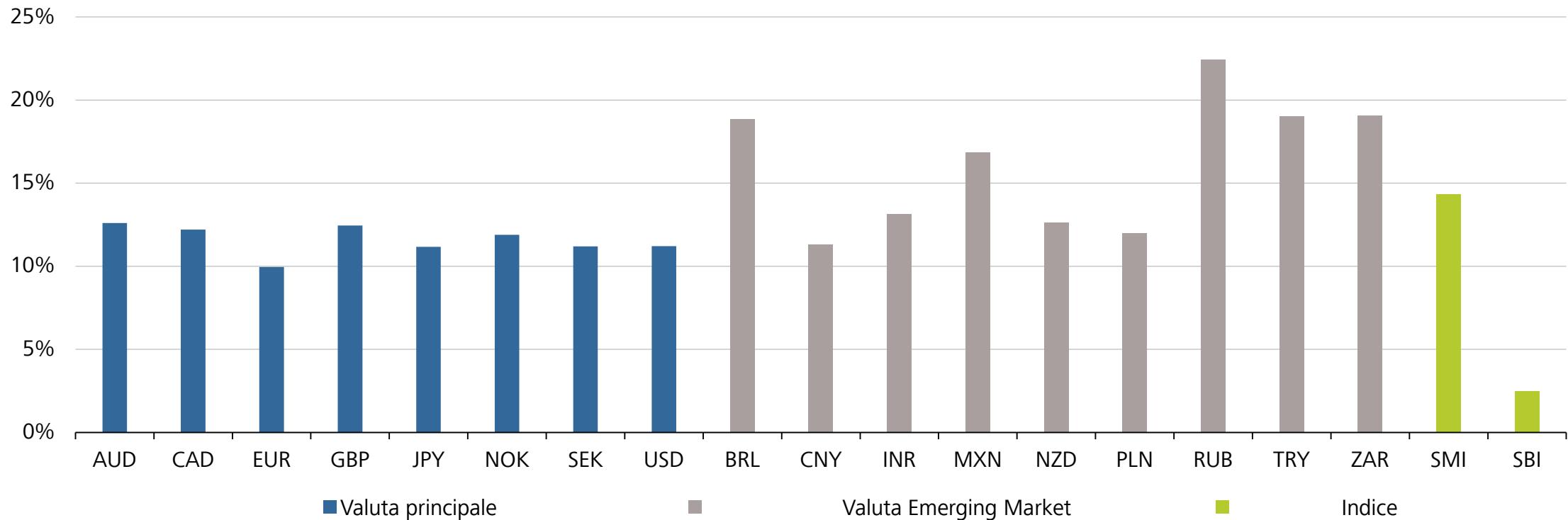
vs. CHF

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Elevata volatilità delle valute

## Le valute hanno una volatilità simile alle azioni

Volatilità degli ultimi 5 anni

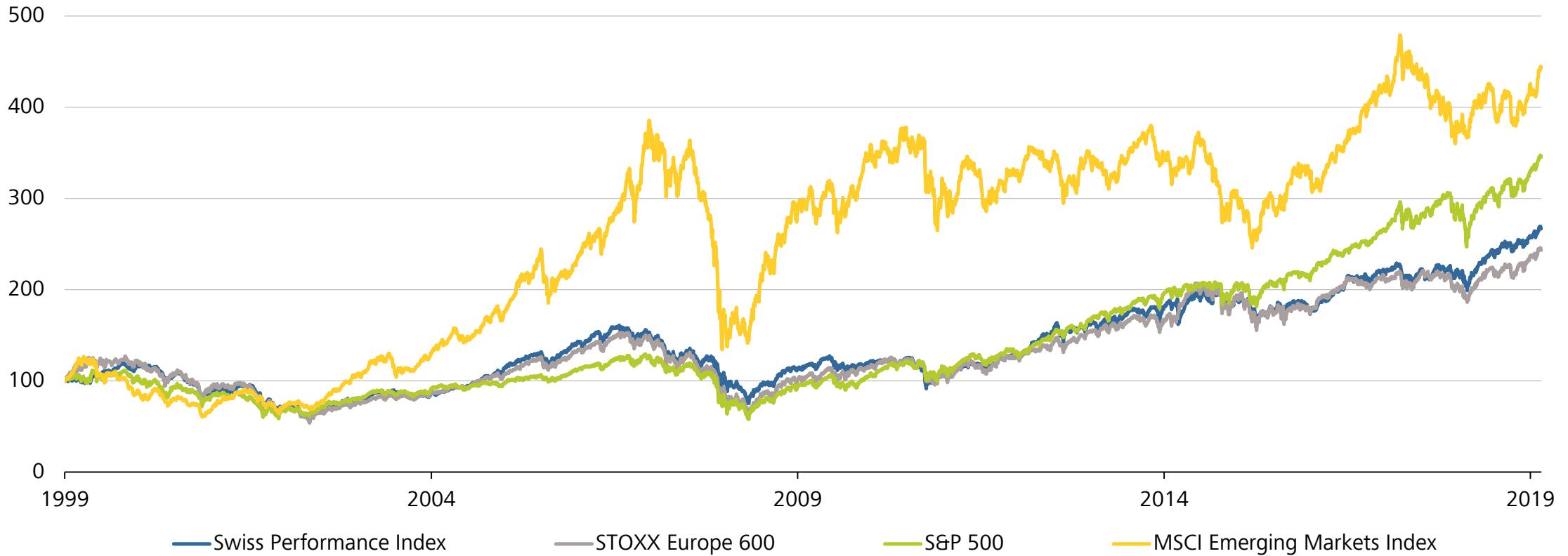


vs. CHF

Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Andamento dei mercati azionari in valute locali

## Emerging Markets e USA hanno un andamento migliore

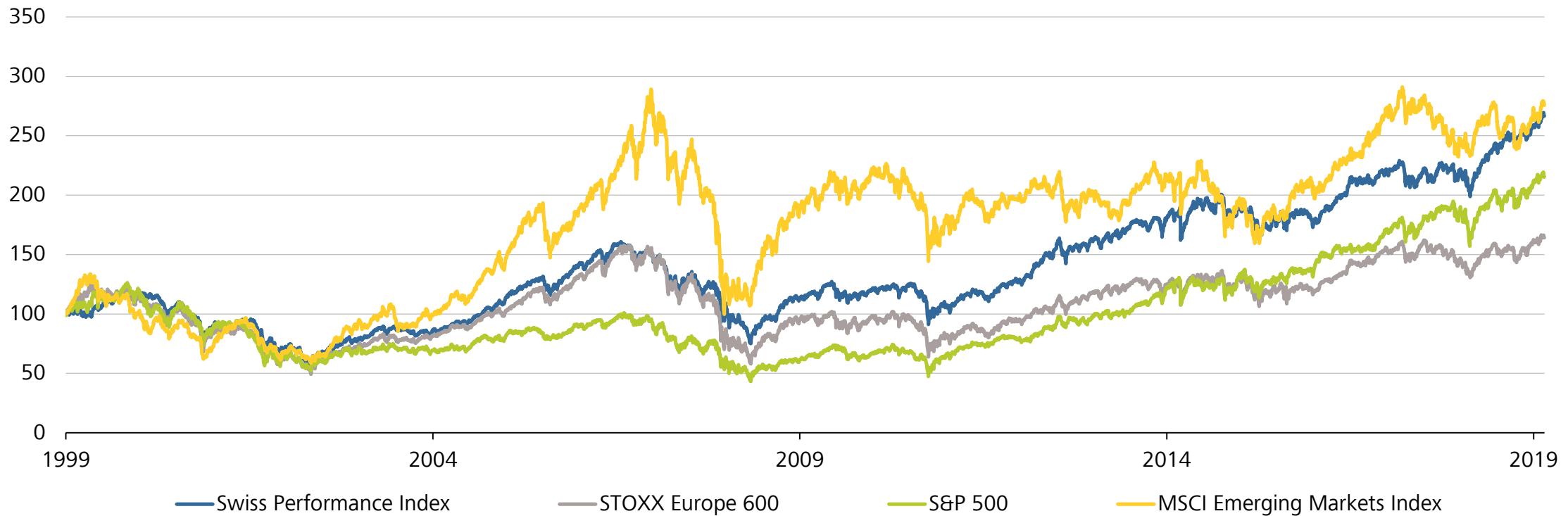


Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Andamento dei mercati azionari in franchi svizzeri

## Inclusi gli effetti valutari l'SPI è in vantaggio

Andamento del valore in CHF



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

---

# Conclusione

---

# Conclusione

## Prospettive 2020

